

【编者按】2014行至岁末,2015正向我们招手。明年的经济与股市会有哪些激动人心的大事值得期待,又有哪些机遇值得投资者关注把握?本报今起推出年终报道,分别从新牛市、新机构、新交易模式等角度前瞻市场大势、剖析经济热点话题,与广大投资者一起期待资本市场的新华章。

憧憬2015

A股孕育“改革牛” 投资者期盼收获季

□本报记者 蔡宗琦



CFP图片 制图/尹建

炒股要观政策方向

“转型牛”,彼时GDP增速降了50%,但股市反而涨了200%。

在任泽平看来,1993-1996年熊市的原因主要是:利率过高,政策偏紧,国有企业大面积亏损,银行不良率过高。到了1996-2000年,经济困难表面上是周期性的,而实质上是体制性和结构性的,市场本该周期性出清但由于体制性障碍难以实现,去产能和去杠杆无法展开,产能过剩和债务风险攀升。为应对困局,政府出台系列措施:积极财政政策和宽松货币政策、国企改革、金融市场化改革、剥离银行不良资产、实施住房制度改革、加快对外开放。

资本市场改革“时间表”

率市场化,全面推行IPO注册制,完善多元化、市场化的退市制度。他认为,注册制意味着真正意义上的市场化改革,是彻底消除新股“三高”并引领中国资本市场走向“慢牛”的利器。大进大出是成熟股市最终的格局。他预计,随着新退市制度的推出,再加上借壳上市、恢复上市、重新上市标准的提升,一定可以抑制A股暴炒垃圾股、过度投机的现象,让价格信号回归正常。

而伴随着证券法修订和注册制改革的攻坚,资本市场多项关注度极高的措施也有望在明年逐步落地。

首先,随着证券法修订,券商牌照真正放开将迎来转机,基金、期货及券商等行业的交叉持股有望在明年上半年获得实质性突破,互联网运营商将获得进入市场的机会,成为搅动整个证券行业改革创新“鲶鱼”。而证券行业本身随着风控等指标的放松,更多的证券公司有望顺利上市,创新将进入收获季。

其次,伴随注册制改革的推进,以及退市

从这个角度来看,2010-2013年熊市的原因跟1993-1996年类似:利率过高、政策偏紧、金融风险上升。2014年二季度以来,在经济下行的背景下,股市走牛的原因则跟1996-2000年类似:利率下降、政策宽松、改革提速。

东方证券研究所首席经济学家邵宇指出:“应以资本市场大发展来突破经济奇点。”在他看来,畸形的金融市场已经难以解决实体经济的融资需求,非标资产证券化和刚兑的打破需要资本市场介入,未来资本市场将是优化资源配置的主战场。

制度的平稳运行,新三板市场转板机制有望在2015年破冰,交易制度引入竞价交易方式可期,这在为中小微企业获得融资便利的同时,为新三板市场带来前所未有的投资机遇。

再次,资本市场进一步国际化在2015年有了更多的想象空间。东方证券研报指出,沪港通是推进资本账户开放进而实现人民币国际化的关键尝试,未来深港通、沪新通、沪港基金互认等将完善人民币的账户通道与产品通道,打通人民币的全球循环路径,实现金融资源的全球优化配置。而国内资本市场将成为超过2万亿离岸人民币回流最大的目的地和集散地。预计最早2015年中A股就有望被纳入MSCI指数体系,进一步提高中国资本市场在全球资产配置中的比例,吸引海外资金流入,同时倒逼国内资本市场完善T+0、个股期权等规则对接。

除此之外,包括原油期货、个股期权的正式落地,债市整合推进,资本市场正在在迈进关键历史关口。

实体经济升级转型,为“改革牛”提供动力。

如资本市场正成为传统企业开展并购重组实现做大做强、产业升级或转型的重要渠道。随着经济进入“新常态”,许多传统产业公司寻求突破和转型,需要通过并购实现外延式增长。同时,企业并购资金需求量较大,而资本市场具有融资功能,能够为并购重组提供资金支持。再如混合所有制的实现路径主要是通过上市公司和资本市场进行资本运作与市值管理,打造公开透明的公众公司,保证规则的透明化。

