

## 单一式上涨持续 慢涨快回或重演

□西部证券 黄铮

上周市场走势迥异,沪综指上演强势上攻格局,但中小板和创业板指数则表现弱势,低估值蓝筹品种受到资金热捧。笔者认为,这种单一式热点主导的市场情绪极易受到干扰,本周市场仍将维持震荡上行格局,慢涨快回的切换节奏或将重演,关注券商、保险、建筑等权重品种,对短期指数盘中波动的影响。在市场高位震荡的过程中,紧密跟随热点节奏进行布局的同时,操作上切记不宜盘中追高,整体持仓比重不宜超过七成。

### 恰逢年末时点 沪强深弱分明

近期A股市场并未太多受到消息面不利因素影响,上周沪综指快速摆脱3000点困扰,走势上继续保持积极做多的上攻格局。基本面回顾,上周所公布的12月汇丰PMI为49.5%,回落至荣枯分界线以下,并创出7个月以来新低,新订单指数降至49.6%,创八个月低点,需求萎缩的尴尬局面,充分体现于新增订单的持续回落上。结合此前整体疲软的11月经济数据,实体经济面临下行压力的不利局面并未改观。不过,宏观经济数据对市场干扰已呈弱化,进入本周,资金驱动背景下的上涨格局,要面临的是月末、季末、年末三个重要节点,指数盘中波动与短期资金面的微妙变化呈现联动特征。上周央行公开市场连续暂停第七次操作,同业拆放利率隔夜、一周、两周的利率周四分别为3.13%、4.025%、4.939%,呈现攀升态势。此外,18日央行继续保持公开市场零操作,招标600亿国库现金定存,央行维持年末流动性注入,旨在稳定短期资金面。临近年末的这段时间内,资金供给环境的稳定向好,仍是推动反弹延伸的重要驱动因素。

与此同时,上周后半周是恰逢新股申购小高峰,低开高走的缩量反弹不断出现。结合市场走势观察,主板、中小板和创业板市场出现明显分化,在主板市场表现突出的同时,中小板、创业板综指在双双刷新本轮反弹新高后,一致表现为冲高回落的调整态势,且与前期高点形成明显双头迹象,短期来看,中小板和创业板个股并不受场内资金热捧,以截止到上周五收盘情况观察,沪深300指数、中小板综指和创业板综指动态市盈率分别为11.9、43.8和68.9倍。这样一来,两市呈现沪强深弱的迥异走势,较为突出的表现是,沪指周初摆脱3000点关口束缚,接连呈现缩量反弹格局,并在上周五完成盘中快速震荡,一举攀至3108.60点的反弹新高。而深成指受中小市值品种疲弱拖累,顺势回探至十日均线下方,短期回调压力显现。周K线方面,深成指上周并未突破前周高点,股指与均线偏离过大应予以警惕。从以往历史走势来看,沪深两市股指并没有走出过相互独立的背离行情,两市股指始终呈现互相牵制的同步特征,因而这种小周期内的各异表现会在本周有所修整,这是制约当前指数上行的关键。

### 热点凸显单一 回避高估品种

近期最突出的市场特征,就是反弹过程中领涨主线明确,但场内热点分布略显单薄,单一式的上涨要求不断增强,因而,合理掌握市场节奏显得尤为重要。据Wind资讯统计,上周五个交易日内的行业板块,以海运、建筑、保险和券商指数涨幅居前,上述四个行业的指数周涨幅分别为27.60%、22.26%、11.84%和11.34%,不过,即便是这类低估值的蓝筹股上涨,也会体现出一定的分化格局,券商、保险这类前期涨幅较大的板块,个股持续性表现欠佳,高位振幅加剧的同时,涨势远没有前期那么迅猛,而海运、建筑这类后起的蓝筹股,当前还处于量价配合的加速上涨阶段。此外,目前市场一个明显特点在于依赖少数股票上涨带动指数,上周五沪指攀至3100点之时,两市个股涨跌比差异较大,两市仅三成个股红盘报收,市场反弹更多呈现单一主线带动的局面。

近一阶段市场走势观察,低估值品种明显更被关注,这也与反弹此阶段启动个股的重估要求有关。我们观察到,上周市场的反弹过程中,主题概念型板块的涨幅较为有限,上海自贸区、体育和高铁指数周涨幅为7.8%、5.45%和4.37%,明显逊色于海运、建筑和券商等权重品种的表现。此外,上周资金流向方面,工程机械、煤炭等低估值板块资金流入居前。这也从另一侧面表明,近期场内资金的关注重心还是在低价蓝筹股的挖掘,再结合上周五盘面特征,涨幅居前的板块里较多集中了低价、破净破发的低市盈率品种。而市盈率居高的个股,则在沪指反弹至3100点之际,出现了不同程度的回调。

