

■ 直击沪港通

沪港通额度宽松 机构看好后市表现

□本报记者 张怡

伴随上证综指和恒生指数的回调，沪港通开通之后交投逐步回落。昨日收盘沪港两地的额度均十分富余，AH股溢价指数则保持相对平稳，围绕102点上下波动。整体来看，短期多因素引发的蓝筹调整暂难结束，不过机构对A股大势仍然保持乐观。随着市场调整带来的机遇显现，沪港通后期的潜力不可小觑。

额度富余 AH溢价保持平稳

沪港通方面，周三积极性较周二进一步下降。至收盘时，沪股通余额尚有103.88亿元，占比高达79%；港股通余额还有102.57亿元，占比超过了97%。总体来看，额度用量较前日进一步缩减，热度进一步降温。

指数方面，昨日恒生指数低开后小幅上攻，但翻红之后就逐步走低，最终下跌0.66%至23373.31点；上证综指则全天维持红绿交替的震荡走势，最终下跌了0.22%至2450.99点。在这种情况下，恒生AH溢价指数昨日依然围绕102点上下波动，最终报收于101.95点，略降0.05点。

国泰君安：2015年沪指目标3200点

□本报记者 朱茵

“我们认为明年市场的无风险利率还将继续下降，投资风险偏好将上升，增量资金进入的情况下，上证综指有望达到3200点。”11月19日，国泰君安证券研究所首席策略分析师乔永远在接受本报采访时表示，今年400点上涨空间已经兑现，研究所对于明年的市场整体继续看好。

增量资金是最大推动力

以2400点为起点，预期2015年上证综指代表的A股市场可能出现30%的上升空间，即3200点附近，并且国泰君安认为市场不会出现大的调整。2015年资金方面有两个重要变量。一是中国降息与降准周期可能显性化，二是美国OE实现平稳退出，而全球仍保持较为宽松的货币环境。内外两方面因素都有助于推动中国市场无风险收益率的下降，无风险利率下降推动了DDM估值模型中的分母见效，内在改革提速提升了风险偏好，从而系统性推升股票市场的估值中枢，A股将迎来增量资金入市与风险偏好提高的双轮驱动，二者之间的正反馈效应将放大牛市思维。值得关注的是，乔永远表示这一趋势还仅仅是开始。市场仍未充分认识到增量资金入市的重

要性，并对此有低估。一是增量资金入市规模和时间尺度并非短期；二是增量资金入市对传统的投资模式和风格产生影响，增量资金的思维模式和投资偏好与存量资金不同。他们的特点一是持有期偏长，资金属性长期化；二是风险偏好提高。这些正在改变企业的创新能力，企业的转型形成新的财富效应再进入股市，这就形成了正反馈。

乔永远表示，海外资金是以比较乐观的心态参与市场，沪港通是资本市场开放的重要一步，但会发现初期能够进入的以对冲基金为主，真正的海外主流基金可能要跟随指数如MSCI以及富时等进入中国。

乔永远认为，明年市场不会有大的调整，当前市场的心态会比较明显的摇摆，但在增量资金驱动的情况下，不太会有大的向下波动，大幅低于2400点的概率是比较小的，投资者不要被波动干扰，正向循环一旦形成很难打破。此外，很多投资者对融资融券担忧，但事实上，券商的杠杆率在大幅上升，意味着接下来两融的规模不会受到目前额度的限制，并且融资也有新的模式。

新繁荣将持续三到五年

投资拉动增长的“旧喧嚣”已经成为过去，2400点的实现标志着新繁荣的开始。国泰君安认为，自2015年起，A股将迎来3—5年长周期的大发展，由资本市场发展而带动的转型与增长是“新繁荣”的典型特点。国泰君安认为，新繁荣的特点将体现在股票定价与企业行为、监管变革的互动上。股票估值正在成为企业转型、兼并收购的风向标，股票估值变化也在推动包括证券法等系列监管变革，明年的注册制以及《证券法》的修改将是大概率事件。对新兴产业的认可并给予政策扶持，这种互动力量将推动2015年为起点的三到五年的企业转型，以及中国优势产业的重新塑造和形成。中国经济的真正转型已经在微观层面上开始，长周期的扩张将使得企业转型向国家层面的升华成为可能，新繁荣将是摆脱投资单一驱动力的多元增长和转型繁荣。乔永远认为，投资者需要在“新繁荣”中踩准市场与政策博弈的节奏。“新繁荣”源于A股估值与企业、改革的互动。2015年，证券法及注册制完全被市场理解与否将成为重要的分水岭。分水岭之后，市场仍然由增量资金与存量资本所主导。注册制的改革将有效改善市场的博弈结构。分水岭之后，增量资金与增量资产将出现配合及共振，并成为酝酿大级别牛市的基础。2014年投资的重要性在于认识趋势，而2015年

