

财经圆桌

股市仍将“大强小弱”

近期公布的经济数据持续走弱，继续增强市场对政策宽松的预期。经历去年底大幅上涨后，市场进入反复试探、担忧和纠结阶段，牛市基础是否稳固？2015年投资者如何把握投资主题？本期财经圆桌邀请瑞银证券首席中国经济学家汪涛、国泰君安证券首席策略分析师乔永远及光大证券首席策略分析师薛俊三位嘉宾，共同展开讨论。

开门红能否持续

中国证券报：新年第一周的上涨能够持续吗？

乔永远：市场行情自2014年10月以来的快速上涨源于两个核心因素。第一，央行通过放松政策推动无风险利率更大范围内下降；第二，来自于股票期权等改革政策的推出。往后看，这两个因素都可能进一步酝酿，无法证伪。A股全市场在两个月时间内实现超过20%的涨幅，正在对全社会资金形成明显的财富效应。另一方面，本周是2015年的第一个交易周，部分增量资金正在进行新考核周期的布局。增量资金+财富效应本身将使行情持续一段时间。1月5日A股行业再次出现较大涨幅，上证综指上涨3.85%，深证成指上涨4.58%，且行业轮动现象明显加速，市场行情蔓延速度明显加快。我们持续强调低估值、低持仓集中度是增量资金布局的偏好，以此为核心逻辑，行情将向更广的行业蔓延。行业轮动加速正在成为市场的新事实。

薛俊：近期热点板块轮动较快，地产、汽车、煤炭甚至创业板也出现过超常表现，但持续性并不是很强。对此，我们坚持前期的观点——请自己保持在趋势中，所谓趋势，是指低价位、低估值大蓝筹股的趋势。虽然每天波动较大，但行情并未结束，过早地获利了结或将错过未来的大波段上涨，我们建议继续持有。

没有蓝筹仓位的投资者怎么办，我们建议轻仓参与，这样可使自己保持在趋势中，不会错过一波行情。但如果重仓参与，市场技术性回调可能会带来较大的杀伤力。我们建议投资者尽量做绝对收益，而不是心随市场起伏，动摇自己原来的投资理念。对于创业板，我们仍然“定位反弹”，建议精挑细选个股。

各种形式的流动性支持来抵消外汇流出的冲击，将银行间市场利率维持在低位，放松贷款供给端的各种限制以保持信贷增速平稳。但央行应当不会允许流动性信贷大规模扩张。

汇率方面，在新兴市场汇率可能大幅波动的背景下，央行应当会小心谨慎地管理人民币汇率。我们预计人民币相对美元将在2015年温和贬值，到年末贬至6.35。经济举步维艰会加大改革的紧迫性，我们认为决策层将优先推进有助于释放新的增长动力、降低经济和金融风险、促进结构转型的改革，包括进一步减政放权、降低服务业准入门槛、取消公用事业和公共服务品价格，改革地方政府财政，健全医疗养老保险制度，以及发展资本市场。相比之下，国企改革和资本账户开放则可能会缓慢推进。

主题投资仍将活跃

中国证券报：市场在3300点波动加大，投资者应当如何操作？

薛俊：从市场风格来说，我们认为目前看不到蓝筹向创业板切换的先兆，未来仍可能维持大盘强小票弱的格局。观察视角再宽些，前期较为强势的金融和建筑的强势行情，有向其他蓝筹扩散的趋势。从主题而言，油价下跌带来的机会与风险可能会影响A股市场板块的变动；一带一路仍是市场的核心。对这个战略，一定要清楚地认识其优先级和真实内涵，我们认为，它是中国接下来所要改革的最重要核心，自贸区、国企改革、金融制度完善等，都是准备为了让中国在更开放的范畴、更高的层面融入世界。从受益顺序与重点区域脉络把握，我们的看法是先边境（可控，业绩体现）、再远程（外交谈判需时间，估值提升），涉及到的重点区域有：云南、新疆、内蒙古、福建、黑

龙江（北线）、浙江、江苏。随着顶层规划出台、落地，地方政府会有一个对接“一带一路”总体规划的设计，提供一段沿地图脉络操作的时间。行业脉络把握，我们推荐大基建（先行军，海外收入占比提升空间大）、高铁核电（技术领先）、金融（粮草）、石油石化（战略能源）。

中国证券报：市场进一步上涨的动力何在？

乔永远：市场进一步上行需要两方面推动：第一是期权改革落实，并超越市场预期。第二是春节之前出现的信用风险暴露能够有力推动无风险利率回落。这两个因素将成为决定之后行情走势的重要因素。从当前的条件看，两个乐观因素同时成立的条件过

于苛刻。新股发行速度明显加快，有可能对市场形成新的压力。1月5日，证监会核准了20家企业的IPO申请。以牛市为背景，监管层加快了对IPO的审批速度。按照目前的企业排队数量以及监管层审批速度，极端情况下，年化新股发行数量有可能达到450家（按照每月核准两批次计算）。若按这一速度，将对市场构成新的压力。