东北证券预计2015年投资风格将更偏于蓝筹、更偏于“老树发新芽”的逻辑,成长股则面临大浪淘沙、去伪存真的考验。看好上证指数的表现;创业板偏于谨慎,其机会将在滞涨的白马成长股。在投资机会上,东北证券建议重点挖掘估值和业绩匹配相对较为合理以及符合国家战略导向的板块及主题,金融、家电、建筑建材、传媒环保、医疗等板块及国企改革、“一带一路”、国防安全等主题值得关注。

## 券商集体看好2015年

# 改革暖风趋势成 A股市场牛途展

□本报记者 张怡

### “新常态”动力足

股市是经济的晴雨表,能够充分的反馈出当前人们对未来经济的预期。今年以来“牛抬头”态势的确立正是由于改革转型与稳增长并举引发的预期改观所致,而对于2015年,各机构认为经济“新常态”将继续成为A股上升动力。

中信证券指出,2015年货币宽松、资本市场国际化、改革加速将是推动A股震荡上行的三大要素,股票仍会是较好的大类资产选择。海通证券指出,本轮行情的起点是利率下行、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经形成,2015年市场向上的趋势不变。国泰君安证券认为,2015年起A股及整个资本市场将迎来三到五年长周期的大发展,由资本市场发展而带动的转型与增长是“新繁荣”的典型特征。改革是“新繁荣”中最大的风口。

在多方刺激下,增量资金积极入市成为机构的共识。国泰君安证券认为,在中国降息与降准周期线性化、美国QE实现平稳退出的情况下,市场无风险收益率的下降系统性地推升了股票市场估值中枢,A股市场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。申银万国证券则指出,2014年通过新股发行改革、鼓励融资和宽容跨界成长开启了股票市场的正循环;无风险利率下行、系统性风险溢价下降的逻辑将会进一步强化大类资产配置角度增加权益类资产的配置已成趋势,市场主线将由存量博弈转变为增量资金推动。而兴业证券更指出,支持上涨最有力的理由恰恰是上涨本身。A股市场的趋势将不断地自我强化,席卷越来越多的财富参与这场盛宴。在人民币国家化战略的大背景下,海外资金配置A股是大势所趋。

在2015年的市场空间方面,各大券商均看到了3000点上方,但对于风险的判断不尽相同。国泰君安预计,2015年上证综指可能在2400点的基础上有30%的上升空间,不会出现大幅度的调整风险。申万则预计,2015年内A股市场波动率大幅上升,阶段性回撤幅度将可能会超过200点。此前一直谨慎的安信证券当前也发出了较为积极的声音,表示本轮市场波动将在2500点至3200点之间展开,但也提示了经济面和估值层面的风险。同时,此前谨慎的中信证券也指出,2015年的风险因素包括市场波动性加大,年初行情仍会偏暖但二季度可能会出现阶段性回撤。

此外,申银万国证券还预计,融资余额可能突破万亿、海外对冲基金通过沪港通渠道自由进出A股并进行宏观对冲操作、新金融衍生品创新等都可能放大市场波动。从近期的市场表现来看,可能申万的一些预测已经提早得以实现。



CFP图片

2014年注定是A股市场上不平凡的一个转折年,启动了波澜壮阔的行情,让人们对未来充满了想象。而今2014年仅剩8个交易日,2015年已经近在咫尺。在此我们综合近期各大券商陆续发布的2015年投资策略报告,发现在2014年“牛抬头”的基础上,机构普遍看好2015年行情的延续性,即便特别是之前一直持有谨慎态度的机构也已随着行情的演绎观点翻多。机构普遍认为,在改革转型促成的经济新常态下,A股市场将从存量博弈转变为增量驱动,改革、技术和消费三大方面的机遇被机构普遍看好,涉及到的新旧蓝筹均存在难得的新机遇,而相关成长板块在经历沉寂之后,也有望再度迎来活跃。

### 改革带来机遇 博弈决定节奏

国泰君安证券认为,2014年投资的重要性在于认识趋势,而2015年则需要踩准节奏。其中需要关注三个重要的博弈变量,一是经济降速与放松政策的博弈,二是信用风险暴露与改革的博弈,三是注册制,即改革与市场预期的博弈。

在行业配置方面,券商纷纷将关注点放在改革、技术和消费三大方面,看好的领域也比较相似。以国泰君安证券的策略为例,因制度红利释放打开成长空间的非银金融、生态环保,因消费革命及技术创新带来机遇的大健康(体育、医疗机器人和康复产业)、高端制造业(核能、通用航空和新材料),以及因移动互联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)。

申银万国证券认为,2015年投资风格将从过去的“成长为王”向价值和成长并

重的“平行世界”转变,应该重点配置三类标的,即大蓝筹、后市场和“走出去”,其表示2015年末也许就能看到20倍PE的蓝筹龙头。关于成长股,申万指出,成长股仍代表未来,调整充分的白马成长可能卷土重来。

