

# 蓝筹轮动收窄 宽幅波动料成新常态

□本报记者 徐伟平

上周“指数牛”再度狂奔而来,但市场的“一九分化”却愈演愈烈,板块间轮动的空间被再度压缩,金融股和地产股成为仅有的参与蓝筹轮动的品种。一方面,经过了此前一波强势上涨后,可供轮动的品种愈发稀少,如果一旦轮动熄火,市场可能就势展开调整,这并不利于行情的演绎。另一方面,在金融、地产大涨的背后,却是市场赚钱效应的弱化,赚指数不赚个股的尴尬凸显,这可能会降低资金的参与度。预计股指将步入宽幅振荡,以时间换取空间。

## “指数牛”现两隐忧

上周“指数牛”再度狂奔而来,沪综指上周累计上涨2.18%,报收于3234.68点,盘中最高上探至3239.36点,刷新本轮上涨以来的新高。深成指上周累计上涨1.96%,报收于11014.62点,距离本轮上涨的高点11050点仅有一步之遥。与之相比,小盘指数则依旧处在下跌通道之中,中小板综指下跌2.25%,报收于7698.01点。创业板指数更是大跌4.19%,报收于1471.76点,周K线上这两个小盘指数已连续三周下跌,市场冷热不均的现象凸显。

值得注意的是,在“指数牛”的背后却是“一九分化”的加剧和蓝筹轮动空间的收窄。一方面,上周正常交易的2358只股票中,有530只股票实现上涨,占比为22.48%;宝光股份、赤天化、首开股份、保利地产和招商地产的涨幅占据前五席位,期间分别上涨33.12%、33.04%、29.23%、24.80%和24.48%,这五只股票均来自于主板市场,属于典型的大盘股,是“一”类股票的代表。与之相比,在下跌的1813



CFP图片

只股票中,三六五网、三五互联、佳讯飞鸿三只股票跌幅居前,分别下跌21.40%、20.42%和19.57%,这三只股票是典型的创业板股票,也是此前成长军团中的明星股,上周却遭遇资金的大幅杀跌。

另一方面,此前市场上涨时,电力、铁路、机械等板块纷纷参与到板块轮动之中,轮动

式上涨缓解了单一品种过分炒作的压力,不过上周蓝筹轮动空间却明显收窄,只有申万银行、房地产和非银行金融指数实现上涨,分别上涨6.09%、2.64%和1.07%。其余25个申万一级行业指数悉数下跌,由此来看,只有金融股和地产股参与轮动显示蓝筹股的轮动空间被压缩。

## 股指料开启宽幅震荡

回顾本轮上涨,增量资金入场和改革红利释放的反弹逻辑尚未发生转变,但短期板块间缺乏轮动并不利于后市行情的演绎,预计股指将开启高位宽幅震荡模式,以时间来换取空间。

一方面,本轮股指的上行是由大盘周期股所主导,此前的板块轮动也主要集中在蓝筹阵营中。上涨初期,以铁路、电力为代表的二线蓝筹股率先发力,踏出了反弹的第一步;随后钢铁、煤炭等强周期板块崛起,带动股指继续上攻,最后以银行和券商为代表的一线蓝筹股顺利接棒,完成了周期的内部轮动。不过近期蓝筹轮动空间被显著压缩,只有金融股和地产股参与轮动,可供轮动的品种也愈发稀少。一方面,铁路、电力等板块具有较高的安全边际,业绩稳定,但短期被过度炒作,继续向上的空间受限;另一方面,煤炭、钢铁此类强周期品种股价已脱离了行业基本面,短期价格快速抬升后,资金获利了结的倾向增强,短期抛压较重。由此来看,从金融和地产股向其他蓝筹板块切换的难度增加,如果一旦轮动“熄火”,市场可能就势展开调整,这并不利于行情的演绎。

另一方面,在金融、地产大涨的背后,却是市场赚钱效应的弱化。在上周股指不断刷新前高的背后,却有近八成股票下跌,市场再度陷入赚指数不赚个股的尴尬。上周三个交易日,A股净流出资金分别为387.93亿元、307.49亿元和85.59亿元,虽然净流出金额呈现收窄态势,但资金整体净流出的格局并未转变。如果市场赚钱效应始终不能转好,这可能会降低资金的参与度,缺乏资金的驱动力,股指的上行空间将会受限。

另一方面,在金融、地产大涨的背景下,却是市场赚钱效应的弱化。在上周股指不断刷新前高的背后,却有近八成股票下跌,市场再度陷入赚指数不赚个股的尴尬。上周三个交易日,A股净流出资金分别为387.93亿元、307.49亿元和85.59亿元,虽然净流出金额呈现收窄态势,但资金整体净流出的格局并未转变。如果市场赚钱效应始终不能转好,这可能会降低资金的参与度,缺乏资金的驱动力,股指的上行空间将会受限。

