

■ 牛市·温故知新（五）

量能良性回归 赚钱效应提升 不忘老龙头 把握新机遇

□本报记者 龙跃

每一轮牛市都有大批的龙头股涌现,在这些牛股中,有的仍然会在下一轮牛市中大放异彩,而有的则会随着经济结构变迁归于沉寂,取而代之的则是新龙头股的诞生。这提示投资者,在本轮牛市行情启动的初期,个股选择上要不拘一格。一方面,对于券商、汽车等在历次牛市中都表现出色的龙头股,要给予高度关注;另一方面,随着经济转型的持续进行,网络信息、新能源等新兴产业中,势必会出现引领行情的新龙头,其对有色金属、房地产等过去牛市中的传统龙头品种将进行明显替换。

量能良性回归 赚钱效应显现

在无风险利率下行趋势明确,以及改革红利远未释放完毕的情况下,A股市场的牛市行情可以说是刚刚启动。虽然最近一个月金融股带动的指数型逼空令很多投资者不知所措,不过好在随着大盘震荡阶段来临,此前过度亢奋的成交量出现了良性回归,个股的赚钱效应也开始逐步体现。

沪综指昨日以2929.36点小幅高开,开盘

后一度上冲至2962.51点;不过上午10点30分之后,受权重股滞涨影响,大盘再度明显回落,盘中最低下探至2914.96点,尾市以2938.17点报收,上涨12.43点,涨幅为0.42%,全天呈现窄幅震荡的走势特征。不过,在沪深主板大盘震荡整理的过程中,中小板和创业板股票继续保持活跃态势。截至昨日收盘,中小板综指上涨1.01%,创业板指数则明显上涨了2.26%,重新逼近历史高点。

受主板市场窄幅震荡的影响,近期两市成交呈现持续缩量格局。截至昨日收盘,沪市全天成交4204.1亿元,深市成交2827.8亿元,均较前一个交易日小幅回落。分析人士认为,此前两市单日成交超过1万亿元的情况很难持续,目前成交的持续萎缩,其实更加有利于行情延续。

与量能良性回归的积极信号相呼应,赚钱效应应在近两个交易日中体现的比前期要明显很多。以昨日个股涨跌情况为例,截至昨日收盘,有1605只个股实现上涨。其中,四川成渝、中铁二局、西南证券等53只个股收报涨停,共有410只个股涨幅超过3%,强势股数量在近两个交易日稳步增加。与之相比,昨日有664

只个股出现下跌,下跌个股数量继续保持低位;且收盘跌停的个股仅有两只,显示市场情绪明显处于乐观状态中。

很多分析人士指出,目前这种量能萎缩、个股活跃的市场状态更加令人感到放心。毕竟,此前的持续逼空,不仅资金消耗巨大,而且仅仅局限于金融等少数个股中,持续性其实非常有限。展望后市,若当前这种赚钱效应扩散的格局延续,将显著增加中期牛市延续的概率,也将进一步提升市场的风险偏好。

龙头品种“两手抓”

既然一轮中期牛市成行的可能性越来越大,那么回顾当前的市场,选股就成为策略最应该关注的重点。从牛市的一般规律看,捕捉有望贯穿行情始终的龙头股无疑是最优选择。因为从历史统计看,在牛市行情中,龙头股群体的超额收益最为显著。分析人士指出,就具体个股而言,本轮牛市行情中,有两类股票有望成为行情龙头:

一方面,过去牛市行情中的传统龙头股值得投资者继续关注。经过十几年的发展以及多次牛市催化,不少个股已成长为A股市场中的

超级龙头股,不仅在行业竞争中构筑了足够的护城河,在二级市场上也具备了足够的号召力,成为整体市场走牛的“代言人”,其中的不少个股仍然有望在本轮牛市中大放异彩。从行业角度看,券商、汽车、家电等行业的龙头股,在1997年、2006年以及2009年的三段牛市行情中几乎从未缺席,券商股更是有着“牛市之矛”的美誉。分析人士预计,上述行业内的权重股仍然有望成为本轮牛市的重要超额利润源泉。

另一方面,新蓝筹出现的概率大幅增加。作为经济的晴雨表,资本市场的龙头股势必会对产业变迁进行有效反应。从2009年的牛市行情看,地产、有色金属等行业内的个股大幅走强,但鉴于经济结构的变化,分析人士预计此类“老龙头”很难在本轮牛市行情中提供明显超额收益,其龙头地位很可能将被新蓝筹取代。从经济转型方向看,基于信息化等发展趋势,新兴产业内肯定会有不少个股在本轮牛市中完成由小变大的过程,进而成为市场新的龙头品种。分析人士认为,电子信息、环保、特高压、高铁、核电、新能源等领域具备涌现新龙头的条件。(本系列完)

