

■ 盘点2014 把脉2015(一)

2015 风格挪移难离“改革”

编者按：2014年A股市场发生了巨大变化，股市由熊转牛。谁是牛市的弄潮儿？熊牛转变，市场逻辑又发生了怎样的变化？临近岁末，盘点2014年有助于更好地把脉2015年。

□本报记者 王威

自7月22日以来，伴随着A股牛市的开启，市场也发生了巨大的风格转换，资金由此前的独爱小盘股转变为“专宠”大盘股。而这一趋势昨日在盘面上得到了极端体现。本周一伴随着上证综指盘中摸高3189.87点，续创2010年1月20日以来新高并收红，创业板指则大跌近5%；指数分时图上黄白两线“分道扬镳”；中小盘在资金出逃踩踏效应下更是引发了跌停潮。接受中国证券报记者采访的市场人士指出，今年下半年的风格转换受到资金面、估值、沪港通以及制度层面等多重因素造成，2015年改革的日益深入将成为孕育A股强势表现的温床，蓝筹股强者恒强的市场风格仍将延续。

跷跷板效应强化 小盘股现跌停潮

在3000点附近短暂休整后，上周以来冲锋的号角重新吹响，上证综指再度展开攻势。昨日上证综指在银行、煤炭、电力等大盘蓝筹股的带动下摸高3189.87点，再创近5年来的历史新高，随后跳水回落并展开大幅震荡。在大盘上涨的同时，中小盘股遭遇重挫，创业板指昨日盘中一度跌5%欲破1500点整数关口。资金大举出逃小盘股引发踩踏效应，昨日两市仅有306只个股上涨，有多达275只股票跌停。

昨日上证综指以3129.27点跳空高开，早

盘震荡上攻摸高至3189.87点，刷新了2010年1月20日以来的新高，但随后指数大幅跳水并翻绿，随后企稳震荡但涨幅显著收窄，尾盘指数再度跳水并企稳，报收于3127.45点，涨幅缩窄至0.61%，收出高位阴十字星。

值得注意的是，银行股的暴动以及煤炭、电力等大盘股的发力直接将小盘股“摁下”。一方面，在上证综指高开高走的同时，创业板指昨日却低开低走，盘中跌幅一度接近5%，午后跌幅有所收窄，最终报收于1517.93点，大跌4.94%。与创业板指走势类似，中小板综指昨日也大跌4.61%至7701.55点。另一方面，从指数分时图上看，黄白线出现明显分化，不含加权数的黄线一路震荡走低，与含加权的白线“分道扬镳”。

体现在个股当中，A股的跷跷板效应也再度强化，盘中有2010只股票下跌，占全部A股的77.85%，而资金集中出逃小盘股引起踩踏效应，沪深两市昨日有多达275只个股跌停，这些跌停股中小盘股占绝大多数。

银泰证券分析师陈建华指出：“本周一市场盘面的分化实际上是7月份以来两市风格由小盘成长向权重蓝筹转换的延续，只不过上周五证监会对近期市场操纵违法违规行为的通报加剧了本周一中小市值个股调整的压力，从而导致了两者严重分化格局的出现。”

□本报记者 张怡

本周一，在指数牛市再度上演之时，创业板则成为下跌的重灾区。至收盘，创业板指大跌78.88点至1517.93点，跌幅高达4.94%；而14只个股上涨、76只个股跌停的场景，在创业板历史上并不常见。

创业板指昨日的走势让投资者十分“心寒”。与主板指数高开震荡走高的格局完全相反，创业板指低开之后就快速下行，

改革孕育强势 2015大盘股料“喜羊羊”

其实昨日盘面极端的“一九分化”格局只是今年7月以来A股市场的一个缩影。今年7月22日以来，A股市场出现了十分明显的风格转换，资金由此前的独捧小盘股，过渡到了下半年的专宠大盘蓝筹。随着2015年脚步渐进，这场“风格大挪移”会否持续成为市场关注的焦点。“随着改革的日益深化，大盘蓝筹股仍然是市场的主流。因此，2015年将是大盘蓝筹股‘喜羊羊’的一年。”刘光桓表示。

