

融资融券与股指期货难改市场震荡趋势

核心观点

重要事件：本周五收盘之后中国金融期货交易所宣布，沪深 300 股指期货合约自 2010 年 4 月 16 日起正式上市交易。与此同时，据媒体报道，融资融券业务将在下周正式交易。

1、融资融券与股指期货推出对市场影响有限

融资融券有望于 3 月末开始试点，而股指期货合约已确定于 4 月 16 日上市交易。随着两大金融创新产品相继推出，投资者对权重股的关注度将显著提升。周五银行板块的全面启动显然已对此做出反应。

中长期来看，融资融券与股指期货均无法改变现货市场既有趋势；而就短期而言，由于管理层出于谨慎考虑，对投资者参与这两项业务设置了较高门槛，而且基金、券商、保险等主流机构多数对股指期货持观望态度，因此在其推出初期对市场的影响较为有限。

需要注意的是，股指期货推出时间与此前公布的 3 个月准备期相吻合，也即其推出已在市场预期之内，因此其可能给市场带来的影响已在很大程度上被消化。

2、风格转换依然难以实现

截至 3 月 26 日，银行股在沪深 300 指数中的权重高达 20.9%，加之银行板块估值处较低水平，预计银行股有望在融券融券与股指期货的刺激下进一步活跃。不过，我们仍应谨慎地看到，流动性与紧缩预期对周期性大盘股的制约仍未消除。

就流动性而言，由于官方抵制外部升值压力的态度十分坚决，预计短期内人民币升值的可能性不大，热钱流入的动力也就相对有限。与此同时，近期基金销售较为低迷，仓位本处较高水平的基金缺乏增量资金来推高大盘蓝筹股。虽然融资融券会带来一定资金供应，但股指期货对资金的分流也不容忽视。

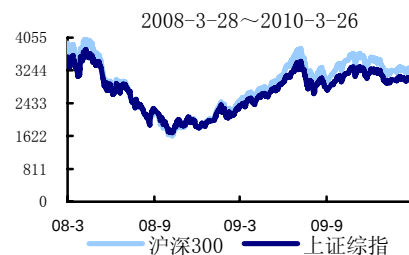
就政策面而言，目前市场已达成短期内不会加息的共识，紧缩预期有所缓解，不过，面对再度上扬的房价，以及西南大旱对生活必需品价格的冲击，管理层仍需积极应对通胀预期。而且已开工项目对信贷的刚性需求，也意味着信贷投放仍需严格控制。我们注意到，近两周央行通过公开市场操作回笼货币的力度显著提高。

不妨再从行业来分析。除银行业外，沪深 300 指数中权重较大的行业还包括：房地产占 7%，采掘占 7%，有色金属占 6.2%，证券占 6.1%。房地产股已处低估水平，但未来仍将受到政策面的压制；美元持续强势，

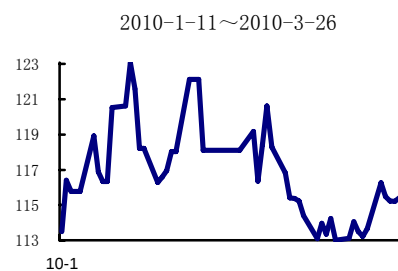
市场统计数据

	上证综指	沪深300	深成指
收盘指数	3059.72	3275.00	12240.36
本月以来涨幅(%)	0.25	-0.20	-1.58
今年以来涨幅(%)	-6.63	-8.41	-10.65
PE(动态)	16.9	16.0	19.5
PB	3.1	3.0	4.2

上证综指、沪深 300 走势叠加图



恒生 AH 溢价指数走势图



研究员：张翔

电话：010-84183370

Email: zhangxiang@guodu.com

执业证书编号：S0940208050098

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

对采掘、有色类资源板块构成抑制；券商虽有望受益于新业务带来的增量利润，但占据主体地位的经纪业务却前景不妙。

综合而言，与经济运行及宏观政策密切相关的周期性行业虽然已在底部盘桓已久，但短期内仍无法形成向上合力，风格转换依然可望而不可及。

3、投资重点仍在主题投资

综合判断，大盘反弹空间有限，即便上证指数突破 3100 点关口，在 3100 点-3200 点区间仍将面临较大阻力。后市不排除股指冲高回落的可能。

由于大盘很难摆脱箱体震荡格局，投资者仍应适度谨慎，逢高可考虑降低仓位。

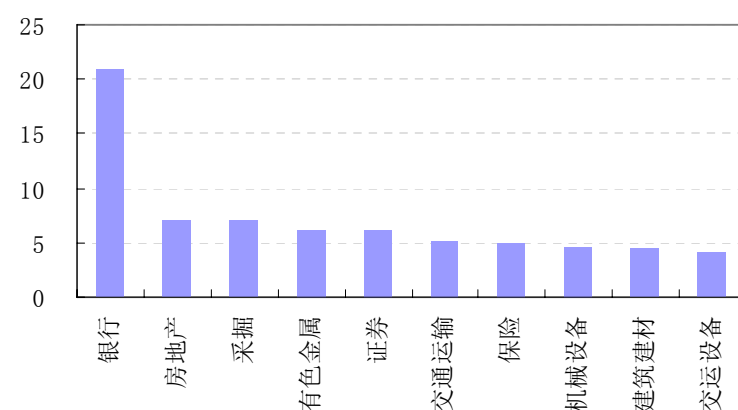
从中线布局的角度，银行、保险、煤炭、房地产等周期性大盘股均可逢低关注，但就近期行情而言，中小盘股围绕各类主题所展开的行情仍值得投资者重点关注。由于后续政策或产业运作将持续予以刺激，而且行业基本面确实存在突变的可能，像智能电网、电动汽车、节能环保、手机支付、三网融合等主题类板块仍面临反复活跃的机会。投资者可逢低介入成长性良好、估值合理的个股，中长期持有，也可结合当前大盘箱体震荡的特点，进行波段操作。

图表 1 沪深 300 指数与中证 500 指数静态市盈率对比



数据来源：Wind、国都证券研究所

图表 2 沪深 300 指数权重前 10 位的行业 (截至 20100326)



数据来源：Wind、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xia maosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			