周五资金净流出额降至147亿元

蓝筹回吐压力大 A股渐入“新常态”

□本报记者 张怡

12月12日,A股资金净流出了147.57亿元,较上个交易日明显减弱;其中蓝筹股面临的回吐压力依然较大。由此,本周在经历了周二暴跌的超过653亿元的净流出后,市场资金情绪正逐步趋于缓和,流动状况也逐步回归常态化。而今,A股市场运行较暴跌前也出现明显的改变,逐步摆脱了权重股“依赖症”,进入指数温和、题材轮动的“新常态”。

147亿元资金净流出

本周A股市场一改此前持续多日的指数型逼空行情,上蹿下跳、跌宕起伏,逐步进入热点轮番演绎、个股精彩纷呈的新阶段。由此,资金也从恐慌出逃进入到逐步稳定回归状态。

据Wind数据,12月12日资金净流出额缩减至了147.57亿元,较上个交易日的202.43亿元明显减弱。回顾本周前三个交易日,资金单日净流

出额度分别为210.93亿元、653.26亿元、67.35亿元。本周五共有1375只股票遭遇资金净流出,949只股票获得资金净流入。从历史情况来看,净流入家数创下了自11月26日以来的阶段高点,由此可见市场资金整体态度较为积极。

行业方面来看,昨日28个申万一级行业之中,仅有5个行业获得了资金的净流入,其余23个行业均遭遇不同程度的净流出。其中,计算机、建筑装饰和食品饮料行业的资金净流入额分别为8.15亿元、3.47亿元和1.62亿元,此外,还有机械设备和综合行业呈现净流入状态,但额度均较低。

相对而言,昨日涨幅居前的非银金融行业净流出额度最高,达到22.45亿元;同时,交通运输、银行和房地产三个蓝筹板块的资金净流出额度也居前列,分别为19.55亿元、18.23亿元和13.91亿元。从一周情况来看,非银金融、银行、医药生物、化工和机械设备行业成为资金撤离的“重灾区”,5日净流出额度分别高达259.05亿元、

103.18亿元、78.41亿元、72.69亿元和71.10亿元。

个股方面,昨日最为吸金的个股为龙净环保,当日获得了4.04亿元的资金净流入,从而助力股价实现涨停;同时,招商证券、菲达环保和中国中铁的资金净流入金额也分别达到了3.40亿元、2.83亿元和2.71亿元。相反,昨日民生银行的资金净流出额度最高,达到4.71亿元;同时,厦门国贸、招商银行、中国平安和中信证券的净流出额也均超过了3亿元。

A股渐入“新常态”

从资金流向上来看,在经历了本周二的恐慌性暴跌之后,资金情绪迅速回暖,并逐步回归到暴跌之前的净流出水平。短期来看,如果没有意外的利好消息刺激,逼空式大涨行情暂难再度上演,而题材轮动的A股“新常态”下,投资者料将享受到更丰富的投资机会。

回顾本周,A股市场经历了明显的运行风格转变,从此前金融股单轮驱动的不断强势逼空,

经过周二巨震之后,迅速转变为了题材“登台唱戏”的格局。促使行情出现这种转变的原因,一方面是因为以金融股为代表的权重板块在连续拉升之后,存在整固需求的同时,也存在换手需求;另一方面,此前指数型上涨过程中,市场积累多日的分化格局愈演愈烈,造成紧张对立情绪加剧且收敛压力越来越大。在这种情况下,指数出现调整实际上能够有效化解压力。

此外,周三市场的普涨状况和迅速企稳,凸显出了市场热度并未因百点巨震而骤降。相反,由于热点的全面扩散,A股市场中的赚钱效应也较此前明显放大,投资者对行情的延续性重新具备了信心。这种演绎方式在周四周五得以延续,虽然热度有所降温,但行业板块和个股均是涨多跌少。

短期来看,资金撤离力度较大的蓝筹板块前期上涨过猛,因而依然存在调整压力,以谨慎观望等待更好的布局机遇为宜;而在经济“新常态”下,具备业绩、估值支撑,前期涨幅较低且符合经济发展方向的个股则迎来机遇。

国泰君安：“快牛”变“慢牛”

A股2015年进入风格轮动期

□本报记者 朱茵

“我们对改革牛市还是充满了信心,但前期市场快速上升的节奏在本周已经告一段落,接下来投资者更要以轮动思维去关注投资热点的切换。”昨日,国泰君安证券研究所所长黄燕铭和首席宏观经济分析师任泽平在接受本报独家专访时表示,他们认为明年上半年,A股可以上看高到3200点,投资者在牛市过程中要从价值股和成长股的轮动中捕捉机会。

改革带来新风口 牛市逻辑未改

记者:中央经济工作会议部署了2015年的改革发展任务,您对这次会议重要内容如何解读?这是否可为资本市场带来下一个风口?

