

中国股市在三重焦虑中寻找升级方向

近日市场传言不断,波动加大,动不动就有上百点的跌幅。什么原因?综合起来看,市场已进入政策焦虑、变革焦虑和筹码焦虑三重焦虑期。其结果将是一次大洗牌,为融资融券和股指期货的推出、为中国股市升级到2.0版本、为不同机构之间的“正规军”作战,开疆辟土,寻找未来方向。

首先,政策焦虑是引发近期股指大幅波动的主要原因。从存款准备金率上调,到股票交易印花税上调,再到加息或提前的传言,市场对未来政策走向非常敏感。一些机构几周前还在唱好,现在却悲观起来。其中不乏“墙头草”的困惑,也不乏有心人在精心布局。

那么,宏观政策在变吗?朝哪个方向变呢?从央行近日在公开市场上的动作,以及金融危机爆发15个月后,首次提高存款准备金率的情况看,特别是物价涨幅已由负转正,综合判断,央行确实有启动“灵活性”与“针对性”工具收缩流动性的味道。但是央行今年的作为与担当将是有限的。

因为两大因素决定中国今年的经济政策,将是方向不变、小动作不断。一是依

靠内需来拉动经济增长,将是今年乃至今后推动经济发展的主要着力点。这个大方向刚刚确定下来,不会改变。考虑到当前投资已过热,出口和物价反弹加大,因此今年为了扩内需、保消费,增加一些小动作是必然的。

但中国的货币政策如果就此彻底改变,那不仅不利于改善内外部环境,还将落把柄于世界,担不起引发世界经济二次衰退的骂名。这就是掣肘中国政策的第二大原因。现在,投资人出现政策焦虑,有基本面原因、机构布局原因,也有一些“名嘴”为了演讲费来忽悠的原因。这一点要看清楚。

其次,股市自身变革引起的焦虑,是导致市场报动的直接原因。假如从1990年底算起,上海证券交易所重建至今刚好20年。20年来,市场已经有1.4亿个投资者,25万亿元流通市值,眼下正准备推出融资融券与股指期货产品。也就是说,中国股市正在由1.0版本向2.0升级。此时此刻,出现报动在所难免。

为什么这么说呢?因为这20年,中国股市基本上是个单边市,主要投资群体是数以亿计的散户,曾经服务的目标也不是为了投

资者和投资市场本身。比如,最初恢复开设股市是为了探索市场经济之路。此后为了国企解困,为国企融资寻找出路。再后为了企业做大做强,如银行股的上市就最为典型。

现在,当股市已经与1亿个中等以上收入家庭相关,当社保基金等社会稳定力量也介入其中,当保险资金等各类商业投资机构,以及QFII等境外投资者也越来越深入地卷入其中,尤其当这个市场的承接能力,以及它的基础和功能都在发生快速变化时,开发衍生品交易、进行版本升级,确实是时候了。

也就是说,经过20年的发展,中国股市确实需要健全其全部市场功能了。这就是2.0版本和1.0的区别。而这场变革带来的将是什么呢?其他不说,仅从投资者适当性要求来看,大部分散户只能是观众。而包括QFII在内的机构投资者现在要做的是,利用衍生品开拓疆土,打阵地战。此时不振荡,岂不怪哉?

第三重焦虑是筹码焦虑。筹码焦虑现在是各类市场参与者最大、最直接的焦虑,也是导致近期市场加大洗牌力度的主要动力。是抛?是买?抛什么?买什么?对所有投资

人来说,都是个问题。不管是机构还是散户,现在都逃不过市场格局大挪移、大变革的煎熬。

由于融资融券和股指期货即将推出,现有的股票其功能和性质即将发生重大变化。有些股票即将成为股指期货标的物,成为合格投资者在股票和股指期货两个市场上把玩的筹码;有些股票则游离于主流之外,成为非主流投资者角逐的对象。也就是说,从投资群体到投资品,市场将出现明显分化。

在这种情况下,通过对当前大多数投资者心理焦虑的利用,调换或清洗筹码、降低持仓成本,正是一些机构目前最想做的、最需采取的博弈手段。尤其是对将来有可能成为股指期货标的物的股票进行多次洗盘,会是一段时期内的常态。在这种情况下,市场的震荡也就难免了。

然而,不管市场怎么折腾,有两个因素决定股市震荡不该太过分:一是股市对今年保内需、保消费的责任;二是股指期货即将推出,表明现在的点位是有关方面认可的平衡点。一旦打破,那对未来的发展将是不利的。

