

■ 盘点2014 把脉2015(四)

“改革风”左右A股走向

□本报记者 王威

在经历了周二和周三的深幅调整后，昨日伴随着金融股、基建股和成长股的全面反弹，大盘指数止跌回稳，沪指重返3000点上方。2014年下半年，在利率下行背景下，以及受到改革暖风的吹动，A股连续开启逼空上涨的强势格局，2015年或将是我国改革政策密集落实的一年，随着改革转型的深化和实施，改革转型这一最大风口仍将成为支撑A股市场的最重要动力。

沪指涨百点收复失地

昨日A股早盘小幅高开后一度走低翻绿，但随着金融股、基建股等权重股的拉升，上证综指一路震荡返回3000点上方。继12月4日后，上证综指再度收出百点长阳，一举收复周三失地。值得注意的是，昨日A股再度呈现蓝筹与成长“齐飞共舞”的和谐场面，但创业板指及中小板综指表现略逊于大盘。

昨日上证综指以2992.46点小幅高开，随后震荡下跌探至2969.87点，随后企稳反弹一路震荡走高，下午涨幅略有回落，尾盘再度强势上攻，报收于全日最高点3072.54点，上涨100.01点，涨幅高达3.36%。与上证综指表现类似，昨日深证成指也上涨201.26点至10493.78点，涨幅为1.96%。与之相比，创业板指数与中小板综指昨日分别上涨了0.64%和1.27%，表现略逊于大盘。

昨日A股市场的显著特征为普涨格局的回归以及大小盘的和谐共涨。行业方面来看，昨日28个申万一级行业全部收红，而蓝筹板块更是成为助力A股企稳上攻的“主力部队”。昨日申万建筑装饰、银行、非银金融、钢铁和交通运输指数分别大涨6.78%、4.64%、4.47%、4.02%和3.18%。概

念方面，昨日Wind概念板块中仅超级电容指数下跌0.25%，其余105个指数均录得不同程度的上涨。个股方面，昨日50只个股封住涨停板，较前一交易日有所增加，涨停股更是全面消失。

回顾今年下半年以来A股的走势，A股不断开启逼空——休整——再逼空的走势，成交也屡屡突破历史天量，A股市场的涨势之快、涨幅之大、交投之活跃都远远超出了很多投资者的预料。分析人士指出，利率下行和改革提升风险偏好是助推本轮行情的两大主要动力。一方面，今年以来，我国的货币政策持续宽松，央行通过定向降准、PSL、MLF等创新工具屡次释放流动性，并在11月份开启全面降息，伴随着资金利率的下降以及资金面的宽松预期，资金不断跑步进场打破了存量格局。另一方面，由改革引致的风险偏好的提升动力作用日益加大。这从今年12月以来，银行间市场内各期限利率全线上扬，降准预期迟迟未得到兑现，但A股在这一期间屡创新高便可看出，前期A股的上涨固然更多是受到流动性的驱动，但由改革推动经济转型和提升市场风险偏好这一动力正在逐渐超越资金面，成为A股涨升的最大助力。

改革风吹 A股扬帆起航

今年下半年以来，改革逻辑引领A股投资的成效正在逐步放大，而十八届三中全会提出的336项深化改革目标，以及四中全会提出的180多项对依法治国具有重要意义的改革举措，都说明2015年将是我国改革政策密集发布的年份。此外，在改革稳步推进的背景下，改革红利的释放仍将为A股的强势表现提供支撑。在改革红利持续支撑A股走强的同时，改革与转型背景下的主题投资机会料也将持续活跃。其中，又以国资改革、土地制度改革和资本市

场改革影响最为深远。

首先，国资改革将成为改革的“重头戏”，因而该主题也将成为贯穿2015年的重要投资主题。广证恒生表示，一方面，国企改革顶层设计牵头者已由国资委升格为国务院，改革推进速度大超以往，影响国企改革指数市场走势最关键的因素——顶层设计出台可期；另一方面，从上海、山东、安徽等省市上市国企改革数量及改革力度来看，未来存在较大的改革空间及潜在投资机会，国企改革主题将进入黄金时代。