任泽平:今年对明年任务的部署有很多新的亮点,有这几个方面:第一,提出明年是一个新常态,并用新常态的思路来部署明年的经济工作。第二,提出明年是三个“之”年,即改革的关键之年,“十二五”的收官之年和司法改革的开局之年,“全面深化改革的关键之年”,有别于2014年的“改革元年”,改革已从方案准备期迈入落地攻坚期,要“狠抓改革攻坚”,会议提出“要加快行政审批、投资、价格、垄断行业、特许经营、政府购买服务、资本市场、民营银行准入、对外投资等领域改革”,“推进国企改革要奔着问题去,以增强企业活力、提高效率为中心,提高国企核心竞争力,建立产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度”,预计近期财税、国企改革、注册制、利率市场化、土改、社保改革、PPP等重大改革方案将逐步落地实施;“‘十二五’规划的收官之年”,2015年将研究制定“十三五”规划,这将成为重大风口。第三,设定了明年的目标,按照法定的程序到明年的两会将会正式公开。我们预计将下调GDP增速到7%左右,经济总量提高;还设定了5个明年的发展任务,保持经济的平稳增长,推动改革等。

大家都在寻找下一个风口,我们一直讲中国改革将导致无风险利率下降,由此开启一轮波澜壮阔的大牛市。而明年是改革的关键之年,像国企、财税、金融、司法、利率市场化等一系列重要的改革都将会逐步落地攻坚,从而提升整

个市场的资源配置效率,同时也成为市场比较重要的关注对象。此外,明年还有一个风口,就是“十三五”规划。由于“十三五”是未来五年的发展蓝图,由此发展什么样的产业、发展什么样的趋势、采取什么样的政策和手段都将成为资本市场非常重要的投资题材。

记者:当前市场上流传最广的“改革牛”是您最早提出的,是什么原因促使您有信心喊出5000点不是梦?

任泽平:国泰君安证券团队在这轮大牛市中当中,最早预判,且我们给这个牛市起了名字叫“改革牛”。为何对这一轮牛市信心如此坚定,是因为我们发现了两个具有划时代意义和信号的迹象,而这足以造就这一轮牛市。第一,我们判断而且市场也是在逐渐观察并确认了新一届中央领导集体在反腐和推动改革方面的勇气和决心;第二,房地产市场长期拐点出现。我们对牛市总结了四个条件,利率下降、政策宽松、改革提速、金融风险化解。如果这四个条件能够延续的话,我们对“改革牛”的逻辑是可以延续的,并对此持坚定的信心。

记者:对明年的经济形势如何判断?

任泽平:明年有十大猜想也有三大风险。第一大猜想,明年是一个改革落地的攻坚之年,而且明年主题会很多,风险偏好可能会逐步的提升;第二,明年是一个货币政策宽松、稳健但是中性偏松的年份,会用常规的操作来替代今年的定向宽松工具;第三,明年财政政策可能变得更积极,像中央经济工作会议一样更有力度,主要是通过减税来对冲地产投资和经济的下滑;第四,在货币和财政双宽松的周期之下,有可能引发人民币的贬值利率期,会导致短期资本流通的松动,会成为市场上的不确定因素;第五,一旦进入货币和资本的“双松周期”,一线城市房地产市场可能会继续回暖,但是三四线城市会继续萧条;第六,明年有可能会成为去产能的尾声,且有可能会连续多年,而且明年可能会出现一些传统行业兼并重组的浪潮;第七,在2015年中期前后物价有可能摆脱通缩,双松周期一般会滞后半年,房价环比会升;第八,经济正在进入增速换挡的缓慢下滑期,有可能在未来2到3年,通过实现新的规划,经济风险在逐渐地消失;第九,大牛市

当中,有可能从“快牛”切换到“慢牛”,因此投资者需要注意一下风口的切换;第十,从板块来说,鉴于明年监管层对于金融加杠杆的警示,以及投资主体风格的变化,明年有可能是价值型的、有分红的,蓝筹股将更引起市场的兴趣。

同时我们还需要提示三大风险:第一个风险是房地产风险,主要是三四线城市房地产,库存高,人口流出,有些房地产企业有可能会活不到黎明前;第二大风险点是明年美联储加息,宽松周期可能会引发人民币贬值的预期,因此对于那些对外负债比较高的行业,会面临比较大的资金压力;第三大风险点是促进转型升级,降低融资成本,这需要牛市的配合,从“快牛”切换到“慢牛”是双赢,暴涨暴跌则是双输,因而最近监管层是洒水降温,投资者应引起足够的重视。

改革牛市第二波 2015年把握风格轮动

记者:对于市场快速上涨后的震荡您怎么看?

