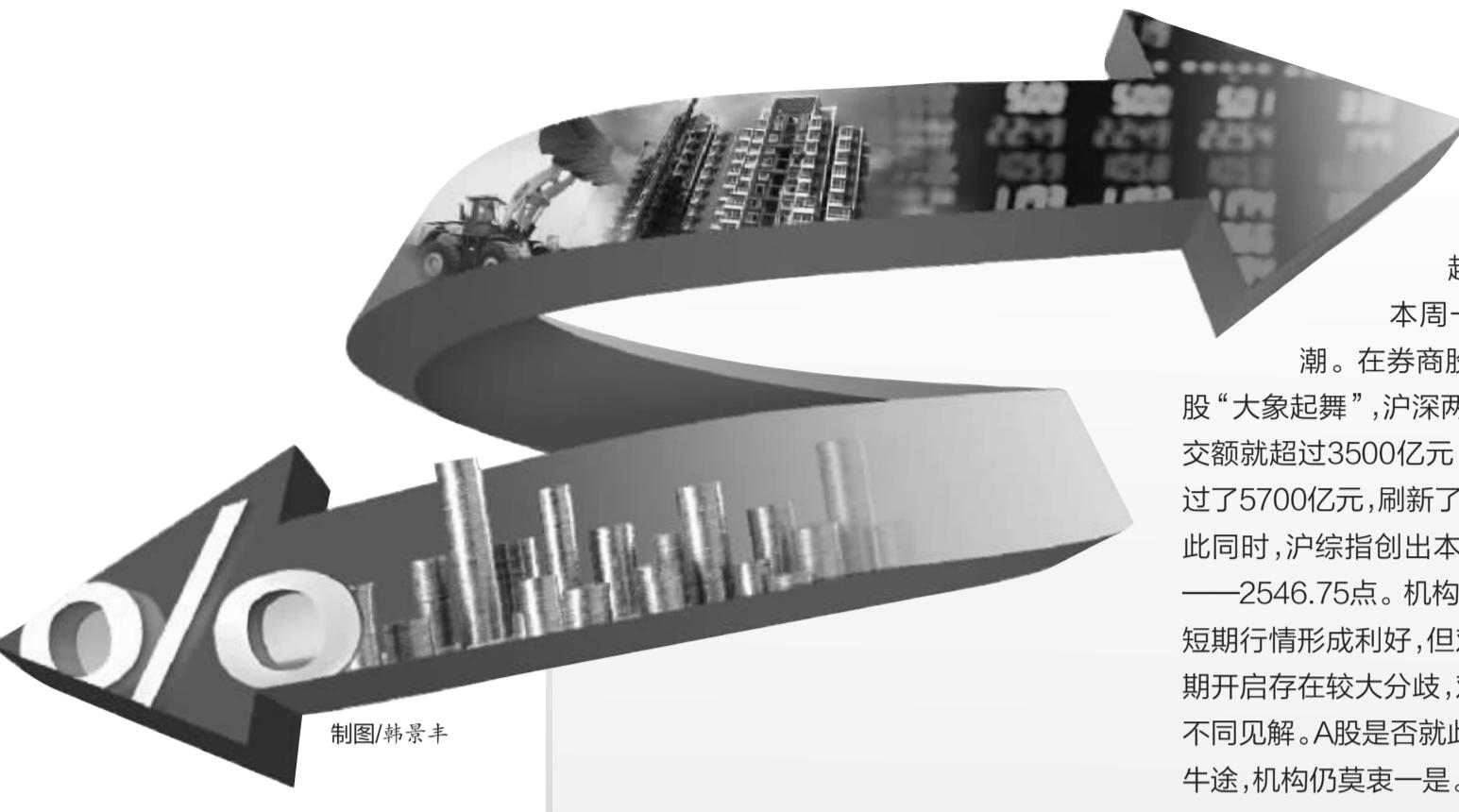


# 上涨逻辑不改 A股牛市征程提速换挡

□本报记者 张怡



制图/韩景丰

## 多头把控盘面 期指料稳步上攻

□本报记者 王辉

在央行降息这一重磅货币宽松手段的刺激下,本周一(24日)股指期货市场与A股现货市场双双猛烈上攻。其中沪深300指数期货交易中的4个合约,持仓量与成交量均创出了历史单日次高水平。而与此同时,主要合约高升水继续扩大、主力多头席位主动加仓进攻的特征,也进一步凸显。分析人士表示,在当前投资者多头情绪浓重、市场人气持续高涨的背景下,A股市场的强势短期有望得以延续。

