



2015

新年特刊



# 2015年券商策略五笔勾勒“暖羊羊”

□本报记者 张怡

A股市场在刚刚过去的2014年中上演了让人叹为观止的复兴行情,并在新高秀中完美收官,确立了强势逼空的牛市格局。而今,2015年已经在跨年行情中开启,市场各方对经济“新常态”下牛市新阶段的演绎充满憧憬。券商已经发布的2015年策略报告中,对牛市的乐观情绪溢于言表。其中,经济新常态、改革红利释放、增量资金入市、估值体系国际化、价值与成长并重这五大关键词被诸多机构不约而同反复强调,预计将成为2015年A股市场运行的重要特征,成为牛市演进的重要动力。

## 经济新常态 流动性宽松

2015年中国经济将进入降速转型、结构升级、创新驱动的“新常态”,资金面宽松将常态化。这种变化将影响到上市公司的短期盈利能力,可能引发短期市场波动,但却能驱动上市公司形成可持续发展能力,对中长期经济发展大有裨益。在转型大趋势下,市场风险偏好提升、无风险利率下行趋势形成,A股市场估值体系也迎来变革,催生丰富的市场机遇。

**中信证券:**2015年中国经济下台阶,A股整体盈利增速将回落。预计2015年中国经济增速将从7.5%左右的平台下行至7.1%附近,二季度单季可能破7,股指运行背离基本面的态势届时或阶段性收敛。由于经济回落,2015年A股盈利增速预计也将相应下降3个百分点至7.1%。同时,中国“宽财政、宽货币”的政策组合已经拉开帷幕,预计央行明年将降息降准各两次,全社会名义利率和实际利率仍将继续下行。由于实际利率与A股呈较明显的负相关关系,未来股指进一步修复估值的概率偏大。

**国泰君安:**“新常态”是对旧喧嚣的反思和对“新繁荣”的酝酿。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”的典型特点。股票估值正在成为企业转型、兼并收购的风向标;股票估值变化也在推动包括证券法等系列监管变革,以及政府和社会对于新兴产业的认可和政策支持。这种互动力量将推动2015年为起点的三到五年企业转型和中国优势产业的重新塑造和形成。中国经济的真正转型已经在微观层面上开始,未来三年A股市场的大范围、长周期的扩张使转型从企业层面(微观)向国家层面(宏观)升华成为可能。“新繁荣”就是摆脱投资单一驱动的多元增长和转型繁荣。

**华泰证券:**短期来看,资金利率的下行带来企业盈利和估值的“双击”。2014年货币政策持续宽松,然而银行“惜贷”使得流动性从银行间到实体经济的传导并不顺畅,实体融资成本仍然偏高。2015年存在通缩压力的背景下央行的货币政策空间仍然较大,上半年投资增速继续下行使得资金需求回落,资金利率有望逐步下行,缓解企业财务负担。对股市而言,资金利率的下行意味着其他大类资产吸引力的下降,资金有望流入股市从而推动估值提升。

**银河证券:**根据罗斯托经济发展阶段理论,中国正处在从“起飞阶段”到“迈向成熟阶段”飞跃的过程中,这一过程经济体呈现两大特征:制造升级及高度重视消费,可沿着这两条线索寻找A股市场的结构性机会。

**光大证券:**虽然市场预期2015年GDP将放缓至7.0%左右,但我们依然维持看多A股市场的观点。我们认为中国经济整体不会出现系统性风险且将从原油价格下跌与人民币汇率走软中受益,政府的执行力与政策的延续性、针对性提升市场对改革的信心,存量资金的持续活跃将带动增量资金入市,金融市场主体改革创造的机会会把A股带入新的繁荣。

## 改革红利释放 风险偏好提升

在经济“新常态”下,改革与转型共同促进A股市场迎来投资“新常态”。改革仍是2015年A股市场最大的风口,国企改革、土地改革、资本市场各项改革创新,将促使A股市场继续笼罩在乐观预期之中,伴随着改革引发的并购重组、资产证券化大潮的涌动,传统经济和新经济的碰撞将激发投资活力,A股市场风险偏好由此继续提升,驱动海内外财富进一步涌向A股市场。

**中信证券:**改革加速带来A股投资“新常态”。中国正处在全面深化改革的关键时期,2015年将陆续推出一些超标志性、关联性作用的改革举措,有助于改善市场整体的风险偏好,并催化新兴产业、生态文明、国企改革、土地改革等领域的主题行情。资本市场自身的改革也在快速推进。注册制、ETF/股指期货、市值管理规范、退市制度、资产证券化等改革创新,将提升资本市场优化配置资源的能力。低质绩差且今年涨幅过高的股票将释放风险,优质蓝筹和白马成长的投资价值会被重新激活。

**华泰证券:**改革政策红利逐步释放,A股有望走牛。长期来看,政府顶层设计以供、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、供给内需。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。展望2015年,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。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,相对于其他大类资产具备较强吸引力,充分具备了走牛的条件。

