

回望 2009，憧憬 2010

鉴于沪深 300 指数与上证指数高度相关以及股指期货尚未推出，投资者目前对上证指数更为关注，因此本文只针对上证指数进行探讨。

2009 年，从 1 月份到 8 月初，上证指数持续反弹，从 1820 点左右攀升至最高 3478 点；随后指数开始中期调整，截止目前，上证指数在 2600 点-3400 点区间内已震荡调整了近 4 个月。

2010 年，股指期货、融资融券、国际板渐行渐近，市场投资的复杂程度和博弈的难度加大。经济复苏与通货膨胀、经济结构调整与人民币升值将为市场创造持续的热点，从而对股指走势产生重要影响。

在即将进入 2010 年之际，我们根据所能了解的情况，对上证指数明年走势进行了大胆猜想，仅供投资者参考。

相关报告：

《2009 年半年报——乐观中保持谨慎》

熊羚淇 分析师

028-86265193

成都倍特期货经纪有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

回望 2009，憧憬 2010

第一部分：股指 09 年行情总结

2009 年初，随着我国经济振兴计划的实施以及国内外经济形势的逐步好转，上证指数开始了长达 7 个月的持续反弹。

在 1800 点附近，围绕十大产业振兴规划相关股票，各基金公司大举建仓，至 09 年 2 月中旬，股指被推高到 2400 点附近，市场成交金额持续放大、投资者信心有所恢复。

到达 2400 点后，基金开始调仓，股指出现调整。但在这波调整过程中，市场观望气氛减弱，游资乘机吸筹，在创投概念、新能源等板块制造新的市场热点。仅半个月，股指重新上涨，在这轮持续近 5 个月的上涨行情中，机构投资者与游资、私募各领风骚，股指被拉升到接近 3500 点，同时，市场成交量稳定，沪市每日成交金额在 1600 亿左右。

进入 8 月，市场氛围发生改变，央行开始了“信贷微调”，市场关于防“通胀”的言论逐渐增多，加之部分违规入市资金撤离市场，导致投资者对流动性趋紧的担忧。但同时，国内宏观经济的持续向好，亦给予股指强力支持，限制了股指的回调空间。从 8 月初至今，上证指数持续调整，在 2600 点至 3400 点之间震荡收敛，市场成交金额有所减少，但沪市成交额每日也基本维持在 1500 亿左右。

图一：上证指数 2009 年走势



数据来源 彭博

图二：沪深 300 指数 2009 年走势



数据来源 彭博

第二部分：股指 2010 年行情展望

对于 2010 年股指走势，笔者充满憧憬。宏观经济持续向好、国家政策支持、城市化进程对经济发展的促进确保了股市偏暖的基调。股指期货、资源价格上涨、人民币升值、经济结构调整将为股市创造持续的热点。对于股指而言，明年最值得期待的利好，就是股指期货的推出。目前上市公司平均市盈率在 23 倍左右，估值较为合理，做空空间不大，若股指期货推出，则股指存在较大的拉升可能。现具体分析如下：

首先，宏观经济形势持续向好。从国内目前各项经济指标反映的情况看，我国经济形势正在持续好转。今年三季度 GDP 增长 8.9%，四季度有望持续向好；从经济增长的三驾马车看，信贷和投资持续保持高位，基建投资和近期房地产投资加速，起到良好的领头作用；消费方面稳中有增，考虑通胀预期以及国家政策支持，预计明年我国消费情况将表现突出；出口则将随美国和全球经济的触底反弹而走出低谷，明年可由负转正。预计未来中国经济实际 GDP 增长率将保持 9% 以上。

从国际经济形势看，美国预计今年全年 GDP 将增长 3%，道琼斯工业指数也重回万点大关，房地产价格连续二个月回升，均显示美国经济触底反弹。无论从储蓄率，还是企业的低库存率水平，都将推动美国消费进入正向循环。此外，全球各主要国家经济也自今年 3 月起陆续回升，种种迹象显示全球经济复苏信号明显。

从突发的重大经济事件——迪拜世界集团推迟偿债事件看，事件发生时，欧美主要股市在股指大幅下挫后又快速拉升，商品价格则借机完成技术性回调，未改上升趋势。种种迹象表明，世界主要经济体经济形势正逐步好转，抗风险能力大大加强。