### 升水幅度持续扩大

回顾周一股指期货市场盘面表现,当日市场明显呈现出放量增仓大涨的特征。在主力合约IF1412暴涨3.11%的同时,数据显示,当日期指4个合约合计成交1371888手,较上周五放量近两成,创出仅次于11月11日的期指历史第二天量。此外,当日期指4个合约合计增仓1566手至206926手,也刷新了仅次于11月20日的历史第二大单日持仓纪录。从当日期指的成交情况来看,股指期货市场呈现出与A股现货市场十分一致的暴量大涨特征。

此外,从期指升贴水方面来看,期指当月及远月合约较现货指数的升水幅度,进一步显著扩大。截至周一收盘,IF1412合约收盘价较沪深300当日收盘点位升水幅度达25.14点,明显高于上周四、上周五的16.10点和19.34点。此外,从远月合约来看,IF1503、IF1506两合约从上周四至本周一的三个交易日,较现货指数分别升水37.90点、41.74点、53.14点和41.30点、46.54点和61.34点,也呈现出升水幅度显著扩大的特征。仅在本周一,IF1503和IF1506合约的升水幅度,均大幅扩大超过10个指差点数。

分析人士表示,尽管上周期指市场在沪港通政策利好落地后,一度跟随A股现货市场出现阶段性回落,但主要期指合约高升水及升水幅度不断扩大的特征却十分明显。在此背景下,结合期指进攻量能的继续放大,短期内期指市场与A股市场都将大概率保持稳步上扬。

### 多头继续主动进攻

近段时间以来,股指期货市场在多空主力席位持仓方面,逐步显示出“逼空”特征。而就11月24日收盘后的多头席位持仓数据来看,多头主动进攻的特征也在延续。

从中金所周一公布的期指每日结算会员成交持仓数据来看,IF1412合约前三大主力空头席位当日均出现不同程度的减仓,而前三大多头席位合计则净增仓多单68手。另一方面,在周一IF1412合约前二十大空头席位合计减仓78手的同时,前二十大多头席位则合计增仓1691手。此外,在IF1503合约方面,主要多空席位也基本同样呈现出多头显著加仓进攻的势头。

综合期指阶段持续高升水、放量增仓以及逼空格局的不断延续,华闻期货、海通期货等机构表示,在宏观经济市场化改革力度全面超预期、房地产市场持续处于调整期的背景下,A股市场在经历超过7年调整后价格较低,刺激场外各路资金持续进场。而从盘面上看,投资者参与热情不断高涨,后市期指仍将继续呈现震荡上攻态势。而从长期来看,随着降息周期开启,A股市场或巩固强势格局。

## 大象起舞 A股现“天量天价”

降息将使得A股市场更加充分地受益于无风险利率下行带来的增量资金入市,以及实体经济的风险下行带来的企稳预期。昨日A股市场各个板块均跳空高开。伴随着“大象起舞”,上证综指高开高走,开盘仅半个小时,沪市成交额就突破了千亿元;至上午收盘,上证综指和深证成指就分别大涨了48.72点和259.38点,涨幅分别达到1.96%和3.11%,沪深两市的成交额分别高达2065.49亿元和1466.15亿元。

午后上证综指延续升势并触及本轮上涨新高点——2546.75点,涨幅曾经一度超过了2.4%。这一点位也是近三年的新高点。随后指数涨幅有所回落,最终报收于2532.88点,涨幅为1.85%。受益于地产股的大涨,深证成指报收于8577.91点,涨幅达到了2.95%。沪深两市的最终成交额分别为3302.91亿元和2446.80亿元。