以7月22日为分界点，1月1日至7月21日期间，申万通信、电气设备、综合、计算机、轻工制造、电子和汽车等代表新兴产业的行业板块表现抢眼，非银金融、农林牧渔、商业贸易、采掘、建筑装饰等板块则表现垫底；而7月22日至昨日收盘，该风格发生了彻底逆转，建筑装饰、非银金融、钢铁、交通运输、公用事业、银行等涨幅位居行业板块前列，而电子、医药生物、食品饮料、轻工制造、传媒和汽车“殿后”。

陈建华表示，7月下旬以来市场风格的转换是多方面因素共同作用的结果。首先，资金面的持续缓解利于市场整体估值的提升，并为权重蓝筹估值修复行情的上演创造了条件；其次，“沪港通”开通的预期则成为本轮行情初期沪市蓝筹上涨的直接动力；

最后，国内各领域改革的推进以及中长期规划的出台同样推动了7月份以来周期蓝筹的上行。

刘光桓也持有类似观点。他指出，首先，大盘蓝筹股估值长期受到压制，而创业板估值高达70倍左右，大盘蓝筹股的价值洼地因而受到了价值投资者的关注。其次，随着沪港通的开启，不仅带来了资金活水，更重要的是给A股带来了市场价值投资的理念，因此相对于全球最低的A股中的银行股，自然得到这批资金的积极建仓布局。最后，退市制度即将开启，再加上明年的注册制的实行，高估值小盘股面临较大考验。值得注意的是，价值投资理念一旦形成，价值投资趋势便将得以延续，更何况当前大盘蓝筹股的估值仍不算高。

对于今年下半年以来的“风格大挪移”能否持续，陈建华表示：“2015年市场的这种风格预计仍将延续。一方面就行情性质而言，到目前为止沪深两市的上涨在很大程度上是受资金面改善以及新一轮改革红利释放推动，而这一趋势后期得到延续是大概率事件，其依然利于A股蓝筹行情上演。另一方面，从发展的角度看，伴随未来国内实体经济的企稳改善，其将对周期蓝筹形成支撑，同样有助于市场盘面蓝筹风格的延续。”

创业板现跌停潮

在接近午间收盘时，主板指数创下本轮大涨以来的新高，而同时，创业板指却大跌超过了5%至1510.05点，触及日内最低点。随后，指数跌幅稍稍收窄，午后维持低位横盘格局。由此，创业板指彻底吞没了此前连续攀升后的成果，再度回到了1500点附近，可谓一步回到“解放前”。由此指数的5日跌幅高达8.42%，成为近期市场中风险聚集区域。

从个股来看，当日创业板中仅有14只个股实现上涨，而下跌个股数目达到了333只。

其中除了麦迪电气涨停外，仅有三维丝和光线传媒两只个股的涨幅超过了5%；而相反，跌停股数达到了76只，包含上述个股在内，跌幅超过5%的个股数目更是高达269只。

分析人士指出，当前市场风格明显转向大盘蓝筹股，在这种趋势带领下，“买涨不买跌”的心态将创业板打入了“冷宫”。短期内，市场风格料难出现改变，创业板指料难获得资金青睐，风险释放和心态转变或将抑制创业板指数的反弹。

逾九成股票下跌 462亿元资金离场

□本报记者 叶涛

股指昨日盘中刷新5年新高，不过看似红火的市场却是个股的普跌，昨日有2010只个股下跌，占比超9成，其中跌停的股票更是275只。由此，昨日从A股净流出资金规模达到462.55亿元。分析人士表示，虽然“指数牛”的演绎仍将继续，但个股的赚钱效应可能会继续弱化。

462亿元资金离场

大盘昨日震荡加剧，早盘高开后加速冲高，不过午后风云突变，受钢铁、房地产等权重板块跳水拖累，盘中快速回落，下破3100点整数关口，尾盘再度拉升，最终实现0.61%单日涨幅。交投方面，昨日沪深两市成交额累计达到9175.94亿元，环比放量明显。但大盘上涨并未令资金流出放缓，昨日共计有4625.5亿元资金撤离A股，

