

2014年证券市场热词

点评专家(排名不分先后)

太平洋证券副总裁 程晓明

国泰君安首席经济学家 林采宜

长城证券投资银行事业部总经理 江向东

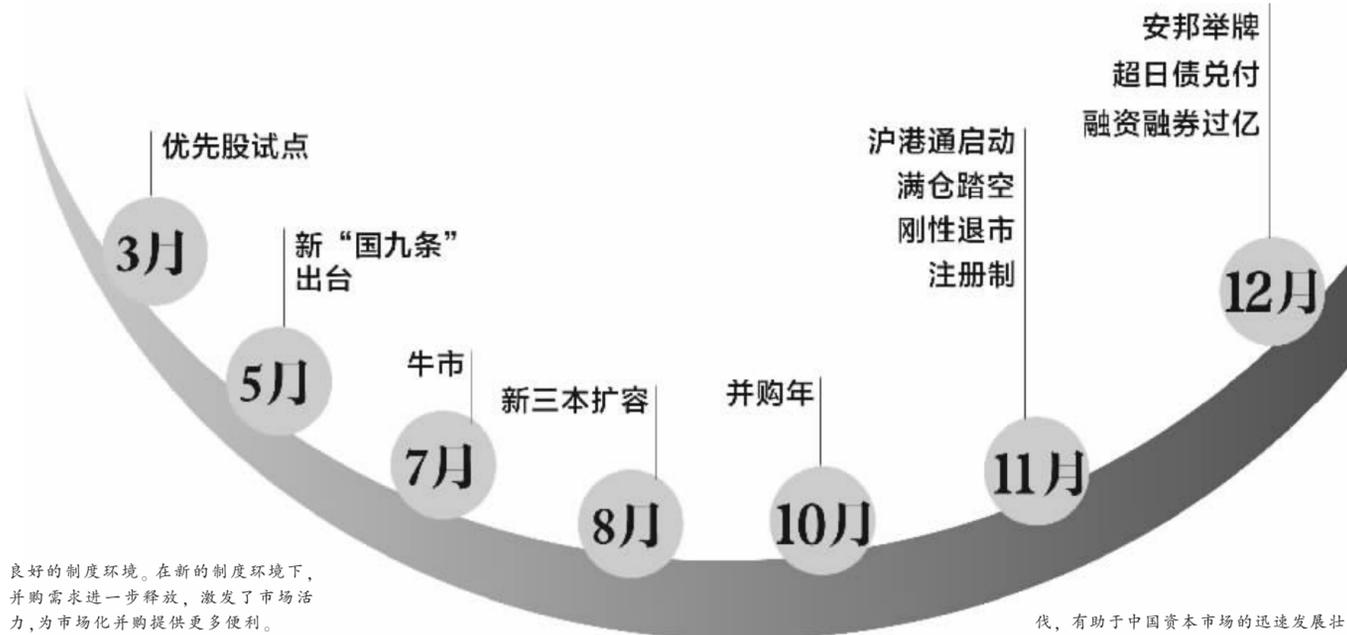
长城证券融资融券部总经理 李锋

西南证券投资银行事业部董事总经理 李阳

英大证券研究所所长 李大霄

光大证券首席宏观研究员 徐高

银河证券首席策略研究员 孙建波



1 注册制

今年11月24日,证监会副主席姜洋公开表示,证监会将抓紧研究提出股票发行注册制改革方案,取消股票发行的持续盈利条件,降低小微和创新型企业上市门槛。这也意味着,“注册制”这个千呼万唤始出来的美女,已勾勒出越发清晰的线条,正在朝我们翩翩走来。