# 2015年A股:新“鞋”不走老“路”

□长城证券 张勇

2014年中国A股市场完美收官,上证综合指数以52.87%的涨幅“牛”冠全球。2014年A股市场走势与过去四年并不同,主要表现为市场行情发生了显著的风格切换,大盘蓝筹股纷纷雄起,小盘题材股则纷纷跌落。虽然同为牛市,但2015年可能实现的路径将不同,穿上了“新鞋”未必会走2007年“老路”。

首先,两轮行情所处的经济背景不同,政策环境也不同,导致板块热点有所区别。2007年中国经济保持两位数增长,与此同时物价低、房价低,货币政策宽松,上市公司盈利增长,属于股市上涨的最佳外部环境。而当前市场情况发生了很大变化,经济增速逐步下滑,物价由于大宗商品价格下跌导致从高位回落,房地产行业经过多年高速增长后也出现了中长期向下的拐点,除了一线城市景气度较高外,多数城市房地产市场持续低迷。从货币政策看,2007年我国的货币政策宽松,信贷保持

高位增长,泡沫的扩大或不良贷款的上升风险较低;2014年货币政策则总体表现为定向宽松,货币政策的全面持续放松存疑。

其次,如果从大类资产配置的角度看,2007年A股行情是由经济增长、货币宽松、企业盈利上升等多重利好因素所驱动,加上股权分置改革完成后叠加形成的标准牛市行情,个股普涨,股价重心整体上移,赚钱效应显著;而2014年下半年以来的牛市行情更多的体现为经济差、政策松,房地产、理财市场的资金转战股市,大盘蓝筹股独领风骚,小盘题材股纷纷逆势下跌的结构性牛市。所以虽同为牛市,二者内涵区别却很大,2007年的全面牛市中个股普涨,因此持股不动是最佳策略;而眼下为结构性牛市,由大盘蓝筹股行情主导,小盘股则被边缘化。

最后,由于经济背景不同,行业景气度差异巨大,领涨品种与2007年有了显著变化。2007年金融、地产、有色、煤炭、钢铁这“五朵金花”领涨,而2014年下半年以来的这轮牛市

领涨板块除了金融、地产和钢铁与2007年重合外,建筑和交通运输挤进了前五名,而有色、煤炭被排除在10名开外。由此可见,虽然周期股在牛市中同是最好的进攻品种,但领涨品种却发生了较大的变化,其核心因素依然是行业景气度和政策差异。从行业景气度看,券商、保险投资逻辑与2007年别无二样,银行、地产主要是低估值优势,而建筑、交运取代有色、煤炭则主要来自于行业景气度和政策的差异。2014年大宗商品价格持续大幅下跌,尤其是下半年原油价格暴跌导致多数大宗商品价格持续下跌,有色、煤炭行业景气度持续下行,多数上市公司业绩下滑,预计2015年受全球经济疲软影响,大宗商品价格仍难有起色,因此有色、煤炭在本轮行情中仍将处于配角低位;源自于国家一带一路规划的实施,以及国内自贸区的大面积扩围,建筑、交运行业的景气度预期发生了转变,预计随着海外订单的增加以及贸易额的增长,建筑、交运板块都会持续受益;钢铁行业2007年是受到业绩推动而上涨,而当前钢铁股

的上涨既有成本下降利好,也有基建回升预期,其未来走势仍然值得期待。

综上所述,2015年的牛市虽然同样值得期待,但对操作提出了更高要求,不仅在行业选择上“择优择大”,还要适时防止“黑天鹅”的出现以及政策的变动。上证综指会维持在3000-4000点之间运行,其中3478点可能会遭遇较强阻力。2015年A股总体仍然是大盘蓝筹股行情,领涨板块则仍然为券商股带路,其余银行、保险、地产等板块也都有机会。与此同时,高市盈率题材股、成长股仍将遇冷,但也要关注成长股泡沫破裂后的机会。

投资策略上,短期建议投资者调仓换股,重点配置大盘蓝筹股,下半年则建议均衡配置,重点重回小盘成长股。元旦过后,以基金为代表的部分机构投资者可能会调仓换股,小盘股的卖盘增加,因此投资者也要顺势而为,不能继续恋战;下半年过后,小盘股机会将逐渐增多,信息安全、节能环保、航天军工届时可重点关注配置。

# 2014年中国期货市场成交创新高

□本报记者 王超

中国期货业协会最新统计资料表明,2014年1-12月全国期货市场累计成交量为25.05亿手,累计成交额为2919866.59亿元,同比分别增长21.54%和9.16%。两项指标双双创下了中国期货市场有史以来的最高纪录。方正中期研究院院长王骏分析,2014年第四季度国内期货市场交易量和交易额反季节性回升,造成了2014年中国期货市场成交量、成交额双双创下历史新高。预计2015年中国期货市场在新品种推出、期货期权、原油期货和夜盘交易普及化后,成交量将再创历史新高。

