

新股压力再临 回购利率异动 “双扰动”无碍蓝筹“主旋律”

□本报记者 王威

昨日市场再度陷入震荡格局,此前领涨的券商股和银行股退潮迎来休整,而国防军工接棒成为护盘主力。盘中交易所回购利率突然走低,上证综指也随之向高发起冲击,但冲高未果后回落翻绿,日K线止步于千六连阳。伴随着新股密集申购潮的来临,A股也再度面临“压力测试”,资金面显著承压。接受中国证券报记者记者采访的市场人士指出,虽然受到资金面压制及股指期货交割日对市场情绪造成影响,大盘将陷入震荡,但当前新股申购对市场的影响已有弱化,震荡市中蓝筹仍为投资者的布局主线。

回购利率异动 A股冲高回落

自本周三A股陷入宽幅震荡后,昨日大盘延续震荡走势。盘中伴随着交易所回购利率的突然走低,上证综指多次意图冲击前高3091.32点,冲击未遂转而回落翻绿,日K线止步于六连阳。盘面情况看,板块出现了轮动,券商股和银行股全线走弱休整,国防军工昨日则成为了护盘主力。

上证综指昨日以3062.80点小幅高开,在不断的红绿转换中震荡走低,下挫幅度一度接近1%,探至3030.32点,随后在交运、建筑板块的拉抬下企稳回升,并震荡翻红;午后多次意图冲击前期高点3091.32点,但均受阻回落,最高摸至3089.79点,尾盘再度回落并翻绿。最终报收于3057.52点,下跌0.11%,至此日K线止步于六连阳。深成指表现较上证综指偏弱,昨日报收于10665.18点,下跌1.13%。整体来看,昨日A股的振幅较周三有所收敛。

在本周领涨后,昨日券商股和银行股双双迎来休整。申万非银金融指数和银行指数分别下跌3.74%和1.53%,在28个行业指数中表现垫底。伴随着连续三日跌停的成飞集成打开跌停板并大幅上攻激活了板块人气,国防军工接棒成为昨日的护盘主力,申万国防军工指数大涨4.64%。紧随其后的建筑装饰、家用电器、有色金属和钢铁指数也分别上涨了4.01%、

2.69%、1.62%和1.35%。

值得注意的是,原本由于新股申购早盘高开高走的交易所回购利率在11点后突然快速下行,随后沪深两市大盘便开始企稳回升并对前期高点展开攻势。市场人士张先生指出,交易所回购利率的高开与新股申购有关,而盘中突然下行则很可能由于市场资金面突然宽松。由于本轮市场走势属于资金推动型,所以资金的宽松会起到推涨效果。不过本周五新股热门品种国信证券以及众多新股共同申购会使得资金面趋紧,明日市场振幅有可能加大。

银泰证券分析师陈建华表示,回购利率的走低在一定程度上有利于市场对资金紧张担忧情绪的缓解,从而对沪深两市有一定的正面作用。但短期资金价格的波动将不会对市场产生过于明显的冲击。只要整体宽松趋势不出现逆转,整体来看,对市场的影响也将相对有限。

本周五是股指期货交割日,历史上看,交割日指数往往出现较大振幅,但整体趋势并不会改变。

压力测试再临 蓝筹仍为布局主线

从本周四开始,A股便再度迎来12只新股密集申购的“压力测试”,总计募集资金达133.57亿元。据国泰君安估算,本轮新股申购冻结资金区间为2.1万亿~2.4万亿之间,较11月份资金冻结总规模1.4万亿元大幅增加逾8000亿元。而本周五伴随着新股的网上申购,A股资金面将显著承压。市场人士表示,当前新股申购对市场的影响有所弱化,虽然当前市场陷入震荡格局,但蓝筹依然是后市布局的主线。

陈建华指出,新股申购造成资金面紧张对市场形成冲击在前两个月的行情中体现得较为明显,而当前随着更多增量资金入场,这种影响正在逐步淡化,而当前市场较高水平的成交量也足以支撑两市稳定运行。此外,随着二级市场赚钱效应的进一步显现,在新股申购中签率较低的情况下,场内资金大规模转移的情况或难再现。