林采宜:中国股市从“为国企改革服务”到成为实体经济融资的主要渠道,当中不可避免的制度改革就是:从审批制、核准制到注册制。

从体制改革的角度来看,注册制是政府职能转变在监管模式上的具体体现,证监会让渡公司能否上市融资的最终核准权,从家长变成警察,将监管资源从审核转向合规监督,有利于厘清政府和市场的关系;从资本市场的资源配置效率来看,新股发行核准制转向注册发行制——在核准制度下,拟上市公司为通过发审委的审核,达到上市目的,往往对拟上市资产进行充分“包装”,以调优财务数据,使得其发行价背离其真实估值。与此同时,还会减少不必要的超额募资,从而提高资本市场的资源配置效率。

江向东:发行人的全面信息披露,成为注册制的核心支点,证监会将由以往关心“发行人说的这些,是好还是坏事?”转变为“发行人都说了些什么?是不是都说全了?”;投行对于IPO的申报,也必然由“重数量”向“重质量”转变,因为保荐机构要更加重视对客户的盈利能力进行实质判断;中国的投行精英,也将由以往戏称的服务证监会,转变为服务投资者,面向市场,专注于行业研究,价值发现及定价销售上来,对于传统投行人员,更是挑战。

忆往昔峥嵘岁月稠。当下,站在3000点上,为了“注册制”的到来,我们屏住了呼吸,也张开了臂膀。但愿这个拥抱,不用等太久,中小企业的直接融资梦,能尽快地突破“一步之遥”。

2 安邦举牌

年底股市的火爆,吸引着众多资金流入。不过,相比于众多散户资金来说,安邦保险一系列的大手笔,俨然二级市场的带头大哥。目前,仅在A股市场上安邦保险就持有9家上市公司的股票,市值近1000亿元。

李大霄:在本轮行情开启以前,险资的权益类投资占比只有7%~10%左右,远低于30%的投资上限,大多数险资基本上踏空了这轮行情。不过,险资中有一些敏感资金,比如安邦保险集团、生命人寿,在行情

启动前就大举进入股市,但他们不仅是财务投资,还有明显的股权投资意味在里面,险资和产业相结合的新形式非常明显。

险资今年的频繁举牌,不是单个公司的案例,而是一种行业现象,考虑到险资距离投资上限还非常遥远,踏空后的险资才刚刚开始进场。

3 融资融券过万亿

今年以来,融资融券业务的发展呈现加速上升的状态。尤其是下半年以来增速更为迅猛,而两融规模突破万亿更是大大超出了行业内的预想。

李锋:两融规模破万亿与A股市场行情火爆有关。一方面,投资者在上涨行情中敢于融资买进,推动股市上涨,财富效应放大;另一方面,券商两融业务的快速发展也为投资者提供了融资条件。两者相互呼应,为两融规模不断创新高奠定了基础。同时,两融规模的不断扩大,也推动了证券公司向资本中介进行转变,为证券公司带来了新的利润增长点。不过,在融资余额突破万亿之后,券商资金面、风控能力都面临越来越大的压力。

4 并购年

2014年,A股并购市场持续火爆,前三季度上市公司的并购交易额已超过2013年全年。

李阳:并购过程中的市场化博弈日趋激烈,市场化已成为本轮并购热潮中的风向标。与并购交易市场并行的是监管导向的市场化。《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于修改〈上市公司收购管理办法〉的决定》等并购新规相继颁布,向市场传达了“放松管制、加强监管”的市场化监管理念,行政许可事项的减少与逐步取消、市场化的定价改革、并购支付方式的不断丰富,进一步为上市公司并购业务营造了

良好的制度环境。在新的制度环境下,并购需求进一步释放,激发了市场活力,为市场化并购提供更多便利。

在政策东风的助攻下,未来A股将迎来更加波澜壮阔的“并购时代”,券商的业务能力和服务模式也将面临着更大的挑战。

5 新三板扩容

随着2014年1月266家企业集中挂牌新三板,近一年时间过去了,这一年新三板快速扩容,迎来了全新的做市商制度,服务中小微企业的能力进一步提升,而新三板挂牌公司数量也超过了1500家。