黄燕铭:明年上半年我们的目标还是维持国泰君安年度策略报告中提到的3200点,最近市场从2400点到3000点走的速度非常快,而本周出现一些调整也是正常的现象。但在这个过程中,我们强调对中国的改革还是有信心的,对经济的发展还是有信心的。“改革牛”的前提是改革一步一步地走向成功,对牛市的看法也是一步一步地逐渐形成,罗马不是一天建成的。所以说,5000点只是个远期的梦想或是标杆,并不是一个精确的点位。但现在有人在讲到股市要创新高甚至破6000点,就我们目前掌握的研究信息以及对中国未来的预期来说,我们不赞同这样的结论。中国A股指数在未来要破6000点,至少要靠企业盈利能力的恢复,而盈利能力的恢复是需要更长的时间才能够看得到的,所以我们认为在当前不要把这轮牛市的顶点放到一个历史新高位置上。之前证券市场是股债双牛,但从历史数据看,一般而言股债双牛的时间都不会太长,一般在经历了5到6个月之后会分离,趋势是债券走走弱,而股票会继续走强,目前市场已经切换到了股强债弱的阶段,投资要切合相应的证券资产。

记者:震荡之后市场出现了调整,您怎么看前期强势的金融股?

黄燕铭:投资者要注意最近的中央经济工作会议,还有一系列的监管政策,这会使股票的投资热点出现轮换,前期很热的股票会“歇”一下,也需要等待相关基本面的改善,而价格比较低的股票可能会有所表现。所以投资者一定要注意不死抱某一个板块或者某一只股票,很容易出现风险。在轮换的过程中,我们强调风格轮动而不是简单的产业链轮动,2015年要把握风格轮动的节奏。金融类的股票前期涨幅太快,短期积累了一定的风险,虽然未来的金融改革预期还可以期待。但行业发展前景好和股票投资机会是两回事,现在投资者的预期已经很高了,如果金融股还要有进一步的表现,就要等新的利好政策出台。下一个阶段我们认为投资者要寻找相对便宜的品种,比如食品饮料、医药、环保等。未来我们认为A股还将是牛市,但是要特别留意市场风格的切换和热点的切换。

任泽平:今年一个很重要的现象,就是经济增速往下走,股市往上走。实际上这种情况在很多经济史上都发生过,像日本1975年到1980年,韩国2000年以后出现的经济增速往下走,股市往上走的情况下,我们看到直接融资股权融资的崛起,比如韩国2000年之后券商板块涨了600%,远远跑于大市。但是也要看到韩国股市翻倍用了3到5年时间。当然,这些数据只是供大家参考,不能简单类比到中国的证券市场。

记者:风格轮动将会是2015年的主要特征吗?黄燕铭:股票市场风格轮动的驱动力有很多,但未来需要重点注意两个驱动力,一个是无风险利率的下降,第二个是风险偏好上升。无风险利率下降时就要买价值股,风险偏好上升时要买成长股。前段时间降息时涨的是银行股,这是价值股的行情,风险偏好上升时,成长股在当时情况下典型代表是券商股,所以券商股涨和银行股涨并不是同一个原因。

接下来我们要看市场风向怎么变:最近中央经济工作会议之后,新的一些改革政策会落地,新的改革政策落地之后有可能出现风险偏好上升的特征,下一轮风险偏好上升出现的话,就一定是券商股涨吗?我们还需要观察,要特别注意成长股中,如环保、保险、国企改革、电子信息产业等可能都会有机会。