整体来看,市场人士认为后市的布局主线

依然围绕蓝筹这一主旋律。市场人士张先生就表示:“当前蓝筹与主题交替上涨,蓝筹是主旋律,主题是配角。投资者仍应趁震荡主配蓝筹,同时可兼顾布局‘一带一路’、军工、环保等主题投资机会。”

信达证券首席宏观策略分析师陈嘉禾指出,市场目前受到新增资金的正向推动和获利了结心态的反向推动。但在注册制即将展开的大背景下,投资者应回避题材股、概念股和小盘股。这些公司盈利能力相对更差,竞争者更多。另一方面,在继续关注低估值的蓝筹股以外,投资者也可以通过沪港通关注一些估值比A股更低的香港市场的蓝筹类股票。但比A股

便宜太多的香港市场小盘股则不在此列。

“我们认为大盘蓝筹仍是后期重点关注品种。”陈建华表示,“自今年7月份以来,A股上行很大程度上是受到资金的推动,且这一趋势后市仍将延续。资金面的宽松有利于市场整体估值水平的提升,尤其在行情初期,低估值蓝筹显然更为受益,当前A股仍处于流动性改善带来的市场整体估值水平提升阶段,因此配置上更建议关注低估值蓝筹的投资机会。当然随着行情的深入,后期建议逐步增大基本面改善预期的强周期品种,毕竟从中期的角度看,业绩才是主导个股乃至市场整体运行的核心因素。”

AH股溢价指数冲高回落

□本报记者 王威

昨日上证综指再度陷入震荡,盘中挑战前高未遂后走弱,而恒生指数则迎来反弹,由此AH股溢价指数昨日冲高回落,结束了本周以来的快速涨势。昨日沪港两市的下跌品种出现了较明显联动。不仅券商、银行昨日均出现了走弱,比亚迪股价也于下午先后出现了突然暴跌。

交易所盘后信息显示,沪股通昨日130亿元的限额还余110.92亿元,使用率为14.68%,较本周前几交易日出现回暖;港股通昨日105亿元的限额剩下101.02亿元,使用率为3.79%,与此前基本持平。

本周大盘指数沪涨港跌的趋势昨日发生了逆转。A股昨日挑战前高未遂后回落,报收于3057.52点,下跌0.11%。而恒生指数则受美股大幅反弹带动,不仅大幅高开,盘中还一度收复5日均线位置,但随后陷入震荡,最终报收于22832.21点,上涨1.09%,为12月4日以来的最大单日升幅。恒生国企指

数昨日表现弱于恒指,报收于11330.73点,涨幅为0.54%。由于昨日沪港两地大盘指数走势的逆转,昨日恒生AH股溢价指数冲高后回落,报收于121.99点,下跌0.72%,本周以来快速上涨态势得以缓解。

昨日沪港两地股市的联动性在下跌品种中反映较为突出。一方面,内地银行股和券商股在两市均出现了大面积回调。在A股市场中,非银行金融和银行板块昨日领跌行业指数,分别大跌3.74%和1.53%,其中,券商股全面收绿,银行股也仅剩民生银行报收红盘;H股中,恒生金融业指数微涨0.03%,在恒生行业指数中表现位居倒二,其中,内地券商和银行股仅重庆农村商业银行、招商银行和工商银行收红。另一方面,比亚迪昨日AH两市股价联动表现十分明显。港股方面,昨日下午2点后,比亚迪股价突然大幅跳水,跌幅一度达46.88%,尾盘跌幅收窄至28.84%;对应到A股方面,就在港股出现跳水后不久,比亚迪股价也随之迅速下跌,并在尾盘和收盘两度冲至跌停板。

创业板指连续高位回调

□本报记者 徐伟平

在本周二创出1674.98点的历史新高后,创业板指数连续三个交易日高位回调,在市场风格仍偏向大盘蓝筹股的背景下,以小盘成长股为代表的创业板指数颇受冷遇,短期可能开启高位震荡模式。

创业板指数昨日小幅低开后,震荡上行,最高探至1663.67点,随后高位回落,尾盘跌幅有所扩大,报收于1634.05点,下跌0.62%。值得注意的是,创业板指数已连续三个交易日回调,昨日成交额较此前下降,显示投资者参与热情有所下降。