所有这些都将为2015年的市场带来新的热点和动力,成为2015年股市的“新常态”。

部分机构认为 明年IPO节奏有望加快

□本报记者 李超

新股发行在过去十五年的时间里两度呈现高点,而2014年的各项指标正出现“M”形之后的回暖趋势。中国证券报记者统计发现,IPO首发家数、首发募集资金、首发市盈率和首发发行费用等方面都呈现出相关态势,并与政策推动相联系。分析人士指出,随着资本市场改革的进一步推进,IPO节奏有可能提速,这将在一定程度上带动市场主体的活跃性。近期,相关部门正在积极研究注册制改革的方案,推动资本市场改革加速,方案明确之后将对资本市场产生重大影响。

十五年数据两高点

中国证券报记者通过WIND资讯金融终端数据统计发现,IPO项下各指标呈现明显的相关性,在2007年、2010年均出现明显的高位。IPO首发家数上,2007年有118家,为2001年到2009年内的第二位,仅次于2000年的140家。随后,2010年该指标出现历史高位的347家,随后在2011年(277家)、2012年(150家)、2013年(2家)连续出现下降。2014年该数值回升至125家(截至目前,下同)。

首发募集资金方面,十五年内的数据呈现“M”形,以2007年的4469.964亿元和2010年的4911.331亿元为两个最高点。以2005年的57.631亿元和2013年的0为两个最低点。2005年之前呈现逐年下降趋势,2014年则回升至664.1亿元。

首发市盈率在2009、2010和2011年三年达到了统计期内的最高位,分别为53.334倍、59.204倍和45.975倍。2013年达到十五年内历史最低值的13.41倍。2014年升至23.838倍,高于统计期内2002年至2005年连续四年的水平。

首发发行费用方面,2010年的211.363亿元远高于其他各年水平。2011年(154.826亿元)、2007年(87.891亿元)和2009年(70.357亿元)的费用紧随其后。2014年(55.145亿元)的首发费用则高于2008年(30.832亿元)。

分析人士指出,2007年市场正经历前所未有的大牛市,考虑到监管因素,IPO在多个指标上都达到了峰值,大盘表现良好的带动下,公司IPO热情高涨。而在2010年,IPO再度出现峰值,与市场当年的表现以及创业板在2009年下半年的进场不无关系。

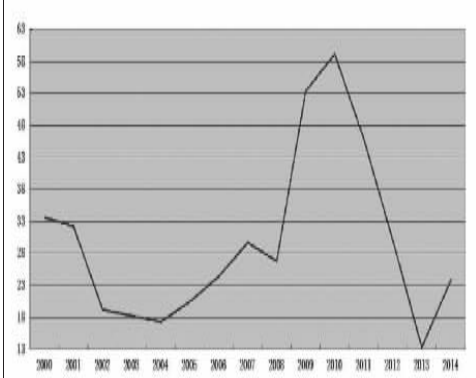
期盼注册制改革

中国证券报记者发现,在IPO相关各项统计数据中,2014年都成为了“M”形之后的“翘尾”回暖年份。除了在首发发行费用和首发家数上2014年统计数超过了2008年水平外,其他指标还未能回升至近几年来的相对低点。

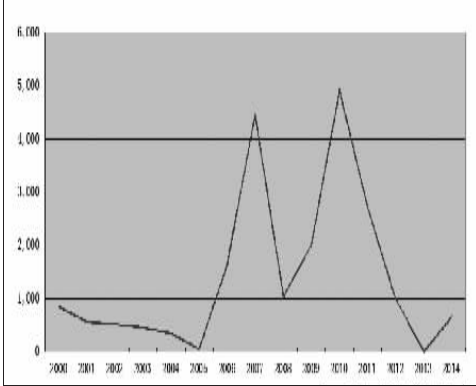
分析人士指出,2008年、2013年IPO两度暂停IPO是造成上述曲线形成的直接原因。随着资本市场改革的进一步推进,IPO的回暖趋势可以预期,将在一定程度上带动市场主体的活跃性。A股市场也可以把握住沪港通的改革机会,摆脱低迷的形势,迎接“新常态”的到来。

上周,安永发布报告预计,2015年中国A股IPO节奏将加快,全年将有220家左右企业实施上市集资,总筹资规模约1350亿元人民币,项目数及集资金额均较2014年增长七成左右。安永相关人士表示,随着注册制改革的推进,预计2015年监管层会加快A股排队企业的发行节奏。不过,注册制改革因涉及证券法修改等一系列举措,估计正式实施时间可能会在2016年后。

首发市盈率



首发募集资金(亿元)