中国证券报：创业板在急跌之后是否酝酿系统整体机会？

薛俊：我们不全面看空创业板，因为大量公司处在政策鼓励的创业创新的风口，业绩有实在增速，但是，创业板更需要进行自下而上的精挑细选，系统性整体大机会难得。创业板综指自2012

年以来已上涨165%，目前PE平均在64.3倍，PB为5.01倍。整体估值贵是创业板的两大软肋之一（另一个是流动性），同时，短期内很难看到业绩增长速度大幅提升，所以我们认为创业板系统性整体大机会难以再现。

对于主板，我们维持原先观点不变，简述为一大核心、两个持续、三条主线。我们在年度策略报告中提到，原油价格下跌对作为原油进口国的中国是非常有利的，同时价格下跌还能推动中国价格改革。但原油价格下跌极大打击了俄罗斯经济，延缓了欧洲经济的复苏，全球风险偏好降低，寻求安全资产避险情绪上升，将对中国股市产生深远影响。

保资瞭望台

牛市是否要克服多动症



□刘思恩

牛市里能不能超越指数，这是一个永恒的话题。股市新人对此可能很不理解，对他们来说，赶上指数涨幅，好比是小学生考试拿60分的问题，指数翻倍自己翻三倍，才是值得回家跟老婆吹嘘的。但是越活越胆小的老股民，以及基金经理这样的机构投资者，都知道吃足行情是多么知易行难的事情。每次回头统计牛市里的基金表现，几乎必然只有20%不到的品种可以追上指数涨幅，其中不少还是被动式基金。

赶不上指数的一个主要原因是捂不住股票，次要原因是选股错误。主要原因抑后再谈，先说选股为啥只是个次要原因。因为在牛市里还费尽心思选股的人，一开始就犯了战略错误——股票在半年里飞快地涨一倍甚至三倍，显然不是基本面变化可以解释的。所以利用市场的群体性行为惯性，要比研究投资标的本身更重要。有一定股市经验的人，知道身处牛市，最简单就是买指数基金，自我实现欲望强烈、不想大道至简的人，可以把资金流向榜第一版中选三到五个代表性行业，买入代表性股票即可。

但是买了指数基金或主流股票的人，碰到的更大的难题是捂不住。我归纳几种捂不住的理由，估计能把市场上的心态包罗个八九不离十：第一，赚太多了想兑现出改善生活；第二，估值涨得太高，原来底部买入并持有的理由不存在了；第三，明明有信心继续看大牛市，但怕短期有回调，想先卖了逢低再买回，把利润最大化；第四，怕价格太高引起供求关系变化，比如上市公司乘机减持、高价增发；第五，怕整个社会投机热潮过度，引发监管者的降温手段；第六，怕手头的股票涨太多了，以后会热点切换，所以作聪明地卖青苗，换滞涨股期待补涨……

有人问，怎么改变这些认知，可以让自己捂得住股票？但是我想说，这些捂不住股票的理由，其实都是有道理的。既然是合理的想法，为什么要逼自己去改变？一个股票从10块涨到50块，然后调头下跌来，期间任何价位都有人在卖出。我们不能说49块之前卖出的人都是错的。为了投资价值降低而卖股票、为了防范回调风险卖股票、为了利润最大化卖股票、为了不想做冤大头而卖股票，甚至为了改善生活卖股票，都是有着非常正当理由的行为。牛市里最后总要有一个头部，而头部就是那些卖出的理由特别充足、特别一致的投资群体构造出来的。

生活总是给我们身上不同的性格缺陷以教训和惩罚，但也同时赐予我们好处。就像不管内向还是外向的人，总会被某一部分人讨厌，但也总是多少找得到自己在社会上的立足之地。吃不住一段牛市的人，只要他不频繁否定自己、低价卖出高价又追回，那他几乎可以肯定不会在熊市里从头到底吃足一段跌幅。反之，可以在牛市里从头捂到尾的人，也大概率将在熊市里遭受巨大损失。

但是，作为老股民或职业投资者，可能更喜欢选择在牛市里“手贱”，就是逢高卖出，不完全扑在热门板块里。这种做法，肯定会减少盈利幅度，但也会阶段性地资产波动风险。这种稳健的战略，其实有一个理性的理由：因为长期资产增值是一个几何累计的过程，而不是简单的数学累计过程。

举个形象的例子，如果一个人炒股，第一年赚一个涨停赚10%，第二年吃一个涨停亏10%，以此反复到第十年。按几何累计，他似乎不赚不亏打平，但按几何累计，他的资产在最后缩水到95.1%。所以持续地赚钱而少亏钱、不亏钱，要比猛赚一大票更重要。每次到了牛市中、后期，值得拿这个数学规律多提醒自己。

关注四大机会

□摩华鑫基金研究管理部 周宁

近几个月市场大幅上扬，本质上是由于无风险利率下降和改革推动风险偏好上升，巨额增量资金推升股市估值修复的结果。2015年，我们对市场谨慎乐观，增量资金入市的格局有望延续。不过2014年下半年指数急涨后2015年市场节奏可能会放缓。另外，杠杆资金规模的快速膨胀也可能带来市场波动加剧。