环比增加184.98亿元。

申万行业方面，除银行、公用事业、采掘、农林牧渔、食品饮料板块分别上涨5.45%、2.64%、2.32%、1.61%和0.31%以外，其余23个一级行业悉数下滑，其中计算机、交通运输、电子板块领跌市场，跌幅分别达到7.06%、5.50%和5.21%；国防军工、综合、纺织服装、轻工制造板块全天分别下跌5.04%、4.97%、4.84%和4.64%。从成交来看，下跌板块成交额大多环比持平，而上涨板块则放量明显，尤其银行板块昨日成交额达到1178.28亿元，较前一交易日601.17亿元接近翻番。

昨日资金进出方向与板块表现大体一致。申万银行、采掘、食品饮料板块为全天仅有的资金净流入行业，具体净流入金额分别为15.69亿元、5265.90万元和815.88万元；与之相对，建筑装饰、交通运输、机械设备、计算

机板块资金出逃力度较大，全天净流出资金各自达到62.47亿元、54.89亿元、51.52亿元和33.18亿元。家用电器、休闲服务板块资金净流出额较小，但也分别录得2.78亿元和2.85亿元。总体上看，昨日表现较好的板块资金沉淀意愿较强，同期下跌板块则普遍遭遇资金出逃的窘境。

赚钱效应弱化

应该说，在投资风险偏好上升、增量资金进场的背景下，高位博弈短线机遇已经成为市场的重要特征。投资者目前的心态较为纠结，一方面，投资者依然期盼股指在3000点上方继续拓展空间，虽然有新股申购冻结巨量资金扰动，但做多力量始终占据A股主导；另一方面，近期市场涨势较好的股票大多来自于建筑装饰、钢铁、非银金融这样的“大家伙”，出于

捕捉超额收益的目的，资金调仓换股意愿增强，这可能使投资者倾向于抛售手中的小盘股，追逐大盘股。

正是由于近期市场注意力牢牢被蓝筹股把控，因此个股与大盘走势反而日趋背离，赚钱效应疲弱。相关数据显示，昨日正常交易的全部2316只股票中，出现下跌的多达2010只，占比达到86.79%；其中跌幅超过5%的股票有1249只，超过总数一半，而且当天出现跌停的股票还有62只达到265只。联系到市场“二八”风格转换已有一段时间，分析人士指出，近期蓝筹股风云再起的其中一个因素是估值水平总体相对偏低，在前期钢铁、建筑装饰等板块轮番表现过后，银行股“接棒”上涨预期越来越强。随着资金从其他板块尤其是中小盘股票加速流入银行股，市场赚钱效应可能被削弱。

宽幅震荡成新常态 低估值蓝筹仍是“主心骨”

□南京证券 周旭 温丽君

本周一沪深两市上演冰火两重天的“一九”行情，两市将近300只股票涨停，创业板指大跌近5%，中小板指跌幅也近4%，与此同时，银行、电力、煤炭等低估值或涨幅相对较少的品种则接过逼空大旗，沪指盘中再度创下反弹新高。短期市场风格仍以低估值权重品种为主，而随着热点的持续轮动，宽幅震荡将成为两市新常态，两市赚钱效应也明显弱化，跟随增量资金布局方向，把握市场节奏，成为近期市场操作的关键。

增量资金主导市场风格演变

在增量资金入场的大背景下，近期市场在短期资金利率上行、外围市场巨幅波动、IPO的挤出效应等多重负面因素影响下，股指基本都是盘中完成震荡，并不断创下反弹新高，市场强势格局彰显，而在大资金入场推动下，大盘更大的权重品种受到资金的青睐，这是近期大盘股走强的内在逻辑。因此，资金推动式行情下，把握增量资金的风格偏好，成为近期市场走势的关键。而无论是前期的券商股行情，还是上周强势演绎的基建品种，再到周一走强的银行、电力板块，整体的逻辑是资金宠爱低估值、大逻辑无明显硬伤，以及要有足够的流通盘的品种。

