

## 大势研判

中信证券研判明年沪指数  
波动区间 3000-4500 点

中信证券近日召开2015年年终策略会。对于明年的市场行情，中信证券认为，股市流动性与市场风险将在2016年面临“双升”局面，预计A股指数全年宽幅波动，结合盈利预测和无风险利率下降的判断，2016年上证指数波动区间为3000至4500点。

中信证券研究部预测，2016年中国进入金融周期后半段中段：一方面，经济增速下行不可避免，但供需结构调整将加速；另一方面，直接融资渠道供需两旺，资本市场在金融体系中的重要性提升。国际比较经验显示，其他国家在类似时期的股票年化收益率均值为5.8%，高于债券(国债)3.9%的水平，相对房地产和大宗商品等与实体经济关联更密切的资产，股票仍有超配价值。

具体到我国资本市场，中信证券认为，股市流动性与市场风险将在2016年面临“双升”局面。宏观基本面依然疲弱，货币政策宽松或超预期，且上半年力度可能

更大。货币超预期提升估值，但风险积累压制估值，两者相互制约，预计A股指数全年宽幅波动，结合盈利预测和无风险利率下降的判断，预计2016年上证指数波动区间为3000—4500点。

分时间看，上半年将“水涨船高”：货币宽松超预期导致的流动性外溢推动A股估值抬升，而主要风险因素(“石头”)的积累尚未能扭转市场风险偏好。下半年将“水落石出”：随着经济企稳，宽松政策力度回落，而产能去化与美元强势趋势不变，上半年被过量流动性掩盖的风险随着水位下降暴露出来。

配置上，中信证券建议的策略是“春华秋实，春攻秋守”。在流动性

性抬升市场估值的“春华”中，底仓新兴消费，超配成长；秋季开始，配置应更注重防御和性价比，关注盈利等实际数据，超配板块应转向景气度较好的食品饮料、医药、环保和受益于产能调整加速且较便宜的周期板块。

主题投资中，中信证券认为应该抓住“新需求”和“新供给”两条主线。“新需求”中，把握“90后”消费崛起带来的新兴消费，和老龄化加速推动“银发产业”。“一带一路”推动外部需求，利好铁路、轨交、核电板块的龙头优势企业。“新供给”中，布局政策扶持和技术催化领域，包括“十三五”期间得到重点支持的创新发展和绿色发展相关行业，以及技术与产业升级初见成效的新能源汽车、机器人领域。

对于宏观经济，中信证券预测，明年GDP增长6.5%，前低后高，下半年有所企稳。就增长亮点而言，虽然投资下滑导致经济增长进一步下滑，但消费对GDP的贡献率进一步提升。

中财

## 投资论坛

全民打新时代将开启，  
A股影响到几何？

时至今日，近期IPO重启后的首批新股已逐步完成发行上市的过程。从近期上市的新股表现来看，基本延续着之前新股价格爆炒的趋势，料短期内新股的上市将会给幸运中签的投资者带来丰厚的利润。与此同时，第二批10家新股也将于12月11日开始网上发行。对此，新一轮打新热潮即将开启。

事实上，按照相关的安排，对于年内发行的28家存量IPO，仍将会沿用旧规则，即采用预缴款的申购机制。对此，从首轮IPO打新的热度来看，料第二轮打新的热度并不会逊色于第一轮。或许，从市场的初步预测来看，第二轮IPO打新冻结的资金规模或将高达3万亿。

至此，在原来的预缴款申购模式之下，随着市场打新热情的持续升温，年内新股发行仍将会深刻影响到A股市场的存量资金变动情况。显然，在以资金推动作为主导的市场环境下，实际上年内多轮的新股发行将会给市场的资金面构成一定的压力。

不过，随着年内新股发行的告一段落，明年A股市场将会迎来IPO新规的运作模式。至此，在IPO新模式之下，未来将会逐步取消预缴款申购的模式，并逐步修改为确定配售数量后再实行缴款的制度。

由此可见，随着IPO新规的落地，未来将会掀起A股市场全民打新的时代。那么，在全民打新时代即将开启的大背景下，又将会对A股市场影响几何呢？

首先，在IPO新规落地之后，A股市场全民打新时代的开启，将会掀起A股市场轰轰烈烈的打新热潮，而届时打新的投资者比例也将会较目前大幅提升。

再者，随着全民打新时代的到来，未来新股的中签率也将会大幅降低。就近期的数据而言，对于首批新股的平均网上中签率仅有0.22%，且网下获配比例低至0.043%。可以预期，在全民打新时代来临之际，未来新股的中签率或将更进一步地降低，而投资者的中签难度也将会持续增加。