## 七方面因素推升规模

相关人士认为,国内期货市场成交特征决定了市场变化,主要原因有七个方面:

第一,2014年近30个商品期货品种的成交量上升。王骏认为,我国期货市场仍然是以商品期货为主的市场,商品期货市场的黄金发展期刚刚到来,风险管理、套利和投资目的资金是商品期货市场成交量上升的三大引擎,而商品期货市场成交量的大幅上升是2014年中国期货市场成交量创纪录的关键。

第二,金融期货成交巨幅增长。其中,全年沪深300股指期货成交量为2.16亿手,成交额为163万亿元,远远超过2013年的1.9亿手和140万亿元,同比分别增长12.1%和15.9%。

第三,钢铁建材产业链期货品种成交量大幅增长。其中,螺纹钢、铁矿石、焦炭、玻璃、焦煤等期货品种的成交量巨大,成为三家交易所的明星王牌品种,吸引了大量风险管理与投资性资金参与其中。

第四,黄金、白银期货成交量均出现巨幅增长,两个品种的成交量为2.17亿手,同比增长12.4%,其中白银期货已经成为全球最大的贵金属期货品种,全年成交量超过1.93亿手,

同比增长11.56%。今年受美联储货币政策变化,中国央行降息、瑞士央行公投等多种因素刺激,黄金白银期货吸引大量资金介入,多空力量博弈加剧。

第五,2014年我国农产品期货品种中的众多主力品种成交量大幅上涨,菜粕、豆粕、白糖期货成交量大幅上升,菜粕有近3亿手的成交量,豆粕有2.04亿手,白糖有0.97亿手,三大油脂品种的成交量超过1.57亿手,棉花期货成交量为0.31亿手,比2013年0.07亿手增长342%。上述农产品中的主力活跃品种出现成交量大幅增长,助推了农产品期货市场交易量回升。

第六,2014年能源化工品期货中的PTA、天胶、塑料、甲醇成交量大幅上升,PTA品种全年成交量超过1.17亿手,天胶成交量接近

0.88亿手,塑料LLDPE成交量超过0.71亿手,甲醇成交量超过0.24亿手,动力煤成交量0.05亿手,同比增长30%。能源化工品期货的成交量大幅上升也推动了我国期货市场成交量的大幅增长。

第七,2014年我国期货市场全面启动连续交易模式,即夜盘交易。截止到2014年12月31日,三家商品期货交易所共计23个品种参与连续交易,机构与个人投资者可以在夜间参与上述品种的各项盘面交易活动。2014年夜盘交易量占据了中国期货市场整体交易量的重要部分,也成为推动全年期货市场成交量和成交额双双创历史新高的一大引擎。

## 金融期货成交额占比过半

中国期货业协会最新统计资料表明,

# 期货市场对外开放将迈出实质步伐

□本报记者 王超

2007年,国际投行摩根斯坦利摩拳擦掌,试图进入发展空间巨大的中国期货市场。然而,这一计划直至今日仍束之高阁,因为中国期货市场并未对外开放。

不过,2015年,摩根史坦利这一梦想有望成为现实。2014年12月31日,中国证监会就《境外交易者和境外经纪机构从事境内特定品种期货交易管理暂行办法(征求意见稿)》(以下简称“办法”)向社会公开征求意见。分析人士认为,直观上看,“办法”是为原油期货的推出铺路,但意义绝非仅限于此,它甚至可理解为中国期货市场突破长期以来的封闭状态、彻底走向国际化的重要举措,其长远意义和影响不可估量。

但五矿期货总经理姜昌武同时也指出,期货市场国际化的步伐有多快,关键在于原油期货推出后的表现。只有效果显著,我国期货市场对外开放的力度才会进一步加大。

但与此同时,期货公司所受的冲击将不可避免。肖成认为,除了能够提升公司规模外,更重要的是将带来成熟市场的投资理念。当然,挑战也不可避免,但就整体而言,无疑正面影响会更大。姜昌武表示,对外开放无疑将扩大国内投资规模,毕竟谁先抓住市场先机,谁就能取得竞争优势。目前南华期货、广发期货、永安期货等在国外都设立了境外经纪机构,无疑将成为首批“走出去”竞争中的领跑者。而肖成和姜昌武同时认为,长期来看,境外机构参股、控股期货公司必将成为现实,国内期货经纪业将再度掀起并购重组的新一轮浪潮。