钢铁股领跌AH两市

□本报记者 徐伟平

昨日沪综指小幅上涨,恒生指数则跌至年线位置,沪股通的交投活跃度有所改善。前一个交易日大幅脉冲的钢铁股昨日领跌AH两市。

交易所盘后数据显示,沪股通昨日130亿元的限额还剩111.38亿元,使用率为14.32%,港股通昨日105亿元额度剩余101.89亿元,使用率为2.96%,相较于港股通,沪股通交投活跃度有所好转。另据上交所龙虎榜数据,12月10日—12日,沪股通专用席位共卖出中国中铁1.58亿元大幅领先其他席位,成为期间第一大卖出席位。昨日沪综指小幅上涨,盘中最高上探至2962.51点,尾盘报收于2938.17点,上涨0.42%与之相比,恒生指数昨日继续震荡回调,下跌0.27%,盘中最低下探至23230.03点,尾市跌幅有所收窄,报收于23249.20点,恒生指数短期将考验年线的支撑位。值得注意的是,本周四,一度脉冲式上涨的钢铁股昨日领跌AH两市。从港股通标的看,马鞍山钢铁股份下跌3.48%,首钢资源下跌1.72%,重庆钢铁股份下跌1.60%。从沪股通标的看,酒钢宏兴下跌4.23%,重庆钢铁下跌4.01%,宝钢股份下跌3.65%,武钢股份下跌2.92%。分析人士指出,钢铁股此前的上涨主要源于破净股的估值修复,其基本面尚未走出产能过剩的困局,短期AH两市钢铁股的市场表现料有限。

■ 新三板观潮

做市新股凌志软件 成交破4000万元

□本报实习记者 黄丽

12月12日,新三板总成交金额为1.37亿元,较前一日大幅增加,而这主要由做市新股凌志软件强势吸金造成,该股周五的成交金额达到4262.67万元。昨日共新增三只做市股,由此做市转让股票总数达到87只,其中昨日发生交易的有58只,合计成交金额为7060.40万元。

从成交来看,新三板昨日发生交易的个股数量为127只,其中22只股票成交金额超过100万元。凌志软件昨日开始变更为做市转让,便成为成交额最高的新三板股票,其次是协议转让个股富耐克,成交金额为2070万元。此外,做市热门股四维传媒成交金额也比较大,达到874.16万元,昔日明星股九鼎投资次之,成交金额为679.85万元。

新三板昨日依旧维持涨多跌少格局,共有58只个股实现不同程度的上涨,46只个股出现下跌。其中,博思特涨幅居首,股价大涨720.00%,成交金额为492万元。此外,优炫软件、百文宝、凌志软件、华特磁电、吉事达等五只股票涨幅也分别达402.71%、280.83%、245.64%、241.42%、141.31%。跌幅居前的为英富森、恒业世纪、中矿华沃等协议转让个股,下跌幅度分别是61%、38.03%、29.05%。

做市转让股中,万企达、金达莱、华丽包装、嘉达早教、大树智能昨日的成交金额也超过100万元。与协议转让股大涨大跌不同,做市转让股票的涨跌幅相对较小。近期主板市场对券商股的关注也传导至新三板,券商及券商影子股成交都比较活跃。凌志软件做市首日便表现亮眼,放量大涨245.64%,收报18.25元。此外,做市股中泰谷生物和华丽包装涨幅也达92.06%和146.45%。而前一交易日领涨的首都在线昨日跌幅居前,下跌9.1%至35.88元,成交金额为26.08万元。

■ 两融看台

两融增速放缓 蓝筹内部分化

□本报记者 张怡

12月11日,融资融券余额增至941456亿元,较上个交易日增长了5653亿元,增速较之前几个交易日有所减弱。其中,非银金融行业依然是融资吸金大户,不过额度较此前明显降低,主要系买入力度减弱所致,且蓝筹股内部普遍出现融资分化。

据Wind数据,11日的融资余额为9345.12亿元,较上个交易日增长了562.7亿元;融券余额为69.44亿元,较上个交易日增长了0.26亿元。

行业方面来看,当前,非银金融行业依然是最受资金青睐的行业,当日的融资净买入额为18.62亿元,远超过其他行业,不过较自身此前单日超40亿元的净买入额已明显减弱;交通运输、银行和公用事业行业的净买入额也分别有7.86亿元、7.31亿元和5.80亿元。相反,当日国防军工行业的净偿还力度最大,具体金额为5.95亿元;同时还有包括建筑装饰、通信、计算机、房地产等在内的7个行业处于融资净偿还状态。

个股方面,融资净买入额前十位的个股中,有6只个股是券商股,其中海通证券、长江证券和中信证券位居前三名,分别获得了4.22亿元、4.00亿元和3.73亿元的净买入。相反,中国重工、华泰证券和中国平安的位居榜单末端,净买入金额分别为-4.09亿元、-3.18亿元和-2.10亿元。此外,中国交建、中国石化、中国石油、保利地产等多只蓝筹股也处于净偿还状态。

总体来看,近期两融市场买入力度较之前明显减弱,其中,蓝筹股依然受到资金追捧,但板块内部个股之间普遍呈现分化状态,前期涨幅已经较高的个股或依然面临回调风险。

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。