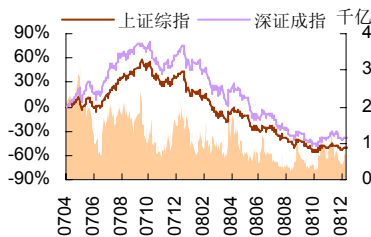


陈文招、苏舟
 86-21-68407567
 chenwz@cmschina.com.cn

2009年1月15日

2009年全国证券期货监管工作会议点评

A股市场走势



内容摘要:

1月13日至14日，全国证券期货监管工作会议在京召开，会议将市场制度建设、创业板的推出、融资融券试点以及股指期货推出的准备工作等列为证监会09年的重要工作内容。

- **从市场制度建设入手，着力扩大市场长期资金来源，研究鼓励各类长期资金投资股票市场的政策措施。**某种意义上讲，过去两年A股市场的大起大落，部分根源于市场制度建设的落后，比如股权分置改革、上市公司监管等方面存在的问题。此次会议再次将市场制度建设作为09年工作的重中之重，一方面体现了管理层对过去数年监管工作的总结与反思，另一方面也有助于提振投资者对资本市场的信心，其作用类似于温家宝总理“要对中国经济有信心”的表态。
- **全面贯彻落实中央经济工作会议精神和“金融三十条”，服务国民经济发展全局。**“积极推动上市公司并购重组”特别是大型国有上市公司的并购重组，将对优化我国产业结构，提高上市公司国际竞争力等具有重要意义；**创业板的推出**势必分流部分资金，将会对此前市场的过度炒作形成一定抑制；而**“大力发展公司债券市场”**，“推动缓解中小企业融资难的问题”将有助于解决经济危机时期中小企业特别是民营企业面临的资金短缺问题，并有效缓解就业压力。
- **稳妥推进市场创新，有序扩大对外开放。**作为股指期货推出的试金石，融资融券业务的开展将有助于改善市场资金供求关系，部分对冲系统风险，提高A股市场运作效率。融资融券业务试点正式开展的市场预期日趋强烈，其成功运行将对股指期货的推出具有重要参考意义。
- **稳步发展期货市场，增强服务国民经济的能力。**长期来看，股指期货的推出则可为市场提供更多的交易产品，有助于促进市场迈向成熟；随着融资融券业务试点的启动，预计09年股指期货推出的准备工作将进一步加速。
- **各项政策的实施长期来看具有多方面积极意义，短期对市场提振作用则有限。**总的来看，证监会此次会议中所列的各项工作目标均在市场预期之中。上述政策的实施长期来看将有助于提振投资者信心、避免过度炒作、改善市场资金供求关系以及促进市场迈向成熟；但短期内对市场的提振作用却很有限，我们相信，待相关政策付诸实践并取得预期效果之时，加之国内经济基本面有所好转，A股市场自然会重新获得向上动力。

事件

1月13日至14日，全国证券期货监管工作会议在京召开，会议总结了2008年资本市场改革和监管工作，分析了资本市场发展形势，并就做好2009年重点工作做了部署安排。市场制度建设、创业板的推出、融资融券试点以及股指期货推出的准备工作等列为证监会09年的重要工作内容。

点评

- **从市场制度建设入手，着力扩大市场长期资金来源，研究鼓励各类长期资金投资股票市场的政策措施。**

在经历了2007-08年的暴涨暴跌之后，投资者信心倍受打击；而国际金融危机带来的全球衰退再次为A股市场的信心恢复蒙上了厚厚的阴影；内外压力的协同效应使得市场风险急剧增加，投资者对市场的信心几近崩溃，在此非常时刻，促进A股市场的稳定运行顺理成章地成为证监会09年的首要工作重点。

市场制度建设是一项长期的基础性工作。从某种程度上讲，过去两年A股市场的大起大落，部分根源于市场制度建设的落后，比如股权分置改革、上市公司监管等方面存在的问题。此次会议再次将市场制度建设作为09年工作的重中之重，一方面体现了管理层对过去数年监管工作的总结与反思，另一方面也有助于提振投资者对资本市场的信心，其作用类似于温家宝总理“要对中国经济有信心”的表态。