数据来源:Wind资讯

不管未来的资本市场向何处去,2015年都将是载入史册的一年。

注册制改革、证券法修订、转板制度理顺、A股纳入MSCI指数……2015年,资本市场的改革将进入啃硬骨头的一年,也是改革全面开花的一年。

在此驱动下,资本市场正在进入“改革牛市”,那些无业绩支撑的小市值股票将赶上价值回归的漫漫长途,坚守价值和成长的投资者将迎来收获季节。

除此之外,从支持传统企业并购重组产业升级到助力混改推进,资本市场将全方位支撑实体经济升级转型,为2015年的市场提供动力。

可以预计的是,“改革牛”将成为2015年资本市场新常态。

“跟着新闻联播炒股”——2014年,一波久违的行情激发了不少投资者的幽默感,段子手们半认真半玩笑的总结道,从军工概念、新疆地域概念到“一带一路”,以前挖掘成长性的手法正在失效,只有每天蹲守《新闻联播》,认真研读政府工作报告的人才能屡屡踏准市场热点。

对于这样的市场,国泰君安证券首席宏观分析师任泽平将其概括为“改革牛”。他认为,2014年出现了一个奇特现象:经济增速往下走,股市往上走。当前的经济和股市类似1996-2000年,属于分母驱动的“改革牛”。

2014年资本市场的改革之多、份量之重已让人眼花缭乱。从年初的新股发行改革、年中“新国九条”出炉、优先股落地、退市制度完善再到年底的沪港通,改革力度已经超出市场此前预期。而2015年,资本市场的改革将真正进入深水区,成为啃硬骨头的一年。

东方证券认为,从人民币国际化战略推进和资本账户开放到降低社会融资成本、发展多层次资本市场服务实体经济,无不透露出未来中国金融转型的大方向,资本市场是其中的关键。2015年资本市场也将迎来火红年代。市场普遍预期,2015年初,酝酿多年的注册制改革方案将正式征求意见。随着证券法修改的推进,注册制改革方案最快将在明年年中正式发布,在经过一段时间的过渡期后正式实施。毋庸置疑,注册制改革将成为近年来难度最大、影响最为深远的一场改革,也必将对股市本身带来深远影响。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为,让市场发挥决定作用,就必须实现利

简而言之,新常态下,我们需要锐意改革打造一个更具市场化和活力的资本市场,而这一场覆盖各方面改革带来的牛市才刚刚起航:改革全面深化、经济总体平稳,市场信心自然提振。

事实上,不管是大力发展直接融资改善金融结构,还是推动经济结构转型,资本市场都将通过上市、并购重组、支持国企实现混合所有制改革等路径发挥不可替代的作用。这也正是资本市场近年来改革提速、且将在明年加速深化的驱动力。

资本市场的改革,意味着无业绩支撑的

证券法修订拓展 资本市场改革空间

□本报记者 蔡宗琦

讨论已久的证券法修改已进入关键时刻。市场普遍预期,证券法修改在明年两会或有定论,在此之后包括注册制改革在内的其他资本市场改革将获得更大腾挪空间。证券法如何修改尚未公布,但从业界讨论中不难一窥方向。

监管部门提出十项建议

对于证券法修改,此前,证监会法律部负责人曾透露了证监会初步形成的修改完善证券法思路,建议包括十个方面:一是完善证券品种范围规定。要从证券的固有属性和证券监管的内在逻辑出发,立足于科学构建多层次市场体系,切实防范监管套利的现实需要,合理定义证券概念,适当拓展证券范围。二是完善多层次市场制度。根据不同类型、不同成长阶段企业的特点,以及公开程度、性质类型不同的产品特点,对相应层次的市场进行梯级定位,在上市标准、信息披露、交易方式、市场监管模式等方面有所区别,并在不同层次市场之间建立灵活的转板机制。三是完善证券公开发行制度。要立足于关注发行人信息披露质量,最大限度保障投资者信息知情权,合理设定公开发行条件,落实中介机构归位尽责要求,简化许可审核程序,强化事后监管执法,进一步改革公开发行制度,为从核准制向注册制的转变提供专门制度安排。四是完善证券私募发行制度。要合理界定公募与私募的界限,立足于私募发行非公开的特点,建立有针对性的投资者适当性制度,合理安排信息披露的方式和内容要求。五是完善债券市场制度。要立足于构建以公司信用为基础的,不同于股权特点的市场化的债券制度,在发行条件、交易制度、审核机制、信息披露等方面统一规则要求,推进建立我国统一的债券市场法律制度,切实防范利益输送和监管套利。六是完善并购重组制度。七是完善退市制度。八是完善证券无纸化制度。九是完善民事赔偿制度。在总结虚假陈述民事赔偿制度经验基础上,建立包括内幕交易、操纵市场民事赔偿的统一证券侵权法律制度。十是完善监管执法制度。适应资本市场的特殊监管要求,进一步完善监管机关职能定位和制度安排。