短期难改弱势 布局改革主题

前面五次的发行来看，每次发行的新股数量在11家左右，而冻结资金在一万亿元上下。近期每次新股申购，都会对市场流动性造成一定短期冲击，进而引发市场调整。本次新股重启规模超过前几次，冲击的力度预计将会较前几次大，短期市场表现或难以乐观。另一方面，从市场博弈的角度来看，短期也不太乐观。自7月初以来，受到沪港通的利好刺激，基于蓝筹股的估值优势，市场持续上涨，上证综指涨幅超过500点。而随着本周沪港通落地，其在资金以及估值方面带来的影响均不及市场预期。从市场预期博弈的角度来看，沪港通影响不及预期将会使得投资者情绪偏向悲观。市场对于决定大盘走向的蓝筹板块的估值提升预期将会下降，不利于短期表现。不过，虽然短期市场面临一定调整压力，但预计下月初市场有望迎来反弹。从前几次新股申购进程的影响来看，新股资金解禁后，流动性的增加会促使市场反弹。随着下周新股申购结束，新股申购资金的不断解禁有望给下月初的市场带来一波反弹。

两因素引发调整压力

近期市场将面临一定的调整压力，主要基于以下两个方面的考量：一方面，从市场流动性的角度来看，近期将面临流动性冲击，会对市场造成调整压力。下周将有11只新股集中发行，拟募集资金82.1亿元，按照前五轮新股申购的中签率，本轮IPO预计冻结资金量将超过15万亿元，创历史峰值。本次新股发行是本轮IPO重启以来的第六次发行，从

做市交易量价齐升 创投积极布局

昨日有8只做市转让的股票成交金额突破百万元，分别是九恒星、沃捷传媒、点点客、卡联科技、行悦信息、星和众工、四维传媒、麟龙股份，成交金额分别为750万元、535万元、271万元、250万元、201万元、181万元、133万元、102万元，可见做市交易交投相当活跃。九恒星属于软件及信息技术服务业，主要客户为银行等金融机构，昨日该股放量大涨，量价齐升，收于8.08元，涨幅达9.19%。沃捷传媒最近一周的交易量均维持在400万元以上，换手相当活跃，昨日收于19.21元，微跌0.05%。

从涨跌幅情况来看，目前新三板市场仍然维持涨多跌少的局面。昨日全市场共有67只个股实现上涨，31只个股出现下跌。做市个股中，44只个股实现上涨，12只个股出现下跌。全市场涨幅排名前五的个股分别是：网虫股份、东芯通信、创尔生物、希迈气象、红豆杉，涨幅分别为1100%、500%、59%、27%、25%。做市交易涨幅排名前五的做市个股分别是：红豆杉、九恒星、麟龙股份、点点客、威门药业，涨幅分别为25.9%、9.1%、8.6%、7.6%、7.5%。

红豆杉公司全名为江苏红豆杉生物科技有限公司，是红豆集团旗下的一家子公司，公司于1997年开始研究红豆杉种子发育和人工培育、种植，并注册“红豆”为商标，公司主营业务为植物、花卉、保健器具。前一交易日公司公告交易方式转变为做市转让，转为做市交易后的两个交易日迎来了一波大涨。近期可以重点关注刚刚转变为做市交易的新三板公司，该类公司往往容易受到市场资金的关注，并迎来一波上涨行情，有点类似于A股的炒新行情。

创投积极布局新三板

在如今的新三板市场中，处处可见PE和VC的身影。这些创投公司积极布局新三板，热衷于新三板的淘金运动。比较著名的创投公司有达晨创投、硅谷天堂、九鼎投资、深创投、中科招商等。

作为一家国内知名的PE，达晨创投在新三板扩容的一年时间里战果颇丰。在新三板扩容前，达晨创投旗下投资的新三板公司仅有武大科技和四维传媒二家；扩容之后，达晨开足马力，其旗下基金参投公司已有8家登陆新三板，新三板上的达晨军团已经多达10家公司。达晨旗下的新三板公司普遍质量上乘。以

循序渐进 机构仍看好大势

当前，A股市场中的蓝筹股连续出现高位缩量调整，沪港通交投热情也出现了明显回落，同时下周新股密集申购又将来临，在这些因素的交织之下，A股市场的短期调整预计暂难避免。随着年底临近，市场波动性增大也在所难免。不过，这些均不改A股中长期向好的预期，沪港通交易也有望随着调整的进行逐步升温。