此外，证监会再次明确要“完善上市公司现金分红和回购等政策措施，提升市场投资价值”，“进一步完善大宗交易制度，改善市场供求关系”。分红和回购等政策措施的完善，将在一定程度上改变当前A股市场投机气氛过浓的局面，从而引导投资者着眼于长期投资操作，提高市场吸引力；而大宗交易制度的完善则有利于降低09年大量限售股流通对市场的影响，缓解市场对解禁压力的担忧。

- **全面贯彻落实中央经济工作会议精神和“金融三十条”，服务国民经济发展全局。**

此项工作目标旨在落实去年12月初《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》文件精神，加大金融支持力度，促进经济平稳较快发展。

“积极推动上市公司并购重组”特别是大型国有上市公司的并购重组，将对优化我国产业结构，提高上市公司国际竞争力等具有重要意义；创业板的推出势必吸引部分资金分流，将会有效改善此前市场中的过度炒作现象；而“大力发展公司债券市场”，“推动缓解中小企业融资难的问题”将有助于解决经济危机时期中小企业特别是民营企业面临的资金短缺问题，并有效缓解就业压力。

- **稳妥推进市场创新，有序扩大对外开放**

深入推进发行制度改革，完善股票价格形成和承销机制。研究建立“合格投资者”制度。进一步完善代办股份转让系统，探索拓展多层次市场。做好融资融券业务试点。

作为股指期货推出的试金石，融资融券业务的开展将有助于改善市场资金供求关系，部分对冲系统风险，提高A股市场运作效率。融资融券业务试点正式开展的市场预期日趋强烈，其成功运行将对股指期货的推出具有重要参考意义。

- **稳步发展期货市场，增强服务国民经济的能力。**

增加期货新品种，**做好股指期货推出前的各项准备工作**，尽快上市钢材、稻谷期货。加强市场基础建设，尽快建成期货市场运行监测系统。加强农产品期货市场建设，做精做细已上市期货品种。强化净资本监控，启动期货公司分类监管工作。

长期来看，股指期货的推出则为市场提供更多的交易产品，有助于促进市场迈向成熟；随着融资融券业务试点的启动，预计 09 年股指期货推出的准备工作将进一步加速。

小结

总的来看，证监会此次会议中所列的各项工作目标均在市场预期之中。长期来看，市场制度建设的进一步推进有助于稳定投资者对 A 股市场的信心；创业板的推出势必吸引部分资金分流，将会有效改善此前市场中的过度炒作现象；融资融券试点的启动将有助于改善市场资金供求关系，部分对冲系统风险，提高 A 股市场运作效率；而股指期货的推出则为市场提供更多的交易产品，有助于促进市场迈向成熟。但由于上述各项措施早已在市场预期之中，短期内对市场的提振作用也很有限，我们相信，待相关政策付诸实践并取得预期效果之时，加之国内经济基本面有所好转，A 股市场自然会重新获得向上动力。

分析师简介

陈文招: 南开大学经济学硕士, 拥有证券业从业资格。2004 年来在长江证券等公司负责宏观经济、产业比较和选择、投资策略等方面的研究。曾工作于国家发改委经济运行局。2007 年 9 月份加盟招商证券研发中心。

苏舟: 上海交通大学经济学硕士, 2008 年 4 月加盟招商证券研发中心。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起, 调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准, 公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下: (详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》)

公司短期评级

以报告日起 6 个月内, 公司股价相对同期市场基准 (沪深 300 指数) 的表现为标准:

- 强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20% 以上
- 审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20% 之间
- 中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避: 公司股价表现弱于基准指数 5% 以上

公司长期评级

- A: 公司长期竞争力高于行业平均水平
- B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准 (沪深 300 指数) 的表现为标准:

- 推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
- 中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
- 回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。