作者系本报首席编辑



作者 亚夫

作者系本报首席编辑

股指期货首次开户测试顺利完成

监管层要求“严”字当头,确保股指期货平稳推出

记者 叶苗 编辑 衡道庆

中国金融期货交易所23日和24日在沪举办股指期货高管培训。记者从相关渠道了解到,证监会相关负责人在会上做了讲话,强调股指期货的推出对于资本市场意义重大,要做到“平稳上市,安全运行”,在上市初期不要一味追求交易量。会议未提股指期货上市具体日期。另悉,中金所将于2月5日召开会员大会。目前股指期货统一开户首次测试已顺利完成。

据透露,证监会相关负责人在会上强调,股指期货的推出对于资本市场的发展意

义重大,期货公司要珍惜机遇,确保股指期货平稳上市、安全运行。股指期货的功能发挥不是一朝一夕的,不要在上市初期一味追求交易量,要“严”字当头,确保股指期货平稳推出;同时,要以适当性制度为重点,深入开展投资者教育;严控风险,严把准入关。

证监会和中金所相关负责人要求,各期货公司在股指期货开户时,要以适当性制度为重点,严把投资者准入关,不要刻意给各营业部制定任务。对于中金所“全面结算会员”与“交易会员”之间的“对接”要引起高度重视,两者应加快结算业务测试和试运行工作。根据规定,交易会员的股指期货业务结算,必

须通过全面结算会员或特别结算会员进行。目前银行参与期指结算相关办法尚未出台,交易会员的结算业务可能先通过全面结算会员进行。

据了解,此次中金所举办的股指期货高管培训规模很大,全国期货公司总经理、证券公司期货和IB业务负责人云集上海,业务培训的主要内容还包括:投资者适当性制度介绍、中金所的规则修订及自律监管、投资者教育工作安排、维稳及信访工作要求、股指期货分级结算及风险控制,以及适当性制度实施要点及开户相关规定。会议上并未公布股指期货的具体上市

时间。参加培训人士透露,目前多项准备工作都是按照4月底上市的进度来安排的。据透露,中金所将在2月5日召开会员大会。而正式开户工作可能会在春节后进行。

23日,中金所与会员单位之间统一开户首次测试完成,记者询问了数家期货公司,相关工作人员表示,测试过程比较顺利,并首次将中金所客户系统与期货公司会员端进行了连接。

另外,本次测试中在开户过程中要求对期货公司营业部编码进行校验,开户程序较为严格。中金所还将于1月30日、2月6日进行第二次和第三次测试。

要闻速递

刘士余:加快农村金融创新

记者 苗燕 编辑 衡道庆

央行副行长刘士余日前在出席“加快推进农村金融产品和服务方式创新试点工作座谈会”时指出,要加快做实农村“三农金融事业部”,把农村县域支行真正改造成为自主经营、自求平衡、自我约束、自负盈亏的“三农金融事业部”经营单元,实现“面向三农”与“商业运作”的有机结合,成为农村金融的骨干。

刘士余还提出,农业发展银行要继续深化内部改革,加大对农村改革发展、重点领域和薄弱环节的信贷支持,大力开展农业开发、土地规模化整理和农村基础设施建设中长期信贷业务。鼓励国家控股的大型银行和各商业银行通过多种方式开办农村金融业务,参与农村金融市场;加快培育村镇银行、小额贷款公司和农村资金互助社等新型农村金融组织,并落实相应的政策扶持与风险监控措施。

刘士余指出,农村金融创新首先要注重财税政策、监管政策、货币政策和农村保险业发展的协调配合,通过多项政策的组合,进一步调动金融机构参与农村金融市场的内在积极性,引导更多的金融资源投向“三农”。此外,要进一步探索解决农村融资担保难问题。

陈淮:城镇化重心将转向二、三线城市

记者 秦菲菲 编辑 衡道庆

住房和城乡建设部政策研究中心主任陈淮日前表示,过去十年,城市化的中心在沿海特大城市;今后十年,我国城镇化的重心应当转向二、三线城市。

自中央经济工作会议明确将城镇化作为今年主要经济工作之一后,关于城镇化如何推进的探讨一直没有停止。中央经济工作会议不仅是对2010年的部署,而且也是对“十二五”中期发展过程中的重要战略部署。”陈淮说,在过去十年,由于客观上的原因,比如北京要开奥运会,上海要开世博会,城镇化的重心都落在沿海特大城市。