2015年政策主基调是稳定增长的前提下全面深化改革。由于目前国内经济依然面临着较大的下行压力，2015年财政政策和货币政策偏向双宽松的格局概率较高，经济有望缓中趋稳、稳中向好。受益于大宗商品价格的走低，企业毛利率有望改善，加之加息、减税等措施，2015年企业盈利能力有望进一步改善。上述情况均有助于为股票市场提供一个相对良好的环境。

我们认为四类板块值得关注：

一是受益成本下降、业绩有望显著改善的中游制造。2014年上半年煤炭、原油价格下跌，需求增速相对平稳的中下游行业受益成本下降，毛利率提升；2015年，煤炭、原油价格受制于产能过剩和需求低迷有明显提升，因而中下游行业继续享受低成本。

二是估值洼地中的边际改善板块。低估值板块中受益于区域政策、“一带一路”战略拉动或企业转型等带来的业务出现改善的板块活跃度可能依然会比较高。

三是受益改革推进的领域，重点看好国企改革机会。现阶段，在土地财政面临转型压力时，政府通过改革盘活超过50万亿的国企存量资产，增加国企经营效益对政府收入的贡献，显得尤为重要和迫切。伴随国企改革的加速推进，传统国有企业将被注入新活力。

四是新兴成长领域优质公司，这类公司大部分股价经历了一定的调整，其依托于企业卓越成长有望重新获得资金关注。

□中证之声

农业现代化升温利好农机板块

□本报记者 任明杰

近日，据相关媒体报道，接近农业部的权威人士透露，2015年中央“一号文件”已在内部下发，将于本月下旬对外公布，文件主题为“深化农村改革和农业现代化”，从而延续了不久前中央农村工作会议和去年一号文件的精神。而随着农业现代化持续升温，农机板块有望再次迎来利好。

农业现代化持续升温

根据相关媒体报道，接近农业部的权威人士透露，2015年中央“一号文件”已在内部下发，将于本月下旬对外公布。文件主题为“深化农村改革和农业现代化”，其中粮食安全、农业科技、生态循环农业等内容收录其中。

上述权威人士表示，目前职能部门已按照中央农村工作会议以及一号文件精神分解部署今年工作计划。以农业科技为例，按照一号文件内容，将加大农业科技成果转化力度，促进信息化服务平台建设、推广新兴职业农民培训等。

“深化农村改革和农业现代化”成为2015年中央一号文件主题并不意外。2014年12月23日闭幕的中央农村工作会议已经重点讨论了农业现代化这一主题，并讨论了《中共中央国务院关于进一步深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见（讨论稿）》，按以往惯例，这一讨论稿经讨论修改后，会正式形成2015年中央一号文件。

上周的中央农村工作会议也对2015年农业农村工作作出了安排，那就是推进农业现代化。会议强调，推进农业现代化，要坚持把保障国家粮食安全作为首要任务，确保谷物基本自给、口粮绝对安全。要创新机制、完善政策，努力做好各项工作。具体部署了五个方面的工作：一是大力发展农业产业化；二

是积极发展多种形式适度规模经营；三是建设资源节约、环境友好农业；四是加大农业政策和资金投入力度；五是用好两个市场两种资源。

同时，这也是2014年中央一号文件思路的延续。2014年是改革元年，2014年一号文件以“全面深化农村改革，加快推进农业现代化”为主题，对农村改革进行全面部署，而2015年一号文件预计将延续深化改革的思路。

农机板块再迎利好

2015年中央“一号文件”继续关注农业现代化的消息于本周三披露后，江淮动力、一拖股份、吉峰农机等农机股全面爆发，农业现代化对农机械行业的作用可见一斑。随着农业

现代化热度的持续升温，农业机械板块有望再次迎来利好。

根据农业部统计，我国农业机械化水平稳步提高，2014年全国农作物耕种收综合机械化水平预计达到61%以上，提前一年实现“十二五”规划目标。但是，这一比率仍然远低于日韩

100%的农机化率，未来提升空间巨大。限制我国农机化率提升的一个重要原因是我国农业生产的分散化，去年年底的中央经济工作会议第一次提出农业生产集约化转变，表示政策将会在未来一年内加快推进农业集约化生产，这与目前正在进行的农村耕地确权和土地流转一脉相承，将大大促进农机需求的快速增长，利好农机流通行业的发展。



CFP图片

银河证券认为，在玉米收获机、插秧机等细分领域机械化水平仍有待提升。

2014年中国玉米收割机销量保持较大增长，预计全年有望达到8万台，增幅在24%左右。预计2015年玉米机销量将保持高位，预计在8万台以上，但增幅可能有所放缓。

同时，2014年，中央财政农机购置补贴资金达到237.5亿元，同比增加20亿元。农业部、财政部进一步推进补贴制度改革创新，全面推行“全价购机、定额补贴、县级结算、直补到卡”，21个省份选择部分急需机具实行敞开补贴。2014年全国农机购置补贴受益农户预计超过400万个，补贴农机(具)超过540万台套。预计2015年农机补贴在240—250亿元之间，同比有所增长，但幅度不大。