程晓明:新三板的不断扩容标志着新三板已经结束了试点状态,进入了快速发展期。就扩容数量本身来说,预计明年到新三板挂牌的企业将达2000家以上。

未来新三板的潜力就是两条,一是充分放开挂牌节奏,不要人为控制上市数量。二是做市商制度。美国纳斯达克之所以成功,最核心的是做市商制度,而新三板之所以能成为中国的纳斯达克的重要原因也是因为做市商制度,它能为企业提供估值定价的功能。

6 牛市

时隔7年,股市再度走出牛市行情,日成交额突破万亿元。截至12月26日,上证指数突破3100点,年度涨幅高达49.23%;深证成指突破万点大关,年度涨幅为33.01%。A股表现在主要市场涨幅排名第一,市值跃升世界第二。

徐高:这是一个流动性“堰塞湖”催生的牛市:一方面,宽松货币政策给银行间市场带来了充裕的流动性。但另一方面,货币政策定向宽松导向与实体经济融资需求之间不匹配,导致银行间市场到实体经济的流动性传导路径不畅,社会融资总量增长乏力。于是,金融市场“不差钱”和实体经济“融资难”同时出现。流动性“堰塞湖”推高金融资产价格,令股市在疲弱宏观经济的背景下大

幅走牛。

孙建波:11月的暴涨行情,不是新繁荣的开始,更不是一个大牛市的启动。试想,过去2年,创业板涨了3倍,估值达到78倍,而A50指数从2012年12月初最低点到今年11月初,最大涨幅没有超过20%。不仅估值分化达到了极致,而且很多人都忘记了还有A50和银行股。在成长股进入分化期的时候,沪港通带动了大盘股的估值提升,降息带来了牛市妄想,从而掀起了一个多月的低估值股票的暴动。估值重构,是市场纠错的交易行为,切不可当作长期趋势。

7 满仓踏空

本轮牛市呈现结构性牛市特点,市场热点集中于券商、保险以及沪市大盘国企蓝筹股,中小板、创业板股票表现不佳,导致重仓小市值股民赚了指数不赚钱,戏称满仓踏空。

徐高:从11月下旬降息以来,股票市场高歌猛进。在股指大幅拉升的同时,股市的风格也在短期内发生了非常极端的变化,低价大盘股大幅跑赢市场。而金融板块则成为本轮牛市中的最大赢家。在如此之短的时间里,市场风格发生如此之极端的变化,在2007年之后就再未出现过。这是不少投资者深有“满仓踏空”之感的原因。不过,历史表明极端的风格注定难以持久。

孙建波:大盘股的估值重构,在一次暴动之后,哪个估值水平是中枢,市场仍需长期小心探寻,往往仍将不断演绎小规模的脉冲式估值再平衡,在转型中,不断探寻新技术新模式改造传统产业的路径。银河策略推荐了2年成长股,这是长期趋势。回顾过去,2013年100%的小股票在涨,2014年70%多的小股票在涨,恐怕2015年只有50%多的小股票在涨。一来是因为两年涨幅较大估值太高,二是因为对成长的认识也在更新,一批旧的成长股倒下去,一批新的成长股崛起。执掌中国经济未来的,一定是新的产业,以及被新技术新模式改造后的传统产业,换句话说,优秀的成长股依旧有机会。

8 新“国九条”出台

5月9日,国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》。《意见》从九个方面明确资本市场健康发展总体要求和具体任务,提出到2020年,基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。

徐高:构建健康资本市场,既要“国九条”,也要配套改革措施。“国九条”为未来我国资本市场改革画下了蓝图,鼓舞了人心。但资本市场的健康发展还需要实体经济转型、企业改革等配套改革措施的支撑。没有国有企业的市场化改革的成功推进,股市炒作之风就难以除去。没有理顺地方政府投融资体制,债券市场的刚性兑付“潜规则”就无法消除。没有融资主体的市场化改革,利率市场化就难尽全功。