其次，2015年土地制度改革料将逐步落地。平安证券指出，土地改革、户籍改革以及新型城镇化构成未来农村改革的制度红利，同时也将是资本市场未来数年的重要投资主题。2015年的突破点着重在两个领域，城市工业用

地的集约化利用和农村集体建设用地的入市试点。此外，年末中央一号文件即将出台，或催生阶段性的农改主题投资窗口。除了土地流转外，农产品价格政策的改革和农垦系统的改革也将成为重点内容。

最后，以存款保险制度推出为标志，资本市场改革的影响也将十分深远。平安证券表示，在金融改革加快推进的背景下，资本市场改革也有明显提速。第一，市场开放度的进一步提升，可重点关注A股纳入MSCI指数以及深港通政策的实施；第二，金融工具创新的加快，A股可能将逐步走入期权交易时代，以及沪深300成分股的T+0交易；第三，注册制改革将会实质性启动，B股改革可以有所期待，以及新三板转板可能会激活另一个股权市场。

沪深300收复5日均线

□本报记者 龙跃

在连续两个交易日明显调整后，沪深300指数本周四企稳反弹，当日涨幅超过3%，收盘重新站上5日均线。

沪深300指数昨日以3254.48点明显高开，尽管早盘一度翻绿，最低下探至3226.32点；不过在建筑、券商、保险、银行等蓝筹股合力做多的支撑下，指数很快由跌转升，盘中最高上探至3335.78点，尾市以3335.42点日内次高点报收，上涨105.03点，涨幅为3.25%，收复了前期一度失守的5日均线。量能方面，昨日沪深300指数全天成交3301.29亿元，较前一交易日的

3394.76亿元小幅萎缩，继续处于缩量格局中。

个股方面，金融股昨日对沪深300指数上涨贡献度最高。其中，中国平安、民生银行、浦发银行、兴业银行和招商银行昨日指数贡献度居前，具体分别为5.54%、4.26%、4.10%、3.59%和3.30%。与之相比，成分股对沪深300指数普遍拖累有限，其中，歌尔声学、五矿稀土、东阿阿胶和科大讯飞指数拖累度居前。

分析人士指出，从沪深300昨日上涨缩量的情况看，短期该指数重返强势的可能性有限，预计后市将随着权重股的波动而呈现宽幅震荡格局。

资金“抓大放小” 普涨难掩分化

□本报记者 张怡

昨日A股市场中蓝筹与成长全面普涨，沪指大涨百点重新回到3000点上方。由此，资金撤离力度也大幅减弱。据Wind数据统计，昨日沪深两市合计资金净流出额为23.16亿元，较上一个交易日的259.17亿元大幅缩减。值得关注的是，资金“抓大放小”的态度并未发生根本改变，行业普涨的背后是资金布局的明显分化。近期来看，兼具估值与政策优势的大盘蓝筹股依旧是资金青睐的对象。

“抓大放小”格局再现

尽管昨日沪深两市合计资金净流出额环比大幅缩减，但市场板块之间实则冷热不均，在蓝筹股获得资金进驻的同时，成长股则遭遇了更大力度的资金撤离。

值得关注的是，昨日创业板的净流出额达到了11.70亿元，较上个交易日的5327.15万元明显大增；中小企业板的资金净流出额也高达14.44亿元，较上个交易日的8.38亿元也增幅不小。相对而言，沪深300则获得了17.81亿元的资金净流入，与上个交易日200.82亿元的资金净流出形成了鲜明的对比。

个股净流入和净流出家数方面也对比鲜明。数据显示，沪深300的个股中，共有131家公司获得了资金净流入，较上个交易日的87家明显增加；而有159家公司遭遇了资金净流出，较上个交易日的203家也形成了鲜明的对比。相