今后十年,城市化的重心应当转向二、三线中小城市了。”陈淮说,所以中央经济工作会议提出要要把农业人口在城市中就业和落户作为城镇化的重要任务。城市化重心的转向,很大程度为房地产业导向。

专家认为今年行情将是复杂的

本报和江海证券共同主办中国资本市场第三十二届季度高级研讨会

记者 李导 姚炯 编辑 衡道庆

“今年是复杂之年,3000点需要坚持。”这是由本报和江海证券共同主办的中国资本市场第三十二届季度高级研讨会上的总体印象。此次会议于1月23日在北京冰城哈尔滨隆重举行,出席会议的有申万研究所等数十家国内知名券商研究机构。

与会专家认为今年行情将是复杂的,2010年中国经济总体将保持平稳增长态势,在此背景下,今年行情的整体特点是:出现大泡沫和出现极端低迷行情的概率都非常低,随着融资融券和股指期货等工具的逐步推出,整个市场周期的波动幅度将减小,但短周期的波动将加剧。对于一季度投资策略,与会专家们建议可重点配置新兴产业板块中的低碳节能环保行业的相关公司,同时,可适当配置区域板块。



李导 姚炯 摄

工信部正研究重新确定中小企业标准

记者 秦菲菲 编辑 衡道庆

工信部中小企业司司长王黎明24日在参加“北京大学民营经济新年论坛”期间接受记者采访时称,今年将继续加大对中小企业的财税支持,增加中央财政中小企业专项资金的规模;积极开展中小企业上市培育工作。

受金融危机影响,2009年下半年以来,我国中小企业经营受到冲击。为此,去年9

月,国务院出台了“国29条”。王黎明说,这是继“非公36条”后又一促进中小企业发展的重大政策,是对“非公36条”的有利补充和完善,相关配套细则将在年内推出。

王黎明向记者介绍,工信部已经在研究中小企业划型标准修订工作,即重新确定中小企业的标准,从而明确哪些企业可以优先享受相关政策扶持。

据介绍,原中小企业要符合“二三四”指标,即企业职工人数2000人以下,销售

额3亿元以下,资产总额4亿元以下。划型标准的修订,可能会从小型企业中再细分出微型企业,形成中、小、微三个层次。王黎明说,重新界定企业划型标准是为了解决同是中小企业却境遇不同的问题。

著名经济学家、北京大学民营经济研究院院长厉以宁在论坛上称,基于民营经济在国民经济发展中的重要作用,应为民营经济参与公平竞争创造良好的环境,包括清理不合理、不合时的政策法规,降低创业门槛等。

深圳证监局:今年重点整治“黑嘴”操纵

记者 刘雨峰 黄金滔 编辑 衡道庆

继年报审计监管创新之后,深圳证监局又一项监管创新——远程实时非现场检查(稽查)系统在经过一年多时间准备后即投入试用。深圳证监局要求辖区券商在组织、制度、建设运行三方面为系统“保驾护航”。深圳证监局局长张云东表示,该局今年还将加大对研究咨询领域的监管力度,督促研究咨询业务规范运作。

张云东是在22日召开的深圳辖区2009年度机构监管工作会议上做出上述表示的。张云东强调,非现场检查系统是该局在新形势、新技术条件下的一项监管探索,系统建设与使用对监管与被监管双方都有很重要的积极意义,不仅可以提高监管工作效

率,而且对促进券商提高自我约束的自觉性,提高内控和规范运作水平都有好处。

加强内部管理,防范业务风险也被放在了券商工作的重要位置。张云东要求各证券公司加强员工行为管理,防范道德风险。针对“老鼠仓”等恶劣行为,要形成“人人喊打”的氛围,并加强隔离墙建设和异常交易行为监控,加大对违法违规行为的检查和内部问责力度,在公司内部形成震慑力,不仅“喊打”,还要“真打”。

研究咨询业务将成为今年辖区整治的重点领域。张云东强调,将重点开展打击利用研究报告、投资咨询输送利益操纵市场的犯罪行为,整治“黑嘴”操纵、诱导交易。

张云东还要求,辖区券商应完善内部控制体系,深化合规管理。他指出,券商经

营管理上出现的问题,大部分都可归结到内控和合规管理两方面,完善内控与合规管理,能增强券商的“免疫力”,也是监管者最为关注的问题。

为缓解当前证券公司资本需求较高,但资本运用效率不高的矛盾,张云东希望,辖区有条件的公司积极探索试行资本承诺制,为监管制度的不断改进提供经验。张云东还希望辖区券商要以积极心态迎接股指期货和融资融券。张云东透露,深圳辖区已有10家公司完成参股期货公司的各项工作,7家公司获得IB业务资格。

