



股权激励类公司 投资关键在时点选择

预案公布前后预期最强烈

国泰君安策略团队

股权激励是指上市公司以本公司股票为标的,对其董事、监事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。

目前市场上上市公司采取的股权激励方式基本分为三类:授予限制性股票、股票期权及股票增值权。授予限制性股票,指的是按照预先确定的条件授予激励对象一定数量的本公司股票,激励对象只有在工作年限或业绩考核等方面符合股权激励计划规定条件,才可逐步出售所获得股票并从中获益。

截至2010年5月底,A股上市公司共提出189份股权激励计划。189个股权激励计划中60个已获实施,69个停止实施,7个已经股东大会批准,另有43个为董事会预案。

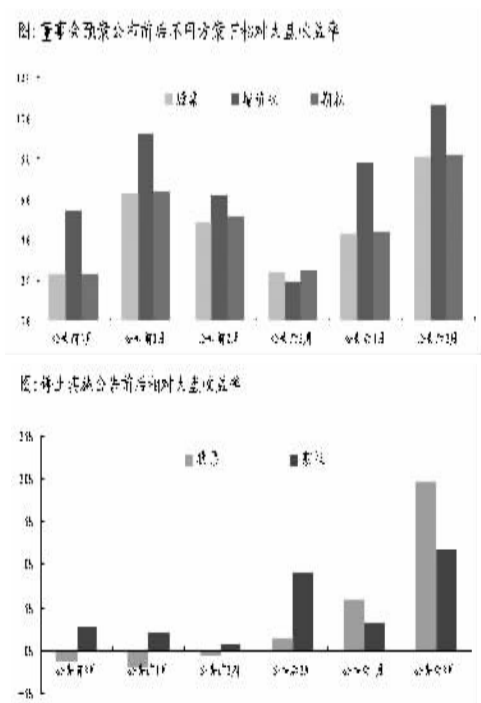
为了把握股权激励事件的最佳投资时点,我们选取预案公告、实施公告以及停止实施公告这几个重要的投资时点,对所有进行股权激励上市公司的股票相对大盘的收益进行统计,得到了一些比较有意思的结论。

预案公告前后,股票都表现出相对正收益。预案公告前在预告公告前一个月到公告前两周收益比较明显,其中公告前一个月股票平均跑赢大盘6.25%。

另外,我们还发现股权激励推出日本身也是一个很好的投资时点。公告后三个月内,推出股权激励的上市公司平均跑赢指数8.1%。

同时,我们关注实施公告公布时对股价的影响。我们发现,实施公告公布前后,实施股权激励的公司都能明显跑赢大盘,实施公告前后3月,实施股权激励的上市公司分别平均跑赢大盘10.05%和7.17%。

另外还有一些公司因为业绩达不到要求而停止实施股权激励计划,在公告前上市公司表现平平。其中,运用限制性股票进行股权激励的公司表现差于大盘。但停止实施公告之后,我们发现,上市公司表现明显优于大盘,3月后平均相对收益达13.27%。



新兴经济体刹车 全球经济增长减速

西南证券 邵宇

全球经济经历了一次过山车式的疯狂,从2008年金融危机爆发陷入恐慌,然后2009年随着忠实凯恩斯主义者的全球联合救市行为,在一定程度上止住了经济暴跌的灾难。

先是发达经济体的代表——欧洲后院失火,希腊债务问题点燃了几乎整个欧元区,然后是主权国家之间龃龉、磨磨蹭蹭的应对促成了问题的扩散。乐观看,将出现一个弱而不倒的欧元,这对全球失衡的调整,未必是个好消息。