孙建波:资本市场制度创新是主导2014年A股市场运行的重要因素之一,在当前宏观经济持续低迷的背景下,出台如此有力度的“新国九条”,有助于增强投资者对资本市场的信心。新国九条的出台表明政策对于资本市场的支持力度加大,有助于增强投资者的信心。

资本市场的完善,发展与壮大有助于促进直接投资,化解间接融资比重过高的风险,为银行分忧,反过来有助于宏观经济的“托底”。但就短期而言,“新国九条”不会扭转经济本身的趋势,但给市场交了一个“政策底”。由于经济本身仍低迷,如果稳增长政策没有更大的动作,在经济没有见底预期之前,股市可能难言反转,但政策底意味着股市底部或为期不远。

9 沪港通启动

11月17日,经国务院批准,沪港通交易试点正式启动。沪股通总额度为3000亿人民币,每日额度为130亿人民币;港股通总额度为2500亿人民币,每日额度为105亿人民币。

徐高:沪港通的启动标志着境内外资本市场的融合又向前迈出了一步。这种融合是人民币国际化的必要条件之一,更是我国金融发展的大势所趋。但在我国国内资本市场还未完全成熟之前,也需高度重视其中的风险。在一段时间内,通过额度控制等方式防控风险十分必要。

孙建波:沪港通开启了香港与内地金融市场走向融合的大幕,有助于内地与香港统一金融市场的建立,从根本上避免了香港金融市场被边缘化的担忧,也加快了国内金融市场走向国际的步

安邦举牌
超日债兑付
融资融券过亿

伐,有助于中国资本市场的迅速发展壮大。对于A股市场而言,全球最高的经济增长对应的是几乎全球最低的蓝筹股估值,中国经济正处于剧烈的转型过程之中,代表新经济方向的公司将大量出现在主板、中小板、创业板和新三板。因此,无论是A股的低估值蓝筹,还是受益于转型的新兴成长,都将给国际投资者带来丰富的投资机会。

10 优先股试点

3月21日,中国证监会发布《优先股试点管理办法》,《办法》明确三类上市公司可以公开发行优先股。农业银行、中国银行等相继成功发行优先股。

徐高:优先股试点进一步丰富了我国金融市场。作为一种介于普通股和债券之间的金融资产,优先股的推出有利于扩大企业的融资渠道,并给投资者提供更多的选择。优先股也能分流部分债权融资的需求,有利于缓解国内企业杠杆率的上升,令企业资产负债表更加健康。

孙建波:为何要推出优先股?从企业角度,推出优先股有助于加快直接融资,补充企业资本金。从投资者角度,优先股能够提供多元投资渠道,增加新型固定收益产品。此外,优先股还能对企业兼并重组形成推动。因此,推行优先股有利于满足公司融资需求,优化公司资产负债结构,为投资者提供一种新的固定回报的产品,有利于缓和投融资市场的供需矛盾,吸引长期资金入市。

11 刚性退市

6月5日,*ST长油正式从上交所摘牌退市,成为我国第一家从A股退市的央企股票。11月16日,《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》施行,新一轮退市制度改革启动。

徐高:刚性退市制度有助于抑制国内股票市场的炒作之风。刚性退市意味着上市企业“壳”价值的下降。这将减缓市场中对壳资源的炒作,让投资者更多关注企业的业绩,从而降低市场中的炒作风气。

12 超日债兑付

3月,“11超日债”开始出现利息支付违约,原本8980万元利息、付息资金仅落实400万元,成为首单利息支付出现违约的债券。12月18日,*ST超日公布了本息兑付方案,刚性兑付神话不改。

徐高:从今年3月“超日债”违约开始,信用风险被实质性引入了我国债券市场。不过,这种风险的引入是非对称的,民营企业在其中首当其冲。而类似城投债这样与政府密切相关的债券,其刚性兑付预期反而得到强化。于是,民营企业在金融市场居于更加不利的地位,融资空间进一步被挤压。尽管超日债最终在今年12月得到了兑付,但信用风险在债券市场中的非对称引入已经对民营企业构成了伤害。