A股市场的大涨激发了沪港通投资热情。至中午收盘,沪股通余额约剩余63%,用去了47.19亿元,交易热度仅次于开通后的第一个交易日。至收盘,沪股通使用率为53.51%。恒生指数也受此带动大幅跳空高开,至收盘大涨1.95%。

而沪港通也已展现出巨大威力,成为推动蓝筹股行

超预期的降息引发了本周一A股市场的财富狂潮。在券商股和地产股带动下,A股“大象起舞”,沪深两市高开高走,半日成交额就超过3500亿元,全日成交额更是超过了5700亿元,刷新了A股成交“天量”。与此同时,沪指创出本轮上涨以来“天价”——2546.75点。机构普遍认为降息对市场短期行情形成利好,但对于是否意味降息周期开启存在较大分歧,对利好的延续性亦有不同见解。A股是否就此踏入“新繁荣”下的牛途,机构仍莫衷一是。

## 意外降息 改革与转型仍是主线

周一的大涨显示出降息给A股市场带来了进一步上升的动力,但驱动本轮A股市场上涨的逻辑主线仍然是我国经济的转型和改革,而且这一驱动因素仍会继续发酵和主导A股市场。在这种情况下,昨日的蓝筹股暴涨情形更像是一个超预期事件引发的“主题性”机遇,其强化了A股市场的强势格局,并激发了上涨的提前上演。

由于担忧经济增长重回老路,降息引发了投资者对改革与转型的担忧。但分析人士指出,随着我国经济转型的推进,传统经济增长的驱动因素正在逐步弱化,而新的经济正亟需国家通过政策引导而成长起来。在这个过渡阶段,我国经济需要政策面的支撑去驱动新经济的崛起,而降息就是降低实体经济融资成本的重要举措,这是服务于转型而不是有悖于转型。

实际上,当前驱动A股市场上涨的逻辑主线依然未发生根本改变,那就是投资者对我国经济转型与改革的信心。广发证券指出,前期市场强势的三个条件分别是:平稳的宏观经济环境、宽松的政策和流动性、经济转型和各项改革的顺利推进。当前降息引发市场大涨,是因为降

情的重要力量。昨日上交所龙虎榜中,保利地产的买入席位前五名中惊现“沪港通专用”席位,该席位位居第二名,累计买入金额达到1.62亿元,成为推动当日保利地产出现罕见涨停的重要力量。

券商和地产这两大被认为最受益于降息的板块获得了资金的热捧。行业涨幅榜上,非银金融和房地产两大权重板块的涨幅分别高达5.89%和5%。国金证券表示,本次降息不仅从流动性、市场成交量、权益资产上涨等方面利好券商,同时也对券商加杠杆这一主逻辑存在“量价”双重提振。同样,降息对房地产行业构成实质性利好,降低按揭成本和企业资金负担。

同时,与地产相关的基建类板块也受此带动大涨,建筑装饰、钢铁、建筑材料和有色金属等行业的涨幅均超过了2%。而相反,被认为受降息影响利差收窄的银行股则早盘一度跌幅居前,至收盘仅仅微涨0.11%,位居行业涨幅榜末端。

尽管市场普涨,不过面对着指数型上涨,“赚指数不赚钱”的困扰再度笼罩市场。昨日,尽管中小盘股也跟随上涨,中小板指和创业板指分别上涨了1.01%和0.05%,但与主板指数的热闹相比实在不太起眼。市场中“二八分化”的格局再度显现。

## 机构论战 利好是否延续存分歧

入市。

长城证券分析师张勇也认为,降息能够提高实体经济盈利水平,提升股市估值,对股市形成了实质性重大利好,为大盘上涨提供了新动力,蓝筹股将继续受益于此而成为领涨板块。

国信证券则指出,此次降息的主要目的仍是降低实体经济的融资成本,可以视为前期货币宽松市场利率回落之后的确认,不应把此次降息视为新的降息周期的开始,因此不宜高估降息对市场的短期利好,更遑论牛市。类似的,银河证券和西部证券等机构也持较为谨慎的观点。

