

享受改革红利并非 轮盘赌”

主题投资:从“铺摊子”到“找金子”

□本报记者 徐伟平



经过连续三个交易日的上涨后，大盘的反弹势头有所放缓，沪深两市进入震荡整理格局，以改革红利为主线的热点出现明显轮动。分析人士指出，经过连续上涨后，政策红利被逐步消化，投资者在经历了短暂的“亢奋”后情绪有所平复，市场热点由集中式爆发转为有序轮动，热点的有效切换一定程度上避免了单一热点被反复炒作后枯竭。后市，随着改革具体细则的落地，对改革红利的挖掘仍将是市场的核心，后市投资者应当关注热点的甄别和热点的延伸。

三因素致大盘整固

昨日，沪深两市维持震荡整理格局，以金融股和地产股为代表的权重股反弹势头明显减弱，对大盘的带动作用有限。从盘面热点看，此前涨幅居前的二胎、上海本地重组概念出现回落。但军工、滨海新区、4G等概念则迅速接棒，热点之间形成有效轮动，市场的人气也得以维系。从量能看，昨日上证综指的成交额为1048.20亿元，维持在千亿级别，显示投资者的情绪较为稳定。

分析人士指出，大盘维持震荡整理格局，主要缘于三重原因。首先，沪综指连续三个交易日的快速反弹，成交量持续放大，单日成交额最高达到1432.46亿元，刷新11月新高。本轮反弹大幅消耗了做多动能，市场本身存在休整的需要；其次，经历了“亢奋期”的连续快涨之后，市场开始逐步回归理性。从目前来看，市场逐步将目光集中到理清改革主线，甄别受益个股上。理性的回归让市场从“铺摊子”转为“找金子”。在此背景下，围绕改革红利主线的热点内部出现轮动行情，大盘短期的向上动能有所减弱。最后，以金融股为代表的权重板块在经过周一的大幅上涨后出现明显调整，沪综指2200点整数关口压力明显，要想顺利突破，需要权重板块的强势拉升来配合。蓝筹股反弹势头的减弱一定程度上限制了大盘的反弹动能。

热点轮动 两方向布局

目前，由于市场热点切换的频

率加快，主题投资概念股的上涨模式已经由集中式爆发转为轮动。这种模式虽然对大盘的带动作用有所下降，但为主题投资的持续积蓄了动力。分析人士指出，目前，经济面和资金面的不确定性较大，后市热点的市场表现可能受到限制。但随着改革具体细则的落地，对改革红利的挖掘仍是市场的核心，投资者可以从热点的甄别和热点的延伸两个方向来布局。

从主题投资的市场表现来看，本轮围绕改革红利投资的第一站是安防和军工概念。《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》的纲领性文件中，国家安全委员会的设立成为了超出市场预期的部分，安防概念大幅上涨。但之后随着《决议》全文的公布，改革政策预期逐步明朗，上海本地重组、二胎等概念纷纷大幅上涨，改革热点一时间百花齐放。不过，昨日二胎、上海本地重组等概念相继回落，军工概念仍然引领热潮。可以看出，围绕改革红利主题投资的炒作方式并非一条直线，而是一个圆环，题材股实现了一次有效的轮动，这种轮动的模式避免了单一的题材概念被反复炒作而熄火，也为主题投资的持续性提供了强劲动力。

从经济面看，经济数据的不确定性可能会限制部分热点的市场表现。本周四，11月汇丰PMI预览值将公布，如能延续之前升势，那么短期将对市场构成正面支撑；如小幅回调，预计市场可能承压。从资金面

看，央行推出350亿元7天期逆回购操作，较上周二的90亿元大幅放量，银行间市场短端资金价格有所回落，但中长端资金价格仍旧承压。从历史走势来看，资金利率是沪综指运行的“影子指标”，二者呈明显负相关，因此中性偏紧的资金面可能会在一定程度上制约热点在市场的表现。