反，创业板中的净流入家数则仅为106家，较上个交易日的182家大幅缩减；而净流出家数则由上个交易日的169家上升至246家。

这种资金“抓大放小”的现象直接导致了市场板块行情的热度差距较大。昨日A股市场中沪强深弱的格局凸显，上证综指大涨100.01点至3072.54点，涨幅为3.36%；而深证成指昨日走势虽与上证综指相似，且全天保持红盘，但至收盘涨幅仅为1.96%，报收于10493.78点；中小板指和创业板指也仅分别上涨了1.20%和0.64%。

行业普涨难掩资金分化

行业板块方面普涨格局凸显，资金重新开始炒作蓝筹“老热点”，但成长股表现也并不低

迷。不过，行业板块和个股之间的资金分化格局则十分凸显。

昨日，28个申万一级行业中，仅有8个行业获得了资金净流入。数据显示，建筑装饰、非银金融、机械设备和银行四个行业的资金青睐度遥遥领先，分别获得了16.76亿元、12.63亿元、11.37亿元和7.41亿元的资金净流入额；但同时，钢铁、建筑材料、纺织服装和电气设备行业也获得了不同程度的资金净流入。相反，医药生物行业则遭遇了10.02亿元的资金净流出，食品饮料、公用事业、传媒等6个行业的净流出额也均超过了5亿元。

而市场表现方面，昨日28个申万一级行业全线飘红，其中建筑装饰行业表现抢眼、遥遥领先，大涨6.78%；银行、非银金融和钢

铁行业的涨幅也均超过了4%。此外，交通运输、机械设备、建筑材料、采掘、房地产、公用事业、国防军工等蓝筹板块均位居涨幅榜前列。

个股市场表现来看，昨日全部正常交易的2323只个股中，有1824只个股实现上涨，占比超过了78%，而仅有434只个股下跌。其中，共有50只个股涨停，但没有一只个股跌停。

不过Wind数据显示，昨日两市合计仅有873家公司获得了资金净流入，较12月24日的918家有所缩减。昨日，中国铁建、华夏银行、中国人寿和葛洲坝成为最为吸金的前四大个股，净流入资金金额均超过了4亿元；相反，北京利尔、大唐发电、复旦复华等14只个股的资金净流出额则超过了1亿元。

短期震荡料加剧 关注“大消费”和“大改革”

□万联证券研究所宏观策略组

本周市场震荡幅度显著加大，蓝筹股与成长股的波动幅度均比较大。资金面趋紧和市场分歧加大是近期市场大幅波动的主因。预计近期市场的震荡将延续，警惕交易性的风险。短期可关注“大消费”品种，中期笔者依旧看好国企改革的投资标的。

面趋紧制约上涨空间

流动性的宽裕是今年市场走牛的重要基础，对市场的走势影响比较大。近期资金面紧张，产生了两个方面的结果。一是央行对于货币市场的态度，使得市场预期发生改变。年末银行考核、新股申购、资本外流等多重因素导致了近期资金面的紧张。近日银行间市场短期利率明显上升，显示出市场资金面趋紧。此时，央行并未降准降息，仍然通过SLO、MLF等工具释放短期流动性，表明央行已经默认了当前资金面“紧平衡”的状态。短期央行降息、降准的概率降低。11月底央行宣布降息后，市场对于央行货币政策放松的预期大大增强。央行对于货币市场的“紧平衡”状态采取默认的态度

超出预期。央行默认当前货币市场的“紧平衡”状态，使得市场对于货币政策偏向宽松的预期发生改变。

二是资金面紧张与市场表现形成了恶性循环。近期“二八现象”比较明显，即大盘蓝筹股上涨，小盘成长股则下跌。资金腾挪痕迹明显，显示出了市场资金面的不足。上周股票新增开户数为63.25万户，环比减少29%，表明场外资金入市有放缓迹象。自降息以来市场对于货币政策的宽松充满期待，场外资金的积极入市使得市场持续上涨，赚钱效应开始显现。良好的赚钱效应又吸引场外资金的进入，两者相互促进形成了良性循环。但近期场外资金面紧张使得市场向上动力不足，股指的上涨趋势趋缓，赚钱效应减弱，两者又形成了恶性循环。此外，市场分歧加大也是近期市场大幅波动的重要原因。自10月份沪港通开通后，蓝筹股的估值优势明显，市场资金开始大量配置蓝筹板块。随着蓝筹板块的快速上涨，累计涨幅已经比较可观，部分资金有获利了结的需求。同时A股估值较国际市场已无优势。目前AH股溢价指数接近120%，A股较H股估值已经偏贵。因此，市场分歧逐步加大，部分资金在年底前撤离，导致近期蓝筹板块