# 周期仍主导 牛市焕新颜

□广发证券 陈杰

俗话说“新年新气象”,但预计2014年四季度的一些市场特征还将在今年一季度延续,笔者对一季度市场特征预判为“两个没结束,两个新变化”。

首先,今年一季度A股市场中有“两个没结束”。一方面,政策进一步宽松趋势没有结束。当前A股市场基本面环境,表面看在不断恶化,但又有改善的希望,且由于一季度处于数据真空期内,因此该乐观预期难以证伪。由此,较差的经济数据和较低的通胀、房价压力,都为政策的进一步放松释放了空间;与此同时,来自地产销售的持续改善和“一带一路”持续推进的希望又不至于让投资者担心政策放松是无效的。

另一方面,“成长股联盟”的瓦解趋势没有结束。新年之后,若保险机构和QFII开始加仓大盘蓝筹股,则持有成长股的投资者将愿意承受更高的冲击成本而去卖出小股票、加仓大股票。因此,短期内“成长股联盟”还将进一步瓦解,小盘股中存在一些符合产业转型方向、有望实现持续高速增长的公司,这些公司或在近期的“泥沙俱下”中被“错杀”,建议投资者在今年二季度后考虑把这些公司捡回来。

其次,今年A股还将有“两个新变化”。一方面,A股增量资金的结构中,来自机构的增量资金比重将上升。去年四季度以来,A股的新增开户数大幅增加,直到12月第二周达到了周开户90万户的峰值,此后两周开始下降。因此市场对于增量资金入市的最高峰是否已经过去心存忧虑,但从历史数据看,强势市场环境下的周度开户数也会有正常波动,而且新年后的增量资金来源将是机构投资者,尤其是保险资金和海外机构资金的流向非常关键。由于大部分保险机构在去年三季度便完成了全年的投资任务,因此在去年四季度大盘指数加速上涨时,这些资金并未加仓。目前保险的权益投资占总资产比重仅为12% (上限为30%)。因而保险机构为了完成2015年的投资计划,可能在新年之后开始再次加仓。与此同时,以QFII为代表的海外机构资金,四季度不仅没有加仓,反而在减仓。有投资者担心A股经过四季度的大幅上涨后,“踏空”的海外资金不会再流入A股市场了。但据笔者了解,海外的机构投资者中的“趋势投资者”不在少数,这些投资者在看到四季度A股大幅上涨后,反而对后续的市场趋势更加乐观,新年之后再次加仓可能性大增。

另一方面,行业轮动的特征可能发生变化,建议投资者不要一味固守强势板块,应以“降维进攻”的思路积极配置前期涨幅较小的周期品,由此,工程机械、水泥、煤炭、有色等周期板块都将有表现机会。去年四季度,以券商、保险、银行为代表的大金融板块持续强势,因此部分投资者认为大金融就是本轮上涨的旗帜,但笔者认为去年四季度市场整体具备了强势上涨的条件,大金融是当时“阻力”最小的板块,但一个行业的不断上涨本身也会为向上趋势不断增加阻力,因此在大盘继续维持强势的背景下,投资者应寻找后市相对“阻力”最小的行业。

目前来看,在大盘蓝筹股中,很多前期涨幅较小的周期性行业“阻力”较小。首先,当前投资者对于周期股的偏好已经形成;其次,去年四季度机构资金对大金融、“一带一路”、航运航空板块都有加仓,但对其他传统周期性行业的仓位相对较低,未来加仓空间较大;再次,在增量资金流入A股的“大水漫灌”之下,看似最简单的“填坑策略”反而最为有效,当很多行业的股价已经超过2009年8月上证综指3478点后,周期股中却还有很多行业的股价仍处于甚至低于2013年2月上证综指2445点的水平,这些股价有“坑”的行业容易受到增量资金的追捧;最后,近期“一带一路”概念股和地产股均有不俗的表现,而作为基建和地产中上游行业的周期股将受益。因此建议错过前期热点的投资者,不要再错过这些热点扩散带来的投资机会,推荐周期股中工程机械、水泥、煤炭、有色板块的投资机会。

## 申万一级行业2014年涨幅榜

名称	现价(点)	2014年全年涨幅	总成交额(亿元)	2014年融资余额(亿元)	2014年融资余额(TTM,倍)
非银金融	2370.52	121.16%	63508.88	1117.18	33.92
建筑装饰	2384.02	83.31%	235.03	293.81	17.31
钢铁	2763.95	78.34%	8923.50	99.84	110.47
房地产	4085.59	65.29%	38763.13	261.12	20.21
交通运输	2660.55	64.16%	26272.70	206.47	26.33
银行	3429.1	63.18%	34951.88	529.06	7.04
公用事业	1472.61	55.60%	25440.07	268.13	19.04
国防军工	2365.51	45.60%	10738.78	79.80	60.05
综合	4460.09	42.95%	12214.18	67.52	19.57
机械设备	1330.34	41.86%	48482.87	278.63	42.77
通信	1988.74	41.00%	17682.17	67.52	52.55

广发期货

隆重推出 Beta 动量对冲、

禧利宝 等程序化交易产品

满足多样化投资需求