分析人士指出，在经济面和资金面不确定性增加的背景下，后市热点的市场表现可能受限，但后市市场的核心仍是改革红利的挖掘，投资者可以从热点的甄别和热点的延伸两个方向来布局。首先，在热点的甄别上，投资者要把握主攻新主题，避开炒冷饭。比如上海自贸区概念在8、9月份受到了市场的热捧，两个月累计上涨121.20%，部分个股不断刷新历史新高，显然市场对于该概念的炒作已经比较充分，目前，上海自贸区的政策已经落地，短期如果没有超预期的政策出台，上海自贸区概念股的反弹动能并不大。与之相比，军工、安防等概念前期涨幅相对较小，短期仍有表现机会。其次，在热点的延伸上，目前，市场对于改革政策的挖掘并不深入，未来随着具体的改革政策的细化，投资者可以密切关注热点的横向扩散，如安防、网络安全概念股持续上涨后，可能传导到对电子元器件行业，进而对通信板块形成带动；如果政策面有超预期政策，滨海新区概念持续发酵，可能再次带动部分港口股和物流股。

25亿资金反手进场

资金“抢”军工 局部热欲暖整片天

□本报记者 魏静

继周二近百亿资金借震荡出局之后，本周三市场再度迎来小阳线，资金也重新回到净流入的格局中。据巨灵财经统计，昨日两市共有25.58亿资金进场抄底；其中，军工股成为吸金大户，诸如航空动力、航天通信及航天长峰这类龙头股更是获得上亿资金的流入。分析人士表示，尽管军工热带来的资金流入，令市场再度回到反弹的通道中，但在银监会“9号文”影响还待验证以及改革情绪趋向理性的背景下，市场不一定就此结束调整。而军工股的局部炒作热，能否成功带热整个市场的交投情绪，也有待继续观察，投资者暂时不宜过于重仓。

资金流入沪强深弱 25亿资金回流A股

三连跳之后，银监会“9号文”的搅局，令市场顺势进入震荡整理格局中；不过昨日，军工股的热炒，却令指数抵抗住了技术层面的调整压力，进而再度向上冲关。

截至昨日收盘，上证综指小幅上涨13.48点，涨幅为0.61%，报收2206.61点；深成指全日也上涨49.47点，跌幅为0.58%，报收8510.68点。相较而言，昨日创业板指数则表现逊色，单日仅微涨0.08%，报收1299.26点。

情绪推动反弹 牛市仍在酝酿

□万联证券研究所宏观策略部

受改革预期发酵的刺激，两市股指自上周四开始大幅反弹，沪指站上2200点。尽管股指连续多日反弹，但基本面方面的压力仍不可小觑。本周末将公布11月汇丰制造业PMI初值，根据高频数据判断，11月PMI初值结束连续反弹的概率较大。另外，外汇占款的持续增加，也增大了央行收紧市场流动性的动力。目前支撑股指上行的主要力量是三中全会后的改革预期，而这种预期的可持续性具有很大的不确定性。当然，市场情绪因改革的美好前景已经出现了一定的逆转，可以支持反弹短期延续。从当前的反弹点位来看，沪指如果继续上行将会触碰6月反弹以来的高点2270点附近，随着资金压力的进一步加剧和月末流动性紧张时点的来临，回落的风险会加大。换言之，短期市场不确定性降低，改革预期再升温，反弹有望延续，但需量能配合，上行到接近6月高点压力开始变大，超越今年3月高点的概率很小，而众所期盼的牛市依然在酝酿阶段。

市场对三中全会的反应出现了一种大起大落的“先抑后扬”，过度的悲观失望和指望“罗马一日建成”的过度乐观都是不可取的。改革当属一项长期而艰巨的任务，也是正在进行的必然趋势，十八届三中全会会议公报和《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》的陆续发布，因其表明中央坚定的改革决心和领导人的务实果断，而令市场信心大受鼓舞。但市场似乎并未意识到，本次改革难度很可能甚于以往，路途的艰辛和曲折也可能超出我们想像，在对改革的最终结果保持乐观的同时，红利释放之前必须先付出成本，转型红利和风险总是如影随形的。

纵观A股历史，任何一次牛市的出现必然伴随着极低廉的资金价格，因为无风险利率本身是估值的重要参考坐标。在2005年6月开始至2007年底的大牛市中，外汇占款持续大幅扩张，基础货币的膨胀成为当时牛市的重要推动力。基于2009年以来货币供应量激增，各级监管者包括周小川、肖钢乃至李克强总理都始终关注通胀压力以及货币发行速度，资金面在短期内不大可能放松，反而债市有崩盘迹象。