个股方面,创业板昨日正常交易的349只股票中,有113只股票实现上涨,立思辰和吉峰农机涨跌,9只股票跌幅超过5%,23只股票跌幅超过3%;在下跌的231只股票中,有天晟新材跌停,10只股票跌幅超5%,41只股票跌幅超过3%。总的看,创业板个股整体的下跌幅度有限,但调整的范围较大。

分析人士指出,昨日银行、券商等金融板块大幅回落,但建筑、家电、石油化工等板块则强势上行,市场风格仍然整体偏向大盘蓝筹股,小盘成长股颇受冷遇,这也限制了创业板的反弹空间。此外,本周五将有6只新股申购,“打新”对于市场资金的分流效应凸显,预计创业板指数短期将高位震荡。

新三板成交额略降 九鼎投资成交过亿元

□本报记者 徐伟平

昨日新三板有115只股票出现成交,其中49只股票为协议转让股,66只股票为做市股,做市股票的活跃度依旧向好。从成交额看,新三板的总成交额为1.68亿元,较前一个交易日有所下降。其中九鼎投资一只股票的成交额就达到1.12亿元,占到了总成交额的66.7%。从涨幅来看,个股的涨跌幅有所扩大,有10只股票涨幅超过10%,金天地涨幅最大,达到309.83%。

据Wind资讯统计,昨日正常交易的新三板股票达到115只,总成交额达到1.68亿元,其中49只协议转让股的成交额达到1.47亿元,66只做市转让股的成交额达到2141.79万元。昨日新三板中共有15只股票的成交额突破百万元,九鼎投资的成交额最大,突破亿元,达到1.12亿元。华维电瓷、原子高科和中搜网络的成交额居前,分别为1112.10万元、436.01万元和321.84万元。与之相比,彩讯科技、金泰得和源通机械的成交额较低,分别为0.22万元、0.20万元和0.10万元。

从新三板股票的市场表现来看,昨日有43只股票上涨,10只股票涨幅超过10%,金天地涨幅最大,为309.83%。天佑铁道、同成股份和博雅英杰的涨幅居前,分别上涨77.51%、72.50%和66.67%;与之相比,在下跌的50只股票中,天大清源、科洋科技、公准股份和北方跃龙的跌幅超过10%,分别下跌35.71%、18.89%、16.29%和10.00%。总的看,个股的涨跌幅有所扩大。

两融看台

金融股助力 融资额快增

□本报记者 张怡

据Wind数据,截至12月17日,融资融券余额达到了9840.33亿元,较上个交易日增长了149.85亿元。当日的融资买入额为1487.29亿元,本周三个交易日呈现出逐日增高的态势;融资偿还额为1337.68亿元,也呈现出类似趋势,但是较买入额增速略慢。由此,融资融券余额已经连续三个交易日保持百亿元以上的环比增速,可见热度依然高涨。

行业方面来看,28个申万一级行业中,有21个行业获得了融资净买入,金融股依然是融资客加仓的重点。17日,银行、非银金融行业的融资净买入额分别高达44.50亿元和34.82亿元,同时,交通运输、房地产、汽车三个行业的净买入额也分别达到了8.08亿元、6.22亿元和5.69亿元。相反,电气设备、国防军工和农林牧渔等行业则呈现位居榜单末端,分别遭遇1.91亿元、9043.19万元和6426.98万元的净偿还。

个股净买入额排行榜上,金融股包揽了前11名,其中,中信证券的净买入额达到了16.98亿元,遥遥领先于其他个股位居第一位;招商银行、海通证券和兴业银行的净买入额也均超过了5亿元。相反,光大证券、中国重工和恒生电子三只个股的净偿还额均超过了亿元。

A股将进入乐观情绪修复期

□平安信托 魏颖捷

本周银行和券商等权重股的过山车走势,叠加年底最密集新股申购潮,沪综指的3000点对应着市场情绪的一个波峰。从驱动逻辑分析,A股下半年以来的走势是旧周期悲观预期全部利空出清后的逆转,但这个逆转的过程是个长期过程,难以一蹴而就。四季度权重股所推动的指数行情是市场情绪进入阶段性峰值的一个信号。即使长期驱动A股的逻辑未变,短期市场情绪过度宣泄后必然对应着修复的过程,短期A股将进入震荡调整期。