波动幅度加大。

关注“大消费”和“大改革”

元前资金继续紧张的概率比较大，市场资金面将继续承受考验。从历年的情况来看，年底银行考核、企业结账等因素都会导致银行间市场流动性趋于紧张。今年央行对于目前货币市场的“紧平衡”状态的默许表明了其对当前短期市场流动性紧张的容忍度比较高。而近期证监会表示将会加大新股的发行节奏，打新资金的冲击将会进一步加大。因此，从市场流动性的角度来看，短期市场将面临一定的压力，市场的波动将会加大。行业配置上，笔者短期看好白酒、百货零售、医药、传媒等非周期性的板块。最近半年以来，以金融为代表的周期性板块持续上涨，累计涨幅较大。而非周期性板块则表现相对弱势，涨幅较小。在经济基本面仍未企稳的情况下，非周期性行业的盈利更加稳定。从资金配置的角度来看，非周期性板块的吸引力更大一些。

就中线而言，笔者并不悲观，加以投资者关注“大改革”品种。改革和流动性宽裕是市

场向运行的两个重要驱动因素。基于对政府全面深化改革的预期，改革将会提高企业生产效率，有利于提升企业的估值。流动性的宽裕能降低市场的无风险利率，有利于提升股票市场的估值。根据今年的中央经济工作会议，明年将是政府全面深化改革各项政策落实的重要年份，各项改革将会加快推进。我国经济处于换挡期，经济增速过快下滑将不利于各项改革措施的顺利实施。在今年的中央经济工作会议上也将稳定经济增长作为明年的首要任务。

目前货币政策的“紧平衡”有年末控制货币发行节奏的考量，货币政策在明年偏向宽松的可能性仍然比较大。因此，笔者对于明年的市场并不悲观。但今年下半年以来市场连续上涨，累计涨幅已比较大，短期市场存在震荡整理的需求。中线依旧看好国企改革板块。走在全国前列的上海、广州、重庆等地的地方国企改革投资标的和一些有强烈资产整合预期的央企类投资标的值得我们重点关注。在产业升级方面，随着我国制造业的逐步成熟，我国高端制造业在技术上和资金上均已储备较为充分。在中央“走出去”战略的引导下，高端制造业将会有快速发展。高铁、高端机床、机器人等产业值得长期关注。

沪深两市资金净流入前十股票

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	净流入资金 (万元)	成交额 (万元)	开盘净流入资金(万元)	尾盘净流入资金(万元)
601186.SH	中国铁建	10.01	46,116.69	669,327.66	525.13	2,730.02
600015.SH	华夏银行	9.98	41,235.02	470,379.62	-1,187.27	6,140.84
601628.SH	中国人寿	9.98	40,990.58	423,576.47	1,223.32	18,068.33
600068.SH	葛洲坝	9.95	40,119.32	302,147.47	-609.84	1,321.27
600031.SH	三一重工	10.00	33,129.51	182,495.47	2,139.95	786.68
601390.SH	中国中铁	10.05	30,633.25	575,959.03	-66.58	24,830.49
600157.SH	中联重科	9.97	27,022.16	340,449.26	1,749.75	839.57
601601.SH	中国太保	7.83	22,378.54	262,753.64	-891.81	7,786.09
601099.SH	太平洋	8.69	20,095.42	311,956.67	-1,053.77	4,983.72
601669.SH	中国电建	9.99	18,668.05	358,711.46	310.62	12,677.52

行业资金净流入(出)金额