总体而言,在A股市场迈向“新繁荣”的过程中,降息激发的增量资金入市使其成为一个很大的促进因素,但“新繁荣”长周期是否就此起航,让我们拭目以待。

## 部分机构认为 降息奠定牛市基石

□本报记者 朱茵

市场交易热情被降息政策所点燃。机构认为,此次降息不会是终点,降息周期可能刚刚开启,这对大类资产配置会产生影响,市场交易活跃度料继续增加。

### 降息可能仅是开始

申银万国证券研究所表示,还存在3次降息空间。央行降息实际上意味着其稳增长力度加大,除非经济增长企稳,或者出现通货膨胀,央行会不断通过宽松货币来稳定经济增长。由于资金来源端利率没有实质下降,银行不会“学雷锋”,因此要降低融资成本,必然还要降息。此外,申万认为在两次降息之间会有降准,一是前期创新工具到期,需要新的货币投放;二是同业纳入存款多交纳准备金,需要下调准备金率,以避免多缴纳准备金;三是根据经济疲弱、乘数过低的状况,提高货币乘数。申万表示,理论上需要准备金率下调6次左右。

海通证券宏观首席分析师姜超表示,央行提前降息旨在改变预期、降低融资成本。央行宣布同时下调存贷款基准利率,标志降息周期正式展开。降息时间提前远超预期,达到了出其不意的效果,也完全改变了对未来基准利率的预期。2014年以来,经济通胀持续下行,社会信用创造收缩是原因之一。融资成本居高不下导致的融资需求不足则是信用收缩主因。海通认为,降息将抗击通缩预期,降低失速风险。从利率下降,到融资改善,再到经济好转需要时间传导,通常滞后期在半年以上。2015年下半年经济通胀或见底企稳。预计未来仍需至少一次降息,央行正回购招标利率也会相应下调,而未来外汇占款趋势性减少和“融十条”实施则意味着2015年法定存款准备金率的下调次数或在8次以上。

摩根大通中国经济学家朱海斌将此解读为一个政策朝着更激进的货币宽松转向的信号。预计在未来几个季度内至少还将有一次降息。另外,可能的量化措施还包括降低存款准备金率,包含抵押补充贷款(PSL)、常设借贷便利(SLF)、中期借贷便利(MLF)和公开市场操作等定向量化措施,以及可能的存贷比计算口径调整。

瑞银首席中国经济学家汪涛认为,虽然贷款利率上下限已全面放开,但贷款基准利率目前依然是银行贷款定价的中枢。因此,此次降息应将能更直接、更有效地引导融资成本下行。她认为降息有助于缓和目前偏紧的金融条件,但并不代表现阶段货币信贷政策取向已转向全面宽松。降息最主要的效果是减轻债务偿还压力、改善企业现金流和资产负债表,从而抑制不良贷款生成速度、降低金融风险。相比之下,对于目前羸弱的企业信贷需求,降息虽有边际上的提振作用,但在更大程度上需借助于其他宏观措施,而信贷供给仍取决于数量型和行政性工具,因此瑞银预计未来一年信贷增速仍将放缓。

汪涛还表示,由于房贷利率将随基准利率一道下降,短期内从降息中获益最大的将是房贷借款人,从而有助于支撑房地产需求。虽然非对称降息会抑制银行净息差,但降息同时可以改善借款人资产负债表质量改善,减缓不良贷款生成速度,从而有利于银行业基本面。汪涛认为2015年仍有进一步降息的可能性,具体时点将在很大程度上取决于宏观数据表现。她预计2015年底前央行将再降息40~50个基点。