新兴经济体: 忙于防通胀、挤泡沫

总体而言,新兴经济体除了俄罗斯磕磕碰碰以外,今年第一季度GDP同比增长都在8%以上。

但同时,当初为救市各国大开印钞机放出的巨量流动性,看到了新兴经济体的闪光点,大量投机性资本涌入新兴市场。

就中国而言,与股市同样火热的还有楼市。结果表明,进入2009年下半年后,商品房单价同比增幅均超过20%。

如此高的收益率吸引了投机资本的各路“玩家”,热钱的涌入推高资产价格,投机的收益率大于实体经济收

益率,使得更多本该用于投资实业的资本急匆匆地冲入了这场资产价格上涨的盛宴,泡沫显现。

不约而同,大家都在采取行动——巴西于本月9日第二次加息至10.25%。因其产业结构是以资源出口为核心,对欧美的依赖程度较低。

中国虽然没有加息,但一系列眼花缭乱的调控动作也说明了对高增长的控制。首先,对捆绑了银行系统和政府融资平台的房地产市场进行调整。

欧元区+英国: 深受债务危机困扰

欧洲主权信用债危机爆发后,给原本复苏较为脆弱的全球经济又蒙上了一层阴影,投资者认为欧债危机将使得全球经济陷入“二次探底”。

过度举债在欧洲普遍存在,各成员国的财政赤字和债务率超过占GDP3%和60%的国际警戒线。



而采取过分紧缩的财政政策,必然会导致希腊等国经济进一步衰退,进而影响偿债能力进一步下降。

目前,欧债危机效应已经开始浮现,首先就反映在了欧元区产业和劳动力市场上。调查显示的欧元区制造业采购经理人指数由4月的57.6降至三个月来最低55.8。

对中国而言,欧债危机必定影响中国出口,中国对欧盟出口约占中国出口总量的20%左右。因为外贸数据是滞后指标,预计我国出口数据在今年四季度将会有明显体现。

我们预计当前政策将会持续,结构性调整的政策还会更加深入。所以高增长的动力将难以持续,逐步让位于结构调整。

除欧元区外,英国也遭受着磨难。英国新政府下调了经济增长预期,并且还提出幅度削减财政开支以压缩财政赤字。

美国:滞行的火车头

作为本次危机的发源地,美国很难在短期内恢复为危机前全球经济增长火车头位置,更何况民粹特色的当界政府看起来也无此意。

采用定期存款拍卖证明,美国经济确实已经开始复苏,但前景不明,不能贸然提高利率来实施货币紧缩,我们认为,此次定期存款拍卖则是对退出政策的“投石问路”。

信贷高增 加息味浓

上海证券 胡月晓

信贷增长再超预期 6月回落成定局

5月份新增人民币贷款额为6394亿元,与去年同期空前宽松的信贷环境相比,同比仅少增275亿元,远超市场预期。

我们在调研中发现,虽然受监管部门对信贷控制严格程度上升的影响,银行普遍感到存款压力加大,但在地方融资平台贷款需求消失后,

当前的信贷需求下降明显,因此实体经济中信贷供应仍然充裕。信贷下降并没有影响到实体经济领域的正常资金供应。

贷款中长期化趋势 仍能维持

综合宏观经济形势和金融变化情况看,我们认为在经济的非高潮时期,贷款中长期比例将提高。

非金融部门中,中长期贷款增长和比重上升,意味着投资快速增长。企业日常经营活跃度上升,通常与短期贷款相适应。

提升有限,对短期贷款需求增加有限。5月份非金融部门的中长期贷款,虽然数量出现了一点下降,但受经济降温影响,短期贷款下降幅度更大。

受房地产调控等政策影响,居民户部门的新增贷款出现了更大幅度下降,与上月相比,本月新增贷款减少622亿元,接近下降总数的一半。

后续:加息压力再起

我们认为,中国在未来长期内将会迎来“紧数量、低利率”的货币环

境。但这并不意味着央行不会采取加息措施,我们对货币当局未来政策工具选择的判断是:数量工具将比价格工具更多被采用。

5月份外债占款快速上升的势头得到较大程度缓解,外汇储备增加速度有较大程度下降。这使得央行被动投放货币的压力大为减轻,货币当局通过上调准备金“对冲”基础货币投放增加的压力大大减轻。

5月份新增贷款仍然超出了市场预期,且恢复到非行政限制不能控制的地步,当前的贷款增速显示,如果没有贷款规模控制,新增信贷仍然会快速增长。

