

# 时隔八年沪指重上4000点 改革新棋局再造A股新牛市

□本报记者 赵静扬

沪指重新站上4000点,让人不禁有“昨日重现”之感。但此时的4000点传递出的却是新内涵。对比同样诞生4000点的两个时间节点,无论是经济基本面、宏观调控政策还是资本市场,乃至投资者结构都已发生巨大变化。2006年至2007年,在投资主引擎驱动下,房地产产业链是核心的主导产业,叠加人民币升值的资产重估效应,资源、基建类股票涨幅居前。2015年,改革红利则成为股市上行的主要动力,“一带一路”、互联网+等主题赋予行情新的特点。



数据来源:据公开资料整理 制表/赵静扬 制图/尹建

## 改革红利持续释放

汇丰晋信科技先锋基金经理李元博认为,和上一轮牛市相比,本轮牛市处在中国经济进入“新常态”、经济正在触底回升、增速将重新企稳的大环境下,改革成为本轮牛市重要的推动力。房地产等行业投资领域回报率下降,居民资产配置重新向权益类资产迁移,为A股带来了规模巨大的增量资金。

2007年前后,国内经济增长加速,经济处于复苏期并走向快速发展,加之人民币处于升值周期中,共同催生了一轮大牛市。相较之下,目前经济增长中枢下移,下行压力较大,

但各项改革措施相继落地,经济增长步入提质增效新阶段预期强烈。一些分析师认为,经济新常态意味着经济正处于一个健康周期的起步阶段。“互联网+”、“一带一路”、国资改革形成中国经济新周期的“金三角”动力模型。正是基于此,市场的短期调整无法预料,但是长周期向上的预期正在形成。第一创业证券首席经济学家彭兴韵表示,本轮牛市是在经济增速换挡、经济结构调整中展开的,遵循了费雪逻辑,即新产业、新产品和新市场的出现,使经济出现了异常现象,调动了大众的投资热情。

## 资本市场含金量显著提升

股票发行注册制改革的实施、资产证券化的扩容,以及多层次资本市场建设的纵向深化等改革红利的逐步释放,以股权融资为主要构成的直接融资有望步入快车道,资本市场在国民经济中的地位与作用将稳步提升。

实际上,无论是新“国九条”对资本市场在经济改革中作用的定调,还是今年政府工作报告关于资本市场“适时启动‘深港通’试点。

## 货币环境有望持续宽松

14.2%,M2余额40.34万亿元,比2006年末增长16.72%。此外,当时的房地产市场也呈现如火如荼的发展趋势。央行全年6次加息、10次上调存款准备金率。尽管当时国家层面出台多项政策抑制房地产过热,但国家统计局数据显示,2007年全国共完成房地产开发投资额25280亿元,增长30%,增速上升7.4个百分点,高于其他行业的投资增速;占城镇总投资比重高达21.5%。

而2015年,经济仍处在增长周期的底部,通货紧缩的阴影若隐若现,利率和存款准备金率运行在下降的轨道上,货币政策有可能进一

## 投资者结构更趋合理

46.53%。其中,A股新增开户数为166.8万户,创2007年以来新高。今年3月以来,新增A股开户账户数连续五周处于高位,分别为66.19万户、72.08万户、113.85万户、166.92万户和156万户,短短五周共有超575万户新增A股股民入市。

在投资者结构方面,尽管目前中小散户等个人投资者仍占主体,但逐渐形成的包括证券投资基金、社保基金、保险资金、企业年金、QFII和RQFII等在内的多元化、专业化机构投资者共同发展的格局,在一定程度上改善了投资者结构。以沪市为例,截至2013年底,按自由流通市

证监会主席肖钢在今年两会期间曾表示,中央全面深化改革的各项举措稳定了市场预期,是股市上涨的主要动力,投资者信心明显增强,反映了投资者对改革开放红利释放的预期。改革红利将是推动资本市场进一步健康发展的最强大大动力。专家指出,改革提升了投资者对未来的预期。交通银行首席经济学家连平表示,一些过去被认为难以推动的改革都一一向前推进,这种改革态势前所未有。特别是金融改革,如存款保险启动、利率市场化加速等,这些政策都会在股市上得到反映,并对未来产生趋势性影响。