### 三大利器掘金股市

值得关注的是,分析师认为,在当前降息将提高资本市场的配置比重。

姜超认为,降息将降低无风险利率,提升风险偏好,5年期以上存贷款利率大幅下调意味着长期限无风险利率的大幅下降。而随着银行负债从存款向理财的转移,高收益将被消灭,债市和股市的风险偏好均将提升,未来将迎来资本市场发展的大时代,也意味着金融泡沫的大时代。借鉴美国经验,短期内将出现利率下降、银行理财入市推动风险偏好提升,股市债市短期双牛;但从长期看,股市、债市应反哺经济,开放股权债券融资和债券违约,促进金融资源有效配置。

海通证券策略分析师表示,回顾过去70年全球主要股市历史发现,利率是牛市必要条件,经济增长只是驱动盈利的一个面,并非必要条件。本轮行情起点是利率下行,催化剂是改革加速,防护栏是稳中求进,大类资产配置转向股市的趋势已形成,降息将强化此趋势,相比47万亿的储蓄、25万亿的理财和信托,A股11.5万亿自由流通市值成长空间较大。在他看来,目前A股账户活跃度相当于2005~2007年、2008年底~2009年两轮牛市的初期水平。伴随着增量资金逐步入场,交易活跃度提升,行情会从小盘向中盘扩散。

由于降息强化大类资产配置转向股市的趋势,因此机构多认为市场向上行趋势未变,真正的考验可能来自美联储利率政策干扰、改革进程、宏观经济基本面情况共振,时间窗口更可能在2015年3~5月。有机构建议,投资者积极布局2015年,降息短期利好资金敏感的地产、券商。着眼2015年布局,随着增量资金入场、交易活跃度提升,行情有望从小盘向中盘扩散,投资顺应创新、改革大势,用好三大利器:一是创新剑——高端装备。实现中国梦,制造业必须升级、走出去,如高铁、机器人、军工、油气设备。二是改革刀——国企改革。从集团资产注入、股权激励、壳价值三条路线掘金。三是牛市矛——券商,业绩优、弹性高。

国信证券表示,从行业配置角度考虑,继续看好券商、互联网大数据、新技术新材料、现代生产服务业、医疗养老产业、环保节能等新兴产业,看好传统产业转型并购机会。注册制推出将改变由于供求失衡带来的小市值溢价现状,未来将进一步走向分化,选股愈加重要。

证券代码:002523 证券简称:天桥起重 公告编号:2014-067

## 株洲天桥起重机股份有限公司 关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的进展公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

特别提示:本次资产重组可能涉及的重大风险因素及尚需履行的审批程序等均已在中国证监会指定信息披露媒体《证券时报》、巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)中详细披露,再次提醒广大投资者认真阅读相关公告,并注意投资风险。

株洲天桥起重机股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)于2014年9月25日召开第三届董事会第十次会议,审议通过了《关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案的议案》等与本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案相关的议案。公司披露了《株洲天桥起重机股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》及其他相关文件后,公司股票于2014年9月26日开市起复牌,2014年10月25日披露了《关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的进展公告》。

目前,公司及相关各方正在积极推进本次资产重组工作。华电电科院已就

证券代码:002416 证券简称:爱施德 公告编号:2014-112

## 深圳市爱施德股份有限公司 关于首期股票期权与限制性股票激励计划第一个行权期不符合行权条件的股票期权注销完成的公告

本公司及全体董事会成员保证公告内容真实、准确和完整,公告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

深圳市爱施德股份有限公司(以下简称“公司”)第三届董事会第八次会议通过了《关于确认首期股票期权与限制性股票激励计划激励对象获授权益的议案》,决定注销首期股票期权激励计划69名离职激励对象已获授的股票期权1069.66万份和88名在职激励对象不符合第一个行权期行权条件的股票期权1357.828万份,具体内容详见公司于2014年4月22日刊登在《中国证券报》、《证券时报》

和巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)上的《关于首期股票期权与限制性股票激励计划第一个行权期行权条件未成就的说明》。

深圳市爱施德股份有限公司董事会特此公告。

二〇一四年十一月二十四日