11月20日，十年期中国国债中标利率为4.71%，边际中标利率4.78%，同期十年期美国国债利率2.71%，中美两国利差已经达到了2%。自05年汇改以来，中美十年国债利差一直维持在1.8%以内，突破2%意味着中国国债违约风险上升。不管其背后的原因是年底的流动性紧张、长期的财政收入下降或经济增长台阶下移，随着利差进一步扩大，带来的效应不是更多资金涌入去填平所谓价值洼地，而更可能是资金的观望甚至流出。一旦流出占据主导必会动摇之前涌入资金的信心，从而冲击人民币兑美元的汇率稳定，而汇率稳定被打破又会反过来加剧中美利差的扩张。

政策不确定性的下降驱动了短期反弹，长期趋势正在改善，但结构风险尚未出清和资金压力决定了本轮反弹的高度并不会太高。当前市场应属于构筑底部的拐点左侧，至少有两个风险需要消化：第一，IPO重启和股票发行注册制尚未落地，尤其是IPO的重启会扭转股票市场尤其是中小市值股票的供求关系和估值溢价走向，而相应的配置调整并未完成。目前创业板调整幅度相对其涨幅并不充分，是否能经得住重击尚且存疑，若创业板再度下行会否拖累主板又是一个问题。第二，改革风险需要落地。以金融改革为例，其旨在降低系统性风险，理顺投融资权责关系并为新一轮再杠杆化打基础。但金融改革的过程并非一帆风顺，对于影子银行的压缩会导致资金成本系统性走高，而流动性冲击也将是未来一段时间市场不可忽视的风险点。由于现阶段经济增长、结构转型与低通胀的对立性，加大调结构的力度必然会导致经济增速有失速的风险。在6月份流动性冲击过后，稳增长被放在更加重要的位置上，经济随之止跌企稳并会有小幅回升。三中全会之后，改革的力度和速度都大幅超预期，调结构优先级将再度提升，不利于未来经济的上行尤其是周期性行业的复苏。以史为鉴，人们往往高估了改革的短期影响，又低估了改革的长期影响，我们建议在黎明前的黑暗中保留一份清醒，以迎接真正的黎明。

创业板指数涨幅垫底

□本报记者 李波

昨日沪深股指震荡反弹，创业板指数虽然也以红盘收收，但明显跑输主板，涨幅在两市主要指数中位居末位。创业板指数昨日小幅高开冲高后便震荡下行，盘中最低下探至1283.66点；午后震荡回升，跌幅逐步收窄并翻红，最终报收1299.26点，涨幅为0.08%。日K线收出阴十字星，终结了此前的连阳格局。

个股方面，在创业板327只正常交易的个股中，有186只个股上涨。其中，只有16只个股涨幅超过5%，科大智能、富春通信、南风股份、中航电测和潜能恒信封住涨停，康耐特大涨8.01%，GQY视讯、北京君正、海伦哲和海伦钢琴

的涨幅都在7%以上。在129只下跌个股中，智飞生物、网宿科技和盛运股份跌幅居前，分别下跌4.71%、4.23%和4.11%，其余个股跌幅均在4%以下。

分析人士指出，创业板指数出现整体整缘于三重原因：首先，当前创业板估值溢价仍处高位，“挤泡沫”远未到位；其次，从技术上看，创业板指数也没有完全调整结束，短期仍有横盘震荡修复技术指标的需要；另外，虽然传媒等创业板权重个股前期一度展开超跌反弹，但显然无法再现此前的逼空式上涨，因此尽管不乏涨停个股，但对创业板指数的拉动作用较小。整体来看，创业板指数尚不具备展开新一轮趋势性上涨行情的条件，投资者应遵循政策主线精选个股。

滨海新区概念再度爆发

□本报记者 李波

昨日滨海新区概念再度爆发，多只个股涨停。

在85个wind概念指数中，有78只实现上涨，其中滨海新区指数大涨5.12%，位居概念指数涨幅榜第三位，仅次于通用航空和航母指数。成分股中，天津松江、滨海能源、天津海运、津滨发展、天津港等涨停，津劝业的涨幅也在6%以上。

中央“关于全面深化改革若干重大问题的决定”明确提出，建立中国上海自由贸易试验区是中央在新形势下推进改革开放的重大举措，要切实建设好、管理好，为全面深化改革和扩大开放探索新途径、积累新经验。在推进现有试点基础上，选择若干具备条件