主题方面也比较类似,券商的关注点都在国企改革引发的并购重组、分拆上市方面,此外在迪士尼、大环保、新三板、美股映射领域也都有不同程度的关注度。

但兴业证券却直言指出,从历史经验来看,头一年底券商策略会一致看好的股票或者行业,往往只是在下一年的前两个月表现较好,而全年表现平平甚至很差。当前大盘蓝筹股是趋势在的时候一鼓作气,但快涨之后是较长时间的休整,当前应该看好“风口上的鹰”,即用互联网商业模式重塑的领域,特别是先进制造等重资产公司。

## 大象集体跳舞 小盘股料遭遇踩踏

□长城证券 张勇

大盘上周稳步震荡攀升,以中铁二局为代表的大盘蓝筹股表现一枝独秀,全线暴涨,将上证指数带回3100点高地,券商、银行、有色、煤炭等都保持相对强势。与此同时,由于大量投资者实施抓大弃小的换股操作,导致多数中小市值题材股遭遇踩踏,逆势下跌,创业板指数一周逆势下跌1.65%。年底将近,大象群舞行情能维持多久,是否提前透支了明年的指数空间,投资者十分纠结。笔者认为,行情热点逐步向一路一带相关板块集中,指数快速拉升孕育了一定风险,大盘短期将在3100点附近展开震荡,中线仍然保持乐观。具体分析如下:

首先,政策红利持续释放,一带一路政策细化推动基础设施行业反转,中铁二局公司爆发力惊人。近日,国务院总理李克强出访哈萨克斯坦、塞尔维亚和泰国三国,正式吹响了中国“一带一路”外交全面推进的号角,重点将丝绸之路经济带与上海合作组织实现对接,促进大湄公河次区域经济合作,推进中国—中东欧乃至中欧合作,标志着一路一带已经成为中国与相关国家经济合作的重要组成部分。中国政府提出

一带一路战略之后,落实与跟进的力度远超市场预期,推动交通、能源、通信等互联互通,特别是在建设大通道,实现与周边国家软硬件的对接。中国改革开放以来,通过加大基础设施建设成功拉动经济增长,随着国内基础设施建设日渐成熟,将投资重点通过一带一路引向周边国家乃至全球,一方面可以加快相关国家的经济增长,同时还可以让中国的相关技术、产业顺利走出国门,化解了国内产能过剩与投资下降等问题,还能带动国内部分省市经济增长。一带一路战略的实施大大超出了市场预期,以中国建筑、中铁二局为代表的国际工程承包业务面临重大历史机遇,受到巨额资金追捧,成为近期市场最为耀眼的投资亮点,其余建筑建材、工程机械、高铁、核电等也都联袂走高。

其次,经济下行压力犹存,货币政策预期宽松,金融板块仍然是行情的主力。12月汇丰制造业PMI预览值为49.5%,创七个月低点,低于49.8%的预览值及11月50.0%的终值。其中新订单指数降至49.6%,创八个月低点。经济下行压力仍然较大,加上物价持续走低,货币政策仍然以宽松为主,继前期央行突然降息之后,市场普遍预期降准也势在必行。在货币政策

策宽松背景下,金融行业直接受益,银行受益最为明显,加上未来存贷比考核放松,银行股的正面刺激因素越来越多。券商近期争议较大,尤其是关于券商业务牌照全面放开的传闻也一度令券商板块大幅下挫。笔者认为,券商行业已经是充分竞争行业,即使牌照放开也不会出现更加惨烈的恶性竞争。目前券商的业务经营范围不断拓宽,对行情的依赖程度下降,中国出现国际级券商的可能性是非常大也是非常合理的。短期中信证券晋身全球第四,被认为泡沫吹大了,但是中国证券正在进行海外扩张,伴随着中国经济进一步强大,中国券商的国际地位也会继续提升,从而全面大幅提高,中国券商位列世界前十并不存在巨大泡沫,保险行业也都类似。总之,金融板块作为牛市行情的主流领涨板块,低估值与高市场号召力仍然是投资者的重要组合品种。

最后,市场二八分化已经形成趋势,热点集中于大盘蓝筹股,小盘股估值泡沫破裂。11月以来,市场风格发生显著变化,大盘蓝筹股主导市场,上证指数月度涨幅高达15.87%,而同期创业板指数涨幅仅为1.65%,远远落后于主板市场。市场风格切换的原因多方面,核心因素是新人

市资金高度认可低估值蓝筹股,对高市盈率小盘题材股没有兴趣。市场普遍认为新增入市资金来自于三个方面,楼市投资资金、理财市场资金、居民储蓄,这类资金入市首选是大盘蓝筹股。可以说本轮行情与过往行情的最大区别就是本轮行情是居民资产配置行情,以往的行情是投资经理的个股板块配置行情。不仅如此,由于大盘蓝筹股形成了强大的赚钱效应,部分场内投资者进行抓大弃小的换股操作,导致小盘股资金持续净流出。由于市场二八分化明显,持有中小市值个股的投资者普遍只赚指数不赚钱,满仓踏空并非个案。