其次，从政策面看，提振股市，仍为管理层需要。基于此，明年国家的经济政策将力求平稳，避免对股市造成打压。目前国内经济形势有所恢复，但还需夯实基础，良好的股市氛围能提振投资者信心。中国能否有效应对国际金融危机的持续冲击、平稳渡过危机、巩固经济回升基础、实现经济的持续发展，信心也是关键因素。因此，当市场出现不利于股市发展的重大事件时，管理层有理由出手干预，出台相应的利好政策进行对冲，从而维持股市的良好氛围。

12月5日举行的2010年中央经济工作会议指出，明年我国将继续执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，重点巩固经济发展势头，保持经济平稳增长。同时，调整收入分配结构，促进消费增长，城镇化也是经济工作的重点。有关机构预测，若明年全球经济继续回暖，国内无重大突发性事件，则明年我国GDP增速将达9%。

第三，资金面充裕的局面不会改变。2010年中央经济工作会议强调了明年经济工作的持续性和灵活性。我们预计明年的货币政策将根据经济形势进行微调，即使流动性较今年有所收紧，国家也是出于防止资产价格泡沫的目的，重点在调控房地产价格，而非打压目前估值较为合理的股市。若货币政策可能对股指造成较大负面影响时，管理层将出台相应利好政策予以对冲。由于今年新开工的众多大型项目仍需继续投资，预计明年的信贷投放量仍然十分可观；同时，由于人民币升值的强烈预期，大量的热钱将持续涌入我国，加之我国居民储蓄持续向股市转移——这已从A股和基金不断增长的开户数得到证明，因此，市场资金面充裕的局面不会改变。09年，流动性较强的狭义货币量M1增速快速上扬，与广义货币量M2增速形成经叉，显示了定期存款活期化，大量资金有进入资本市场的可能。笔者认为，我国股市从来不缺资金，缺的只是完善的制度和信心。

第四，资源价格上涨将推动相关板块股价上涨，从而推高股指。从长期看，美元贬值趋势不可阻挡，一是随着世界其他经济体的崛起，美国的全球竞争力逐渐减弱，二是美元贬值符合美国利益，因此在美元弱势的情况下，大宗商品价格必然上涨。同时，由于我国资源价格长期被低估，从改善我国经济结构，实现经济可持续发展来看，我国资源价格也有上涨需要，目前，我国电价、水价已经开始上调。资源价格上涨必然推动相关板块股价的上涨，从而推动股指走高。另外，美股与美元指数反向变动，港股则与美股同向变动，目前，港股与国内股指的联动性亦逐步加强，因此美元贬值对国内股指上涨存在间接的推动作用。

第五，股指期货的推出，对当前点位的股指存在重大利好。目前种种迹象显示，股指期货极有可能于2010年推出，若明年股指期货顺利推出，对估值合理的股指将是重大利好。目前我国上市公司平均市盈率在23倍左右，估值较为合

理，无太大做空空间，且市场预计 2010 年 A 股的盈利增速在 25%左右，届时市盈率将下降到 18 倍左右，估值更趋向合理。在这样的估值水平下，股指期货一旦推出，做空空间更小，股指上行的概率加大，而机构对于权重股的抢筹也将引起股指的快速上涨。