对于短期的行情，机构普遍认为系资金博弈所致。中金公司认为，短期由沪股通所带来的每日130亿元潜在外部资金，与A股已获利资金间将形成博弈，市场波动很可能进一步放大。结合新股发行在即，股指宽幅震荡的可能性较大。广证恒生表示，沪港通开启后，两地市场使用额度出现大幅度剩余，A股银行、保险、证券及低市净率板块表现差于整体市场，显示资金有获利兑现可能。资金成本及投资回报预期是影响当前资金流向沪港两地的重要影响因素。判断在当前沪港通的机制下，买卖港股涉及到汇率问题，高成本的汇差使资金难以流向港股通道，机构在高成本未得到有效解决前，可能会通

则要踩准节奏。乔永远提示三个重要的博弈变量，分别是：第一，经济降速与放松政策的博弈；第二，信用风险暴露与改革的博弈；第三，注册制，即改革与市场预期的博弈。

全年战略配置非银金融

乔永远表示，在2015年推荐非银金融行业作为全年的战略性配置行业，并在新兴行业中寻找爆发式投资机会。非银金融如证券行业，将在未来的“新繁荣”中成为融资和投资两端汇集的爆发行业，改革与转型的落脚点之一就在于从间接走向直接的金融市场，非银金融无疑是制度红利释放最受益的行业。增量资金入市与风险偏好提升条件下，市场对于行业想象空间将进一步放大。除了推荐因制度红利释放打开成长空间的非银金融外，国泰君安还看好生态环保，因消费革命及技术创新带来机遇的大健康（体育、医疗机器人、康复产业）、高端制造（核能、通用航空、新材料），以及因移动互联网重塑商业模式的休闲文化、智能技术（物联网、智能交通、互联网软件服务以及电子类智能硬件）。价值性传统行业则往往因改革而存在估值修复机会。国企改革和新三板相关的兼并收购也是主题推荐的重点方向。

布局改革主题

布局改革主题

在配置策略方面，近期建议关注一些主题性的投资机会，“大改革”类板块值得重点关注。近年来，随着我国国民经济总量的不断提高，以及总体债务率的不断提升，过去依靠投资来拉动经济增长的方式逐渐成为历史，我国经济的发展需要找到新的增长动力。改革能改善资源配置效率，促进产业升级换代，提高经济增长质量。

今年年初，全面深化改革领导小组成立，表明政策对改革的重视。本轮的全面深化改革将会是多方面、系统性的，近期各项改革都有加速迹象。最近几个月，中央全面深化改革领导小组经济体制和生态文明改革专项小组共派出8个小组，调研不同的地方和国企。这些措施表明，国企改革特别是地方国企改革有加速迹象。同时，近期土地改革、资源价格改革等也有加速迹象。目前土地改革方案已经上报国务院，预计在中央经济工作会议后公布。同时，决策层也开始部署加快推进价格改革。整体来看，各项改革均有加速迹象，改革主题存在跨年度的投资机会。

上周周中，中国证监会主席肖钢、全国股转系统公司董事长杨晓嘉一行到石家庄调研，河北古城香业集团股份有限公司董事长杨金庆作为河北省企业代表，向肖钢主席、杨晓嘉董事长汇报工作。古城香业主营业务为空气清新香、空气卫生香、熏香、传统用香的研发、生产与销售，连续多年被认定为“高新技术企业”。公司目前共拥有各种卫生香产品4个系列、2000多个品种。该公司2013年实现营业收入2.18亿元，同比增长18%；净利润5296万元，同比增长36%。2014年上半年，公司实现营业收入1.21亿元，同比增长5.6%；净利润3059万元，同比增长9.8%。

达晨旗下公司除了业绩不错，其中几家公司也成为了最先尝试做市商转让方式的企业，古城香业和四维传媒都在第一批43家企业名单当中。分析人士指出，在蓝筹股震荡调整之时，融资客选择逆市加仓，这可能意味着蓝筹股的行情尚未结束，短期震荡蓄势后，此类品种有望重拾升势。

过国内其他渠道直接投资港股。预计在没有新制度降低成本前，港股通的影响可能弱于市场预期。判断短期沪港通对A股影响有所淡化，谨慎市场将重回调整压力轨道。

不过，沪港通交易才刚刚开始，由于打通了国际资金流向A股的通道，后期沪港通的潜质仍然不容小觑。中金公司认为，沪港通尘埃落定，持续近两月的A股资金外流终结，情绪指数高位企稳。分因子看，全球资金流向、新兴市场主动基金中国配比、ETF换手率等指标，均显示近期海外投资对A股的关注度有所增加，A股中长期趋势向好。中长期看，沪港通的落地坐实了A股的避风港作用，将与宽松的货币政策预期一起形成未来牛市支撑。