地方发展自由贸易园（港、区）。市场对天津自贸区早有预期，因此“决定”进一步提升了天津自贸区概念的吸引力，近期持续走强。

而昨日，新华网天津频道发布《天津滨海新区深化改革寻求经济与社会管理双重突破》文章。文章指出，天津滨海新区以改革促发展，以开放促改革，经济转型与社会管理锐意创新，管理体制、金融、涉外经济、土地等关键环节和重点领域多点突破。地区生产总值连续六年年均增速保持在20%以上，以五分之一面积的土地占据天津市生产总值的半壁江山。这直接引爆了资金的做多激情。

分析人士表示，天津自贸区方案的公布或进入倒计时，在此预期下，短期滨海新区概念预计将持续成为市场焦点。

军工板块迎来“井喷”

□本报实习记者 叶涛

昨日，沪深两市维持震荡整理格局，军工板块大幅上涨，市场表现抢眼。分析人士指出，随着军工方面具体政策细则的公布，国防军工板块有望持续发酵。

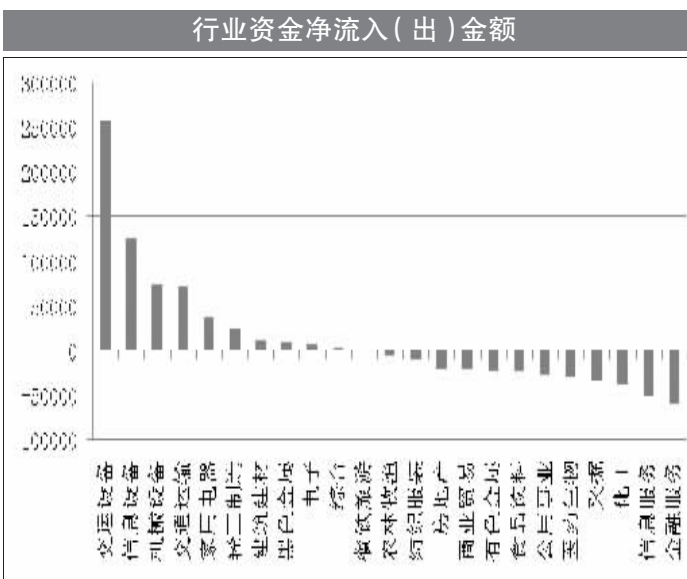
昨日，中信国防军工指数上涨5.57%，在29个中信一级行业指数中位居首位。板块成分股中，航天长峰、航空动力、航天通信和中航动控4只个股涨停。值得注意的是，自11月11日至今，军工板块强势反弹，期间累计上涨22.49%，显示出投资者对该板块的热捧。

分析人士表示，三中全会《决定》重点提及要“构建中国特色现代军事力量体系”、“推动军民融合深度发展”，设立“国家安全委员会”等构想远超市场预期，这成为近期军工板块强势上涨的主要原因。

此外，目前，投资者普遍预期高技术武器订货量将大增、军工企业资产重组步伐加快。由于不受经济周期影响，新型高技术武器装备订货量未来3-5年复合增速将超过30%，尤其是卫星制造、应用与服务产业、海空军核心武器制造等作为战略性新兴产业，预计未来几年军工类上市公司的订单量将大幅增加。

资金流向监测

沪深两市资金净流入前十						
股票代码	股票名称	最新价	涨幅(%)	流入金额(万元)	流出金额(万元)	净流入额(万元)
600893	航空动力	20.22	10.01	89754.63	34945.65	54808.98
002111	威海广泰	10.84	10.05	41500.38	10864.03	30636.35
600677	航天通信	14.64	9.99	67201.00	39492.77	27708.22
000897	津滨发展	5.95	9.98	60771.95	34525.94	26246.02
002528	英飞拓	19.32	10.02	48729.62	23275.50	25454.13
600855	航天长峰	16.12	10.03	39073.88	14786.63	24287.24
600839	四川长虹	3.26	10.14	70020.00	45859.22	24160.78
000100	TCL集团	2.4	2.56	47308.48	27738.67	19569.81
600717	天津港	9.59	9.98	55155.22	37677.73	17477.49
600130	波导股份	4.36	10.10	28172.64	11682.32	16490.32



股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。