11月底央行非对称降息成为指数行情的导火索,在指数主升浪的过程中,80%个股的股价表现明显跑输大盘,以券商、建筑为代表的权重股大都实现翻番。这种逼空式的上涨是多因素共振的结果,即悲观预期的彻底出清、降准降息周期开启的政策预期、“一带一路”等产业战略的驱动、权益类市场对于资金的虹吸效应等等。不难发现,推动权重股出现逼空行情的因素具有爆发力,但持续性有待观察。若回到股价上涨的内生性逻辑来看,除了估值修复以外,很难找到更明确的支撑因素。A股的

宏观和微观环境与上半年相比并未发生质变,以周期行业为代表的传统行业仍处于去杠杆和去产能的叠加周期,经济增速仍处于下行周期,新兴产业在对冲经济增速下行过程中对冲效果有限。而货币市场利率下行的速度较上半年也有所趋慢。唯一发生质变的就是市场的预期,这种预期的逆转会是一个长期过程,也决定未来A股走势的关注点将由2009年之后的宏观流动性(M1、M2)、GDP增速(尤其是投资增速)、CPI、上市公司盈利增速等基本面因转换为存量资金再配置、转型预期、金融全球化预期等主观因子。但在这个过程中,A股的走势并非一马平川,尤其是像12月这种单边逼空的走势很难持续,由于在主观因素驱动的过程中,经济增速下行、保增长与促转型之间的拉锯、人民币贬值预期等外部因素都会成为制约市场的X因素。从大周期看,目前经济转型、增速中枢下移和转型的大背景会是A股的走势更接近于96~2001年的走势,而非06~07年由于盈利和制度驱动的快牛。

短期而言,以券商为代表的权重股已经完成预期扭转的第一阶段,而以创业板为代表的

成长股已经运行了2年的独立牛市,已经有一

定的估值泡沫化,很难找出再次驱动市场向上的核心力量。同时,国际油价下跌等外部因素会带来市场对于人民币汇率的担忧,进而衍生出资金外流对于本币资产的担忧。政策面上,年内规模最大的新股发行潮恰恰遇上年末资金面最紧张的时候,高层开展的券商融资融券的专项检查恰恰针对了此轮行情的直接推手——杠杆交易。上述因素并非巧合,一定程度上折射出A股的慢牛更符合转型的需要和各方意愿。首先,经过12月蓝筹股的上涨,银行股基本已经恢复到1.2倍的PB,与国际基本持平;作为龙头的券商股无论在PE、PB都已经远远超过国际大行;而建筑等传统行业的市盈率也已有5倍修正至10倍。除券商股外,大多数蓝筹股都是经济转型中去杠杆的领域,属于典型的“做减法”领域,估值在恢复至合理水平后很

难复制成长股的泡沫化趋势。若进一步驱动蓝筹股带动指数上涨,则A股的泡沫化会由成长股蔓延到蓝筹股,这种金融资产泡沫在转型期对于经济的伤害不可不防。其次,A股的上涨核心之一是降低社会融资成本,提升股权融资比例。我国核心的融资模式是以信贷、债券和非标资产的债权融资,而股权融资占比不足3%,

而转型过程中大量新兴产业多属于轻资产企业,很难在传统融资模式下满足资金需求,因此营造一个多层次的股权融资市场是与经济转型相辅相成的。A股作为股权融资的金字塔尖,牵一发而动全身,若A股大起大落,会影射到整个股权融资领域,使得经济重回债权融资模式,加重企业和地方政府的财务杠杆。同时,注册制目前处于推出前夜,也需要股票市场的稳定来配合。再次,目前实体产业,尤其是制造业的毛利率不足10%,按照沪综指12月的上涨速度和量能放大速度,不排除会有不少实业资金从楼市、实业投资转移到股市,从而对实业产生挤压。由于目前我国的宏观环境与06、07年截然不同,实业资金进股市对于经济而言无异于雪上加霜。

展望未来两个月,成长股由于已经运行了两年的牛市,今年3季度以来孱弱的走势属于牛市中期的调整,仍需要时间去消化估值泡沫。而蓝筹股作为A股的最大洼地,经历了12月的逼空式上涨,其洼地效应已经充分反应,至少短期出现“泡沫化”的概率有限,预计市场将由四季度的单边上涨周期切换到震荡整固期。(以上仅代表个人观点与所供职机构无关)