加强多层次资本市场体系建设”等86字的表述,资本市场在国民经济转型升级中的地位变得愈发重要。彭兴韵指出,在经济新常态下,扩大直接融资不仅仅是股票或债券发行规模的扩张,更是通过股票和债券发行结构的变化,使金融资源更好地切合中国经济转型与打造新引擎的时代要求,为中国经济发展的新引擎“加油助力”。

步宽松。民生证券分析指出,短期随着经济逐步探底、猪价和油价冲击缓解等因素的发酵,通缩的压力有所缓解。但长期来看,经济仍面临增长动力转换的调整压力,通胀仍将在低位运行,不会成为掣肘货币宽松的障碍。未来稳增长、调结构以及防风险均需要宽松货币政策的支持,具体而言就是及时配合地产政策放松和支持信用扩张,支持新兴产业融资,降低债务维系成本。对股票市场而言,在新股发行冲击缓解之后,货币政策将继续吹“风”,股权投资盛宴远未结束。

值计算,个人投资者持股市值占55%,专业机构投资者占29%。

安信证券研报认为,从2013年A股流通市值角度看,一般法人机构是最大的市场参与主体,占比约为65%,并且随限售股解禁,近几年来一直处于上升趋势。个人投资者仍然排在第二位,但占比已从2011年的27%下滑至20%。机构投资者(公募基金、保险、社保、阳光私募、境外投资者等)占比约为15%,整体相对稳定。2013年以来扩张最明显的是阳光私募;QFII、RQFII为代表的海外机构投资者规模也在稳步扩大。

## 牛市新基因

□本报记者 于萍

近期股指连续上涨,如今的牛市行情似乎复制了2006年、2007年时的光景。不过,从上市公司角度来看,当前的A股市场又与此前有很大不同。目前A股的市场结构、行业景气度、增长方式已经发生较大变化,中小板及创业板公司的市场地位不断提升,以TMT、医疗为主的新兴产业成为带动业绩增长的新动力,国企改革、“互联网+”等战略的提出则奠定了未来牛市的基因。

### 中小公司重要性提升

经过多年发展,我国A股市场结构不断完善。特别是在蓝筹公司登陆资本市场的浪潮过后,中小板、创业板扩容的速度不断提升,已经成为支持A股市场发展的又一力量。

同花顺FinD数据显示,目前A股已有1662家上市公司披露了2014年年报,这些公司2014年共实现营业收入22677亿元,同比增长5.94%;实现归属于上市公司股东的净利润2077亿元,同比增长6.44%。

分板块看,沪市共有649家公司披露了年报,业绩同比增幅为5.34%;深市主板披露年报的287家公司业绩同比增幅为10.06%。此外,中小板、创业板分别有446家、280家公司披露年报,业绩分别同比增长23.24%、23.38%。2014年中小板、创业板的业绩增速高于沪深主板公司,正恢复高成长的特性。

广发证券分析师指出,主板公司2014年年报业绩增速回落主要源于宏观周期的下滑,而创业板年报业绩加速则源自成分公司的抗周期性以及大量外延式兼并收购的资产并表。

2014年IPO重启,共有125家公司登陆A股。其中,来自中小板和创业板的公司共有82家,成为IPO新军的主力。2015年A股仍在不断扩容,年初至今两市已有71家公司首发上市,中小板和创业板的数量仍占据半数江山。

相比之下,2007年同样是市场快速扩容的一年,当年共有126家公司登陆A股市场,新增蓝筹公司占据了举足轻重的地位。统计显示,2007年包括中国石油、中国人寿、中国神华、中国平安、中国远洋在内的一大批“中字头”大蓝筹登陆A股,建设银行、交通银行、中信银行、兴业银行等银行新股的加入也让金融类上市公司的市场占比大幅提升。