券商股的大逻辑无疑是最确立的，目前最大的问题是涨幅过大，获利筹码丰厚。近期建筑装饰、钢铁、航空、交运等板块表现强势，主要是因为周期品行业轮动分析体系

下，上游主要有煤炭、有色、石油，中游有建筑、钢铁、建材、化工、工程机械、新材料等，下游有地产、家电、汽车等。目前的基本面情况是，上游虽然一定程度上受益于供给收缩，但由于油价、大宗商品价格暴跌利空影响，目前企业盈利仍未见底，需要进一步耐心等待机会；而下游更受制于国内经济增长的影响，如需上涨，必须有地产销量超预期回升的验证，与此同时，目前市场的增量资金中，不少来自于房地产撤出的资金，初期不会立即配置地产股。那么，机会更大的无疑在中游，负债端成本的下降比需求端的下滑速度更快，有利于企业业绩拐点确立，与此同时，建筑板块短期催化剂因素更多，诸如一带一路、京津冀等，都有利于提升板块估值。但目前的情况与券商股类似，经过短期的快速上涨之后，建筑板块的PE已达到19倍，过去5年该板块的平均PE在12.3倍，目前已经完全熨平熊市坑，市场正在按照过去10年的建筑大周期对建筑板块进行估值，过去10年的平均PE是28倍，但我们认为，完全按照中国建筑大周期的历史阶段进行估值存在较大风险，其大逻辑已经有一定的瑕疵，因此，对于建筑品种，目前估值虽仍有一定提升空间，但追高仍需谨慎。

新常态下继续挖掘低估值品种机会

随着沪指站上3100点之上并逐渐逼近3200点大关，宽幅震荡正逐渐成为市场的常态，近期两市成交量又再度逼近近万亿元大关，沪指3200-3500点区域仍属于历史上

重要的套牢盘区域，因此，在此位置依然面临较大的换手、震荡以消化获利盘及套牢盘解套的兑现压力。目前面临的情况是，小股票虽经过短期大幅杀跌，但估值犹在相对高位，短期仍未到达相对安全位置。与此同时，在这波增量资金入场扫荡“便宜货”的情况下，不少板块的估值已经水涨船高，达到了历史均值水平，如建筑建材板块目前的估值已超过近5年平均水平，证券行业的估值已经是过去5年行业估值均值之上，包括航空、钢铁、煤炭、有色等权重周期股，都已经有了不同幅度的较大涨幅，目前大盘股的估值折价情况已经得到不同程度的熨平。而比较各大行业来看，目前估值相对便宜的品种是银行、保险以及房地产板块，房地产板块的大逻辑如前文所述，有一定硬伤，资金间分歧依然较大，那么目前大逻辑没有太大问题，且估值依然相对便宜的品种是银行和保险，当前银行板块的PE仍只有6.5倍左右，仍在五年均值以下水平，这也是支持股指向上有一定空间的重要依据。

总的看，从增量资金的市场偏好着手，短期市场热点仍将在低估值的蓝筹股，而考虑低估值、大逻辑无明显硬伤，有新题材以及有足够的流通盘等多重选股因素，目前时点上银行、保险的估值依然相对便宜，依然具有较大的吸引力，而机械设备、电气设备近期表现也相对滞涨，仍有一定的补涨空间，除此之外，有色金属板块中的新政策风向的石墨烯品种、有政策支撑的生态环保仍然值得逢低布局。

中金公司：2015“股债双牛”

□本报记者 倪铭娅

中金公司研究部执行总经理王汉锋22日在“中金公司2015宏观策略会”上表示，2015年A股将实现约20%的年度收益。2015年除了改革之外，市场利率及实际利率下行将是驱动市场的又一个重要因素。受此影响，2015年有望实现“股债双牛”。外围市场因素恶化与个股层面涨幅较大带来获利压力可能导致A股出现阶段性回调，但全年来看，仍对A股保持乐观。

王汉锋表示，周期性政策放松、结构性改革持续以及全球科技周期演进三大因素将主导2015年行业配置和投资主题选择。建议投资者逐步加大对利率敏感板块的配置，超配地产、券商、保险、中小银行等；超配稳定增长、估值不高的消费，相对看淡石油石化、纺织服装、通信及科技硬件等行业。

中金公司研究部负责人、首席经济学家梁红表示，2015年货币政策将向逆周期操作的功能回归。随着通胀放缓，尤其是油价和房价的下跌，货币政策放松空间加大，预计明年央行全面降准4次并降息2次，货币条件较今年加快放松。同时，财政政策对经济增长的支持力度料加大，财政赤字小幅扩张。