与之类似，香港元大证券认为，获利盘的释放使得市场出现调整，但改革刚进入红利发放期，近期利好政策频出，包括土地改革、新型城镇化及国企改革等在内的多项政策也即将推出，因而沪港通行情有望延续，A股将开启一波长多格局。受益于改革利好的低估值、低股价、低市值、高股息率的蓝筹股，如果下跌就是买入的好时机。

互联网大会 促TMT强势领涨

□本报记者 张怡

互联网大会已经渗透到生活的各个方面，网络安全的关注度空前，A股相关公司因此受到提振。昨日，计算机、传媒、通信和电子四个行业位居行业涨幅榜前四位；同时，Wind概念涨幅榜上，去IOE、第三方支付、互联网金融、电子商务、智慧医疗、云计算、移动支付、网络彩票、大数据、网络安全等互联网相关板块纷纷崛起，涨幅均超过了2%。个股方面，中科曙光、华谊兄弟、生意宝、桑豪达A等相关个股均实现涨停，还有多只相关个股实现大涨。

总体来看，TMT板块自10月以来经历了连续的震荡调整，而期间上证综指频创本轮上涨新高，二八分化格局凸显。近期随着沪港通利好的兑现，TMT板块发动补涨行情，同时在互联网大会刺激下，相关板块出现放量大涨，短期来看势头良好，但行业指数又到前期高值附近，或存在震荡需求。

融资客热捧蓝筹股

融资客热捧蓝筹股

□本报记者 徐伟平

本周蓝筹股震荡回调，前期获利资金离场意愿逐渐增强，但两融资金却对蓝筹股不离不弃。11月18日，多只蓝筹股的融资净买入额居前，显示融资客依然看好此类品种的后市行情。11月18日，沪深两市的融资融券余额为7528.12亿元，较前一个交易日增加了31.73亿元。其中，融资余额为7477.39亿元，较前一个交易日增加了35.98亿元；融券余额为50.74亿元，较前一个交易日减少了4.24亿元。

融券方面，统计显示，11月18日沪深股市融券净卖出量居前的证券分别为工商银行、光大银行和金花科技，当日融券净卖出量分别为178.10万股、74.82万股和50.29万股。

融资方面，11月18日，沪深股市融资净买入额居前的证券为中信证券、华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF，当日融资净买入额分别为4.65亿元、1.95亿元和1.36亿元。值得注意的是，光大银行、兴业证券、宏源证券、长江电力、保利地产等多只蓝筹股融资净买入额居前。分析人士指出，在蓝筹股震荡调整之时，融资客选择逆市加仓，这可能意味着蓝筹股的行情尚未结束，短期震荡蓄势后，此类品种有望重拾升势。

11月19日部分股票大宗交易情况						
代码	名称	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交量(万股/份张)	成交额(万元)
600576.SH	万好万家	18.28	-9.77	21.81	560.00	10,236.80
000727.SZ	华东科技	7.66	0.52	8.06	1,329.81	10,186.34
600277.SH	亿利能源	7.50	-5.78	7.95	1,240.00	9,300.00
600737.SH	中银毛河	6.00	-10.04	6.72	1,300.00	7,800.00
300044.SZ	赛为智能	16.50	-5.23	17.43	428.00	7,062.00
300053.SZ	欧比特	22.71	-7.80	23.90	300.00	6,813.00
300273.SZ	和佳股份	19.05	-6.98	20.09	300.00	5,715.00
002597.SZ	金禾实业	15.21	-10.00	16.89	330.00	5,019.30
600277.SH	亿利能源	7.50	-5.78	7.95	600.00	4,500.00
600737.SH	中银毛河	6.00	-10.04	6.72	700.00	4,200.00
000021.SZ	长城开发	7.49	0.40	7.72	520.00	3,894.80
300259.SZ	航天科技	13.65	-8.70	15.08	280.00	3,822.00
300274.SZ	阳光电源	17.22	-0.86	17.75	200.00	3,444.00
300174.SZ	元力股份	13.93	-3.60	14.74	200.00	2,786.00
002482.SZ	广田股份	14.13	-3.02	14.75	180.00	2,543.40
600509.SH	天富能源	10.00	0.10	10.18	252.00	2,520.00

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。