国有大型企业回归A股,令2007年A股总市值快速增加。同时,中小板市值也从2005年的不足500亿元,提升至2007年的万亿元规模以上。按照2007年年底的数据计算,中国石油当年的总市值达到56663.29亿元;建设银行、中国人寿、中国神华2007年的总市值规模也在万亿元以上。

总体来看,2007年时蓝筹公司是A股市场耀眼“明星”。此后随着创业板推出、中小板不断扩容,到了2014年时中小公司已发展成为市场中不可忽视的力量。

### 景气行业“风水轮流转”

行业景气度的变化同样见证了A股市场结构的变迁。多年前,金融、地产、采掘等行业一直充当着A股业绩增长的“稳定器”,但随着我国经济转型,行业景气已经发生转变,计算机、电子、医药等新兴产业保持着较快的增长速度,逐步成为带动业绩提升的重要动力。

2007年正值中国经济持续向好之际,也是新会计准则实施后的首个年报披露期,A股上市公司的整体业绩表现十分抢眼。同花顺iFinD数据显示,2007年时1503家上市公司全年实现归属于母公司所有者的净利润9239.97亿元,同比增长51.08%;各细分行业均实现同比增长或扭亏。

银行、采掘、非银金融、交运、钢铁等行业曾是2007年业绩贡献大户。其中,仅中国石油一家公司在2007年的净利润就达到1345.74亿元,占到A股上市公司业绩的14.6%。上市银行则发挥着业绩稳定

器的作用,2007年14家上市银行合计实现净利润2809.64亿元,同比增长58.25%。净利润整体规模排在前列的非银金融、交通运输、钢铁等行业的业绩同比增幅则分别为194.14%、121.26%、27.71%。

在主营业务稳健发展、成本费用控制良好、投资收益持续增长、新股大蓝筹推动等多重“利好”的助推下,2007年上市公司的净利润和每股收益等创下当时的高新。由于2007年我国正处工业城市化发展期,因此汽车、地产等上市公司实现了100%以上的整体业绩增速。

近几年,我国经济结构不断调整,并逐步进入互联网信息化时代,拉动经济增长的引擎正从传统产业向TMT、医药等新兴产业转变。从目前披露的2014年年报看,曾经辉煌的采掘、钢铁等上游行业正持续低迷,而计算机、电子、传媒、医药等新兴产业已经成为A股市场中的“明星”。

统计显示,2014年银行、采掘、地产等行业尽管从盈利规模上仍然占据各行业前列,但在业绩增速上已经不再具有优势。目前,传媒、家电、通信、计算机等行业的整体业绩增幅保持领先地位。受益于股市火爆以及创新业务的发展,券商等非银金融行业的公司在2014年也实现了大幅增长。

可以看到,11家披露年报的上市银行2014年业绩同比增长7.09%,85家房地产公司业绩同比增长4.05%。而传媒、家电、通信、计算机等行业的整体业绩均同比增长20%以上。采掘、化工、有色金属等行业2014年盈利则出现同比下滑。

从目前披露的2015年一季度及业绩预告来看,增幅较大的行业仍集中在家电、计算机、医药等相关行业。

### 外延式扩张发力

2007年A股市值增幅领跑全球股市;2014年至今,A股同样走出一轮牛市。如果说股权分置改革等制度变革缔造了2007年的牛市基础,那么以国资改革、“互联网+”为主的战略方向则奠定了未来牛市的基因。

回顾2007年,股权分置改革的制度效应深入扩散,无论是国有大股东、民营控股股东还是中小投资者都对上市公司的未来发展充满信心。2014年新一轮国资改革更被业内视为新的发展机遇。