张云东还提醒深圳券商要居安思危,需清醒认识到,许多公司与京沪两地券商相比还有较大差距。张云东特别提出,希望大券商积极为国际化业务布局。

汇添富 投资洞察

换种眼光看公司债



汇添富固定收益主管 王宇池

在很多中国人眼里,证券投资就是股票投资。股票涨了,多买些,股票跌了,持币观望或者投资防守型的股票。实际上,作为投资,尤其是在经济平稳期或者经济紧缩期,债券是个不错的标的。

2009年,投资债券不是件容易的事,最大的障碍在于债券的收益率过低。诚然,在中国,这样一个GDP增长长期保持8%以上的高成长国家,相对于远低于GDP增长率的票息收益,投资国债、金融债或者高评级企业债,非专业债券投资者当然无法满意,因此一般投资者更青睐于票息高于银行定期存款且风险小于股票的债券。近期,公司债(包括中低评级的企业债)的推出解决了这个问题。公司债推出之前,在低风险债券和股票之间,风险-收益曲线是断开的,相对收益在5%—10%这一区间几乎没有投资品。公司债一经推出,迅速弥补了中国投资市场上的这一缺陷。在看到公司债投资价值的同时,透过发行的公司债,我们还看到了资本市场上一些有趣的事情发生。

在企业债方面,收益最高的是地方政府相关的投资公司债券;在公司债方面,收益最高的是资质平平的房地产企业债券,而传统制造业公司债则收益较低。在实际发行中,有卧龙电气、华天酒店等公司宣布放弃债券发行。这些情况就反映出一些现象。在高票息范围内,地方政府相关的投资公司关心的只是债券能不能发出去,对于利率实际并不敏感;而房地产企业因所处的行业利润率很高,而银行对于其拿地贷款有种种限制,这些企业往往对利率也不敏感,只要能拿到资金,利率高低并不重要。但对于传统的制造业企业而言,高于银行贷款的债券收益率是难以接受的。一些公司为了打开新的融资渠道,一般仅能忍受稍高于贷款利率的债券利息支出,但类似于卧龙电气、华天酒店等公司要么有其他融资渠道,要么主业毛利率没有房地产那么高,因此干脆就放弃了。从债券发行的收益率情况,就可以清晰地看出各个行业对于资金成本的要求水平以及对于自身发展的预期,或许这也能体现公司的投资价值的一面。

对于投资人而言,公司债的推出,无疑是一件好事。如果淡化企业的发展,8%的收益率水平相当于投资了一个12.5倍PE的股票,也就是说如果一个企业成长性不高的话,其PE高于12.5倍,那么还不如持有一个公司债。因此,对于一些成熟的投资者而言,公司债将成为一个标准配置,也是低成长股票的良好替代品。但投资公司债也有缺陷,现阶段由于公司债总规模不大,其流动性往往不强,投资者一旦需要抛售,问题就来了。在实际操作中,很多投资者往往通过投资所谓一级债券基金,也就是纯债券基金,依靠债券基金间接的投资公司债,在需要回收资金的时候,通过赎回债券基金以确保流动性。

当然,在公司债的投资中,不得不说的就是信用风险。从长远来说,公司债发行多了,肯定会有发债公司出现违约危机。如何在投资之初规避这些公司是投资关键。基金公司一般会有一个专业的团队负责信用分析,分析的方法和看公司股票差不多,看财务报表比较公司优劣,实地调研看看公司的经营情况,跟踪评级公司了解最新评级变化。有所不同的是信用风险并不在乎公司有多少成长性,而更注重公司的稳健性,一些没有多少成长的公司往往被认为是良好的投资标的,因为他们看上去风险更小,偿还能力更强,违约风险更小。

信用风险还会对不同的符合投资要求的公司进行分级,并要求不同的信用风险补偿。一些规模较小、盈利能力不强的公司被要求更高的收益率。最近,上交所将中低信用评级的债券中偿债能力较弱的公司统一放到只有机构投资者才能够参与的固定收益平台上,指定专业的投资者参与到这债券的交易中来,此举既为评级不甚理想的公司打开了一扇新的融资大门,又为专业投资者树立了一个新的投资标的,投资者有可能获取更高收益。相信未来管理层将不断推进债券市场的快速发展,类似CDO、CDS以及CDX等信用债券衍生品也有可能得到发展,届时,投资者可选择的余地就更大。