展望未来两个月,成长股由于已经运行了两年的牛市,今年3季度以来孱弱的走势属于牛市中期的调整,仍需要时间去消化估值泡沫。而蓝筹股作为A股的最大洼地,经历了12月的逼空式上涨,其洼地效应已经充分反应,至少短期出现“泡沫化”的概率有限,预计市场将由四季度的单边上涨周期切换到震荡整固期。(以上仅代表个人观点与所供职机构无关)

2015年A股:改革兴 牛市起

□华泰证券策略团队

当前,资金利率的下行带来企业盈利和估值的“双击”,经济增速虽然面临下行风险,但是政策为市场提供了一个经济的“下跌期权”,宽松的流动性同时也消除了金融系统债务问题的尾部风险。当前,股市的宏观环境积极向好,改革红利逐步体现到企业盈利;而且经过四年的调整,A股整体估值处于低位,改革释放的制度红利逐步显现,提升股权投资的风险偏好;资金利率下行带来的资产配置的迁移效应也将提升A股整体估值,因此我们坚定看好2015年股市表现。

改革红利释放助力A股走牛

长期来看,政府顶层设计从供、需两个维度保障了中国经济的长久发展,政策红利的释放将在宏观层面提高资源配置效率,在微观层面提升企业经营效率,同时扩张内、外需承接国内产业。供给角度,国企改革通过引入竞争和激励机制提升企业经营效率,金融改革、土地改革、资源品价格改革提高金融、劳动力、实体资源配置效率;需求角度,“一带一路”、自贸区等规划打开外需空间,财政减税、鼓励创新、收入分配制度改革等措施扩张内需。

短期来看,资金利率的下行带来的资产配置迁移效应有利于A股估值提升。实体企业融资成本的下降意味着金融体系资金利率的下行,以此为“锚”的各类资产(包括信托、银行理财、债券、货币基金等)收益率趋于下降,从而降低对居民和企业资产配置的吸引力,资金将更多流向股权资产,提升股市的估值。外部,沪港通是资本项目开放的第一步,未来随着资本项目的逐步开放,国内股市纳入MSCI等指标体系,海外资金的配置将使A股估值逐步与海外接轨,目前上证A股的PE(TTM)为12倍,标普500是18倍,上涨空间仍然较大。

大盘股为主 配置改革与转型

从市场风格来看,2015年大盘股相比小盘股风险更小,风险收益比更高。因此,对于2015年的市场风格,我们更加倾向于选择大盘股。这是由于,首先,过去两年的更加优异的表现缺乏基本面业绩的支撑,小盘股相对大盘已经挤压了越来越多的风险。其次,今年下半年启动的这轮行情,更多反映了“改革”的影响力,包括“一带一路”引发的交通运输行情,更加包括中国未来的改革对资本运作需求的无上空间的预期所引发的券商行情(从而扩展到了金融板块)。向前看,明年是“十二五”最后一年,相关

的改革措施仍将继续,包括国企改革、土地改革等各个方面。如果说“调结构”利于培育新兴产业,那么改革将利于激活原有的被历史体制僵化的传统产业,这些产业中的企业相比较新兴产业,在规模上更大。因此,改革激活的内容实际上更加契合大盘股。再次,今年下半年以来,大盘股开始显著性战胜小盘股,其吸引力在上升,这种吸引力上升或将成为纠正2013年以来小盘股所积压风险的强大催化剂。

行业配置方面,改革转型和成本下降两大主线:改革提升效率的逻辑下,低效率(盈利能力低、费用率高)、国企占比高的行业的改善空间最大;转型背景下,经济结构的重心将从制造业向服务业转型,制造业内部从低端制造向高端制造转型,对应的服务行业和高端制造业成长空间最大。降息带动企业融资成本下降,负债率高、融资成本高、财务费用占利润比高的行业受益;大宗商品大跌带动原材料成本下降,部分需求相对稳定的下游行业受益。综合来看,建议关注非银金融、房地产、休闲服务、家电、高铁、核电。

主题投资方面,改革与转型背景下的细分投资方向:改革主要关注国企改革、金融改革、电力改革下带来的投资机会,转型围绕碳减排和高端设备制造关注节能环保设备、清洁能源、高铁、机器人等。

12月18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/股张)	成交额(万元)

</