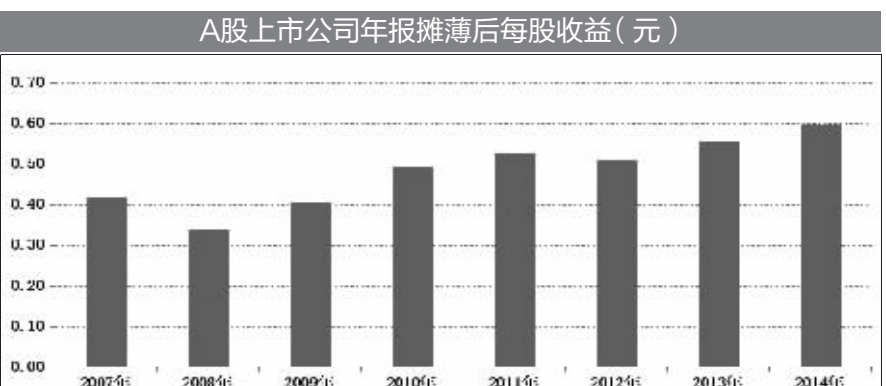
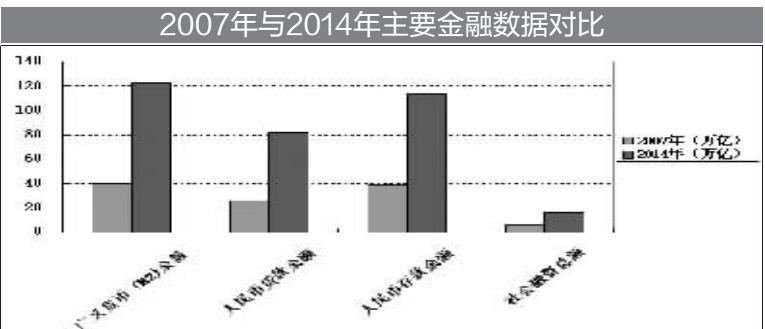
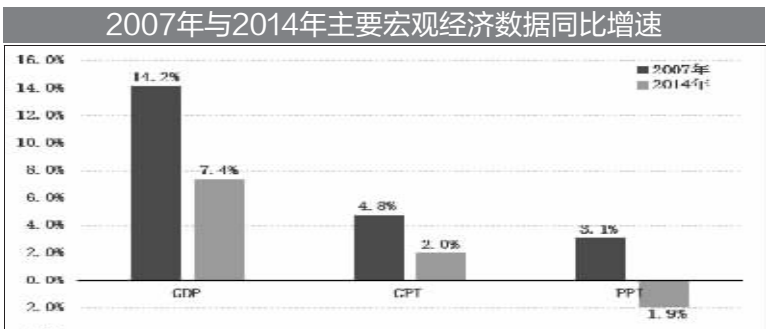
继中国石化油气销售业务引进民资、打响混改第一枪后,已经有越来越多的国企尝试改革。仅从上市公司来看,计划实施员工持股计划的家数就已有百家以上。国泰君安分析师认为,混合所有制改革只是国企改革的第一步,伴随着企业层面改革落实的加速,国企改革正在进入第二阶段,市值管理将成为这一阶段改革的突出特点。

同时,以并购重组为主的外延式扩张也成为带动公司业绩提升的重要动力。普华永道数据显示,2014年中国地区企业并购交易创历史新高,交易量达到6899宗,交易金额达到4070亿美元。科技、消费相关和金融服务行业成为战略投资者并购交易的重点行业。

外延式扩张的成果已开始在公司业绩中有所体现。从2015年一季度预告看,海翔药业、冠福股份等多家公同因为完成收购或资产重组,使公司盈利能力同比大幅提升。

此外,“互联网+”的战略也为一些A股公司的转型升级指明了方向。“‘互联网+’将打破以往传统行业的生产关系,未来商业模式的核心将是以人为本或以终端用户为本。”德勤成长企业市场与服务全国主管合伙人周锦昌表示,有三类企业更容易在短期内有所突破,第一种是轻资产类型的企业;第二种是提供不受时空限制的商品或服务的企业,如金融、新闻、培训、信息传输等行业;第三种是企业的某些业务环节可以进行互联网改造,如零售里的销售环节等。

从上市公司业绩表现看,互联网+金融、互联网+教育、互联网+旅游等产业的相关公司业绩表现抢眼,同花顺、立思辰、众信旅游等公司2014年业绩均实现较快增长。



数据来源:同花顺iFinD 制表:于萍