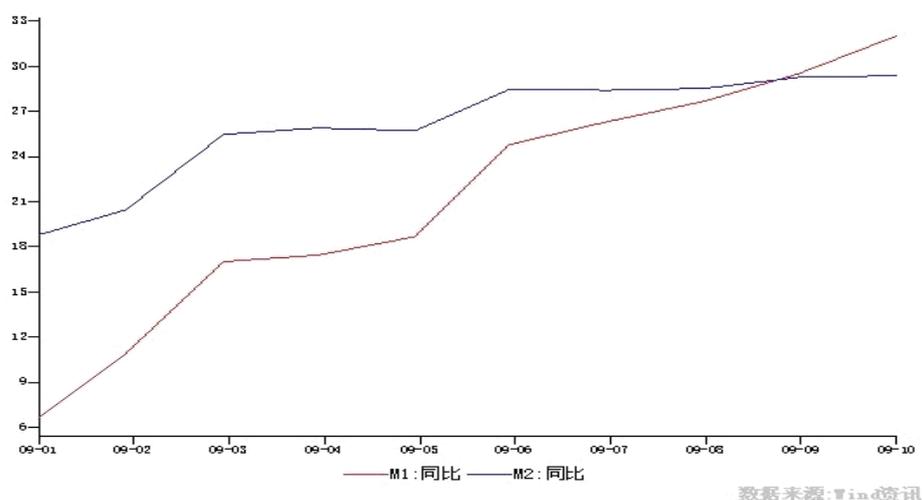
最后，从技术面分析，上证指数 4 个月来，在 2600 点至 3400 点之间震荡收敛，做中继整理。从理论上讲，中继整理结束后，股指将沿原趋势继续上行。而从周线看，上证指数仍然处于布林通道上轨，技术上保持强势。目前 A 股市场属于热点转换过程中的震荡整理，中央经济工作会议政策的明确以及海外市场的稳定将助推股指再次上行。

总而言之，笔者对于 2010 年的股市充满憧憬，较为乐观。若股指期货顺利推出，则上证指数重上 4000 点的可能性加大。不过，若股指期货因故未能推出，则上证指数将缺乏快速拉升动力，从而震荡盘整将有可能成为明年指数走势的主基调，慢牛走势的概率也将加大。

值得注意的是，虽然全球经济和金融形势逐渐好转，但复苏并不平衡，各经济体高度依赖经济刺激政策的支持，高失业率令人担忧。我国经济复苏，很大程度靠政府投资拉动，民间投资和社会消费未被完全带动。这无疑是经济复苏过程中的巨大阴影。而是否仍有突发的重大经济事件，冲击尚不稳定的世界经济，导致美元指数大幅反弹，世界主要股指下跌，商品价格下挫，从而拖累我国股指走势？亦或因人民币升值预期而大量涌入我国的热钱因某种原因突然大规模撤离，导致我国股指大幅下跌？或者上市公司的再融资、禁售股解禁、大盘股发行，冲击股指走势，重蹈 07 年的覆辙？以上种种不确定事件，虽然发生的几率较小，但仍应引起投资者注意。

憧憬 2010 年股指走势之余，不忘保持警惕。

图三：货币供应量 M1 、M2 同比增速图



图四：上证指数中继整理



数据来源 彭博

图五：上证指数布林轨道图（周线）



数据来源 彭博

第三部分：股指期货准备情况

证监会及中金所准备情况：

无论从交易所系统建设还是相关配套法规准备方面，中国都已具备了推出股指期货的条件。今年4月，中国证监会启动了股指期货投资者适当性制度；9月1日，证监会又公布实施了《期货公司分类监管规定(试行)》等，期货市场的各种制度建设正在逐步完善。在公司分类监管评审中，获得A类评级的18家期货公司将

被率先授予开展股指期货、CTA（商品交易顾问）、外盘期货代理等创新业务资格，从渠道建设上保证了股指期货推出后的顺利运营。

截至目前，中国金融期货交易所会员数量为 111 家：全面结算会员 15 家、交易结算会员 61 家、交易会员 35 家。同时，中金所的各项培训工作及应急演练等活动也在持续进行，为股指期货推出后各项工作顺利开展提供了保证。

期货公司准备情况：

期货市场统一开户制度有利于股指期货的推出。目前，最后一批 62 家期货公司顺利上线统一开户系统，至此，全国正常经营的 164 家期货公司已全部纳入统一开户系统。

为迎接股指期货推出，各家期货公司在硬件建设、投资者教育、仿真交易方面均做了大量工作。

仿真交易情况：

沪深 300 指数期货合约涵盖 12 个月份，模拟交易的合约目前是 IF0912、IF1001、IF1003、IF1006，其中 IF1003 是目前的主力合约。从模拟交易情况看，成交十分活跃，每日总交易量在 10 万手以上。仿真交易中，不同月份合约的走势对于现货走势即沪深 300 指数走势具备一定参考意义。仿真交易的持续开展，为股指期货推出后顺利运行进一步提供了保障。