这十项建议涉及的改革中,关于并购和退市的制度建设已经有了实质性进展,债市、特别是证券公开发行制度的改革正在等待证券法修改给予更多的操作空间。

呼吁扩大证券稽查执法权限

全国政协委员、中央财经大学教授贺强则在其提交的提案中对证券法修改提出了14条意见,除部分意见与证监会建议相似外,他还建议完善涉外法律制度,服务证券市场对外开放;完善监管体制机制,提升执法有效性;完善法律责任,强化责任追究。从法律层面为我国金融体制从业业走向混业预留一定的空间。

对于证券法修订,中国人民大学教授刘俊海认为,当务之急是使资本市场与生俱来的投资属性康复,直接融资功能的激活必然会水到渠成。他认为,此次修订应加大对投资者保护的力度。建议证券法设立专章规定投资者权益保护制度。为彻底扭转投资者“为了追回一只鸡就要杀掉一头牛”的维权窘境,建议引入惩罚性赔偿制度、公益诉讼制度与举证责任倒置制度。

证券法的修订还应提升证监会的公信力。他指出,在大刀阔斧推进IPO注册制改革的同时,加大对证券市场违法犯罪行为的打击力度。建议证券法进一步充实证券稽查执法力量,扩大稽查执法调查权限。为提高投资者维权效率,充分利用行政监管的信息资源,建议证券法借鉴澳大利亚的先进经验,明确赋予证监会提起公益诉讼的原告资格。

平安证券2015年年度系列报告

观点:(1)宏观风险的逐步收敛,无风险利率下行与改革推进下的风险溢价调整将会驱动大类资产重估,引发居民资产再配置,股市最受益;(2)预计2015年上市公司盈利5%-7%,估值中枢修复至14倍,以及考虑资本市场制度改革的利好,预计增量资金入市行情持续,看多明年上证指数,波动区间【2600,3500】;(3)A股估值体系重构,蓝筹风格将主导明年市场,节奏上跨年行情可以期待,明年二季度不确定性较多;(4)配置上寻找估值改善的高贝塔,关注金融、地产与部分制造周期资产,主题重点关注国企改革。

■ 大类资产重估,股市场眉吐气,经济增长有下行压力,但在私人部门信用风险、政府部门债务风险、金融

部门去杠杆压力以及房地产市场不确

平安证券2015年策略年度报告 资产重估年代,价值蓝筹起舞

□雷富 投资咨询资格编号 S1060513090002
燕翔 一般证券从业资格编号 S1060114070037

定性下降后,宏观风险开始收敛。经济改革逐步落实下的制度红利释放,以及利率体系变革与货币政策宽松下的利率中枢下行成为市场环境的主要特征,风险溢价的再调整与无风险利率下行将引发宏观大类资产的重估,推动居民资产再配置。相较于货币受制于收益率下行、商品受压于供需以及不动产受制于去金融属性,股债仍占优,加以股市更受益于改革带来的风险溢价的下降,即大类资产角度,股市场眉吐气。

■ 估值中枢上移,牛途启航前行。宏观增长对微观运营的负面冲击

在减弱,企业盈利低位整固但无失速风险;经济系统风险下降与改革加速推进释放制度红利,以及无风险利率下行,将推动股票资产估值的向上重估;而资本市场制度建设诸如加大开放与金融工具创新或成市场趋势放大器。我们对2015年保持乐观,无论从大类资产或是股票自身的重估看,增量资金入市行情仍将持续,看多指数,预计上证波动范围是【2600,3500】。这一阶段股市的主要特征是估值重估,若信用环境改善与实体盈利回升,市场将进入牛途的盈利再生阶段。

■ 跨年行情可期,风格回归蓝筹。考虑自上而下的国企改革、土地改革等政策在年底附近出台的预期,明年年初进一步降息或是降准的可能,以及基本面下行风险尚无法证伪等因素,我们认为跨年行情可期。2015年市场需要关注两个时点,一是两会后的改革预期与实际落地进度的预期差风险,二是明年春夏之交经济能否趋稳的证伪风险叠加美联储加息预期升温的冲击。我们预计市场风格将回归蓝筹,风险溢价调整与无风险利率下降带来A股估值体系重构,提升蓝筹贝塔,其估值洼地与资金配置洼地,