展望未来市场行情走势,300点过后重要阻力就是2009年3478点,可能会出现阶段性调整,在此之前,行情仍然是蓝筹主导模式。创业板指数未来走势仍将落后主板,每一次创业板反弹都成为投资者换股的机会。在操作建议上,建议投资者继续重点蓝筹配置,一带一路相关板块可以适度追高,建筑建材、工程机械、高铁、核电等为重点,中国建筑、中国中冶等强势品种可以继续持有。金融板块也是踏空投资者的重要选择,银行、保险涨幅偏小,可以加大买入力度,券商股在震荡之后仍然可以继续买入。

## 东北证券:经济涅槃股市重生 2015年有望挑战3500点

□本报记者 徐金忠

在12月20日举行的东北证券2015年投资策略报告会上,东北证券认为,目前中国经济处于新时期和新常态,一系列的新因素、新情况将强势影响宏观经济。中国经济虽仍在涅槃,而股市已然重生,预计2015年上证指数的合理区间在2250~3050点,在乐观情绪推动下可望挑战3500点。

### 经济步入新常态

东北证券副总裁郭来生在报告会上表示,中国经济目前面临的是“新时期、新常态、新环境、新机会”。他认为可以从15个方面看待这一宏观的经济环境,他认为,中国经济已经进入大国经济时期和强国富民时期,也进入民生经济时期并带动普通劳动者收入增长,此外中国经济还面临着全面改革、法制经济以及经济转型和科技创新等新情况。特别值得注意的是,目前中国经济已经进入国家战略发挥作用的时期,

近期受热炒的高铁战略、核工业战略、自由贸易区战略都反映了国家战略带给市场的机会。此外,目前产业资本向金融资本领域的扩张已经进入新时期,更多的产业资本正蓄势待发,这样的趋势值得深思。

对宏观经济形势,东北证券策略分析师沈正阳认为,当下全球经济复苏较为缓慢,复苏进程及政策取向的分化加剧;国内经济增速进一步回落。预计2015年GDP增速将由2014年的7.3~7.4%,进一步下降至7~7.2%;CPI则在3%下方、2%左右,PPI微负。中国社科院副院长李扬认为,经济增速的向下调整将是一种“新常态”,但整体经济仍很健康,但经济增速的放缓将引起宏观经济各个方面变化,包括物价、财政、税收、国际收支等,值得市场注意。

在货币政策环节上,东北证券认为,政策将进一步偏向宽松。预计明年央行有降准降息的动作,国内汇率、利率的组合是,人民币兑美元保持稳定的进程中双向波动、波幅增大;中国国

债收益率与美国相关性增强的过程中,保持一定的独立性和一定的利差。无风险收益率在经济面疲弱、政策面积极的作用下,有进一步回落的要求;但是,利率市场化的改革以及美联储加息等因素,对资金价格的下行空间形成制约。沈正阳预计,2015年,以10年期国债收益率为代表的无风险利率将由2014年单边大幅下行转为区间震荡,振幅或将缩小。

### A股迎来重生机会

宏观经济面临诸多新情况并面临多方面调整,但股市已然重生并带来诸多机会。沈正阳分析认为,资本市场制度改革、注册制、退市制度、资本市场国际化、证券法修订等制度建设正大力推进。观察近两年可以发现,各类理财产品正在崛起、增杠杆资金正在介入。以私募、大散户为代表的投资者群体正在迅速成长,市场参与主体对权益类资产的情绪相对高涨,参与者正在加大杠杆,“融资融券业务规模飙升,有

望突破万亿”。

在上述背景下,东北证券表示,资金价格回落的滞后效应,将有利于大类资产资金对股市的再配置;资本市场的规范发展,则有利于降低股市的风险溢价,提升吸引力。预计2015年全部A股市盈率有上行至20倍的可能。从合理估值的角度看,预计上证指数的合理区间在2250~3050点,乐观情绪推动下可望挑战3500点。沪深两市成交金额将保持相对平稳,增速大致在5~10%。

东北证券预计2015年投资风格将更偏于蓝筹、更偏于“老树发新芽”的逻辑,成长股则面临大浪淘沙、去伪存真的考验。看好上证指数的表现;创业板偏于谨慎,其机会将在滞涨的白马成长股。在投资机会上,东北证券建议重点挖掘估值和业绩匹配相对较为合理以及符合国家战略导向的板块及主题,金融、家电、建筑建材、传媒环保、医疗等板块及国企改革、“一带一路”、国防安全等主题值得关注。