AH股溢价指数再创新高

□本报记者 王威

昨日上证综指冲高回落，恒生指数则跳空高开后震荡，呈现反弹态势。AH指数在盘中创下了2011年10月10日以来的新高。总体来看，内地银行股及能源股成为昨日AH两市共同的领涨力量。

交易所盘后信息显示，沪股通昨日130亿元的限额剩余115.72亿元，使用率为10.98%；港股通昨日105亿元的限额还剩101.32亿元，使用率为35.0%，双双较上周五出现回升。与此同时，沪股通席位昨日再度活跃，分别现身于中国交建的第四大买入席位及华电国际的第二大卖出席位。

指数表现方面，昨日沪港两市大盘均延续强势表现。上证综指早盘高开震荡冲高，一度摸高至3189.87点，刷新了2010年1月20日以来的新高，在跳水翻绿后再度震荡企稳，尾盘再度跳水企稳，最终报收于3127.45点，上涨0.61%。恒生指数则延续反弹过程，昨日再度大幅跳空高开并维持高位震荡格局，收复年线位置，盘中一度冲击60日均线位置，最终报收于23408.57点，涨幅为1.26%。由此，AH股溢价指数昨日盘中一度站上126.87点，创2011年10月10日以来的新高，最终报收于124.68点，上涨0.68%。

整体来看，内地银行股及石油股领涨AH两市。港股方面，恒生能源业和金融业指数分别上涨4.07%和1.85%，位居恒生行业指数的前两位，港股中招商银行、民生银行、中国神华、中煤能源和中国石油股份分别上涨7.70%、5.77%、5.39%、4.62%和4.06%；A股方面，申万银行、公用事业和采掘板块昨日分别上涨5.45%、2.64%和2.32%，招商银行、民生银行、中国神华、中煤能源和中国石油也分别上涨了3.02%、9.14%、6.85%、9.99%和2.78%。由此，昨日恒生国企指数大幅跑赢恒生指数，大涨3.02%，报收于11744.02点。

新三板做市股华雁信息翻倍

□本报实习记者 黄丽

本周一，新三板交投热度较上周有所回落，成交的个股有118只，全市场成交金额为1.3亿元。个股中，昨日有四股实现翻倍，其中华雁信息加入做市行列，成交金额为14.01万元，股价涨幅达到102.22%。

昨日，有54只协议转让个股出现交易，成交金额为1.07亿元。做市转让股票数量达到99只，发生交易的有64只个股，成交金额为2325.83万元，较上周五略有回升。从成交金额来看，仅有的两只突破千万元的个股均为协议转让股票，近期较为活跃的凯立德成交居首，成交金额达到3118.66万元，其次是九鼎投资，成交金额为1898.13万元。做市转让股票中成交居前的是点点客、万企达、四维传媒，成交金额分别为289.26万元、240.34万元、205.47万元。

从涨跌情况来看，118只成交的股票中，有52只个股实现上涨，46只股票出现下跌。个股涨幅相对较大，全市场中有16只股票涨幅超过10%，但仅有4只股票跌幅超过10%。协议转让个股锦棉种业领涨新三板，成交1.65万元，大涨1733.33%，收报5.5元。该股上周五曾深幅下跌93.33%至0.3元，波动极为剧烈。除了锦棉种业外，指南针、华环电子也实现翻倍，涨幅分别达到1506.67%、370.59%。做市股中，博雅英杰、新成新材、太尔科技涨幅相对居前，都超过了10%，但成交金额均比较小。股价下跌比较厉害的个股是凯立德、晨光微电、易维科技、中林股份，跌幅分别为30.96%、26.24%、24.37%、20.33%，均为协议转让股票。

此外，昨日成交较为活跃的个股主要是紫新科技、隆玛科技、思培驰、时代地智，均属于信息技术行业的协议转让股票，且换手率都达到10%以上，成交金额都超过了100万元。

两融看台

融资客继续加仓建筑板块

□本报记者 王威

随着融资客的持续加仓，12月19日两融余额成功突破万亿关口。总体来看，除了金融板块外，融资客对建筑装饰