此外，在全民打新时代到来之际，不仅会进一步降低投资者的中签概率，而且还将会进一步摊薄投资者的打新综合收益率水平。至此，在此环境之下，因打新综合收益率的持续下滑，未来或将倒逼更多的打新资金回流至二级市场，乃至其它投资理财渠道之中，以满足其资金保值增值的需求。

值得一提的是，对于未来IPO新规的落地，不仅会给投资者的打新方式带来了较多的变化，而且还将会给中签者带来一定的约束限制。

其中，按照相关规定，在新股申购之后，中签的投资者需要在T+2日16:00前确保其资金账户拥有足额的新股认购资金。退一步来说，如果中签者在一年内出现3次缴款额不足的情况，则将会被纳入到打新的黑名单之中。

不过，不可否认的是，随着全民打新时代的到来，未来新股发行对A股市场存量资金的分流压力将会大大减缓。与此同时，因规则的约束，投资者在其打新之前仍需要满足一定的持股市值需求。至此，对于二级市场而言，实际上也带来了一定的新增流动性支持。

从整体来看，在IPO新规的影响之下，未来A股或将掀起全民打新的时代。与此同时，结合证监会强调对新股发行节奏和价格不会一下子放开，且不会造成新股大规模的扩容，这也利于未来市场的长远性发展。因此，在全民打新时代开启之际，实际上其给市场带来的积极性影响还是远多于消极性的影响。

郭施亮

## 一家之言

确保注册制“抢跑”  
成功的关键是什么？

注册制的推出终于还是要走“先推出后修法”的“非常道”。在12月9日召开的国务院常务会议上，通过了拟提请全国人大常委会审议的《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定(草案)》。会议同时还指出，待全国人大常委会授权后，有关部门将制定相关规则，在公开征求意见后实施，并加强事中事后监管，切实保护投资者合法权益。这意味着注册制真的有可能在明年三月会有一个结果。

该消息的出台在市场上引起震动。好在很快就有证监会的“解读”出台。证监会表示，注册制改革是一个循序渐进的过程，不会一步到位，对新股发行节奏和价格不会一下子放开，不会造成新股大规模扩容。当前新股发行受理工作不会停止。正是这四个“不会”让投资者对注册制的恐慌情绪得以缓解。

但尽管如此，对于加速出台的注册制投资者还是充满了担忧。担心新股发行的节奏会加快，更担心在降低新股发行门槛的情况下，更多的垃圾公司以及造假上市的公司会涌进市场，并最终损害投资者的利益。

实际上，国务院、证监会也预计到了投资者的这种担心。所以，不论是国务院常务会议，还是证监会的“解读”，都特别强调要加强事中事后监管。比如证监会表示，将切实维护公开、公平、公正的市场秩序，严厉打击和惩处违法违规行为，提高违法违规成本，保护投资者

的合法权益。

应该说，在推出注册制的背景下，加强事中事后监管，尤其是如何加强事后监管，确实是事关注册制成败的一个关键。对于这一点，国务院、证监会也形成了共识。但如何加强事中事后(尤其是事后)监管，却是注册制加速推出所需要面对的一个难题。比如，在先修改《证券法》后推出注册制的情况下，可以将加强事中事后监管的难题交给《证券法》的修改来完成。但在抢先推出注册制的背景下，加强事中事后监管也就无法可依，或没有严厉的法律可依。

比如，注册制的精髓之一就是加强对发行人信息披露质量的监管，保证信息披露质量的真实准确。但如何做到这一点，现行的《证券法》显然不能起到保驾护航的作用。如对发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，监管部门所能给出的顶格处罚也就是六十万元的罚款。这样的处罚力度又如何能保证上市公司信息披露的质量呢？

所以，在取得全国人大常委会授权的情况下，注册制的加速推出并不是难事。但困难的是，如何切实加强事中事后监管，尤其是如何加大事后监管的力度，切实严厉打击和惩处违法违规行为。这是注册制成败的关键，也是注册制加速推出需要直面的一个问题。

皮海洲