**兴业证券:**改革将聚集做多力量成为股市大涨的动力。其中,地方债务改革将成为银行股及周期股估值修复的重要逻辑;国企改革有助于A股估值的系统性提升;中国的资本输出战略将提升部分周期股的估值;金融改革将助力降低全社会融资成本,A股是重要的资源配置工具和资本运作平台;经济转型将推动产业创新发展,培育新的经济增长点。

**银河证券:**改革为资本市场提供支撑,但是大牛市仍需等待。改革形成支撑,市场底部有支撑,但改革存在反复,市场会有波折,大牛市仍需等待,继续看好受益改革、转型的新型产业结构性机会。



CFP图片

## 蓝筹成长并重配置

2013年成长为王,2014年大盘蓝筹股独领风骚,2015年诸多机构的关注点进一步打开,估值仍低的蓝筹股与真正的成长股均受到机构的关注。

**中信证券:**2015年货币宽松、资本市场国际化和改革加速三力齐发,股票仍会是较好的大类资产选择。非银行企业部门的盈利增速和ROE得到实质改善,是全年行情演绎超预期的重要因素之一。配置上,利率下行、美元强势、能源成本下行和国际化趋势等因素共振,将以新的逻辑突出大金融、地产、家电、电力、交运、机械设备等蓝筹行业的价值。同时,继续精选“安全、智能、绿色、品质”趋势下的新成长行业,如医药、互联网、农业等。主题上,紧抓改革创新的大逻辑,重点关注国企改革(央企和北京、天津、新疆、四川、广西等地方国企)和生态文明推动的“失环保”主题。

**申银万国:**2015年的增量资金是保险的配置资金和外资,是真正意义的投资“正规军”,更加脚踏实地,由成长股向价值股转变。这也决定了投资风格将从过去单纯的“疯长为王”向价值和成长并重的“平行世界”转变。2015年英雄时代应重点配置三类标的英雄:大蓝筹,后市场,走出去。行业配置上,从“大蓝筹”角度推荐券商、家电、机场、银行、煤炭行业预期差极大,供风险偏好较高的投资者备选。从“后市场”角度推荐互联网信息消费、体育、医药健康、节能环保;从“走出去”角度推荐高铁、核电、建筑等行业;同时关注军工中的民参军和地产中的转型公司。主题角度建议特别关注“十三五”相对“十二五”有变化的细分领域,推荐大型国企改革(特别是分拆上市)、迪士尼、新的美股映射领域等。

**兴业证券:**大盘蓝筹股是“风口上的猪”,要顺势而为,快涨之后会迎来较长时间的休整。而每轮大行情涨幅最大的一定是对经济推动最强的行业,2015年看好创新和创造,如用互联网商业模式重新塑造的领域,特别是先进制造业等重资产公司。

**海通证券:**投资顺应创新、改革大势,积极进攻,用好三把利刃:一是创新剑—先进制造。实现中国梦,制造业必须升级、走出去,借鉴日、德经验,制造升级需走国产化、自动化之路,高铁、机器人、军工、油气设备“四小龙”将加速腾飞。二是改革刀—国企改革。6家央企启动“四项改革”试点,25省市公布国资改革方案,国企改革进入实质阶段,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—券商类,业绩优、弹性高。此外,以高股息率股、健康服务做护体盾。

**银河证券:**沉寂多时的低估值大盘蓝筹股,在市场利率趋势性下行过程中,面临价值的重估,估值中枢将上移,如银行、地产、钢铁、建筑、交运、家电。在过去的两年中,成长股的机会很多,但并非一成不变,而是不断创新,成长主题不断更迭,预计“2015年文体休闲产业”和“互联网+X”将成为新的领袖。

**招商证券:**看多低估值蓝筹的估值修复,对应地认为以创业板为代表的成长股将跑输主板市场。

### 券商2015年策略报告一览

东方证券	迎接资本市场的火红年代	齐鲁证券	突围
申银万国	英雄时代	国海证券	两路两世界
国泰君安	“新繁荣”启动	华安证券	求新,求变
银河证券	探寻走向成熟之路	华泰证券	改革兴,牛市起
中银国际	水涨,则船高	华鑫证券	步入股权财富新时代
国元证券	新常态,新思维,新起点	太平洋证券	新常态,新动力,新思维
川财证券	从小时代到黄金时代	爱建证券	习以为常,在经济新常态下寻找结构性投资机会
东兴证券	“多元”世界,为“变局”估值	中信建投	股权年代,重估中国
光大证券	互联引领,变革驱动	东吴证券	在希望的田野上
海通证券	旭日东升	首创证券	“新常态”缔造真牛市
平安证券	资产重估年代,价值蓝筹起舞	东北证券	涅槃,重生
招商证券	市场运行“新常态”,估值体系“国际化”	华融证券	大鹏云涌扶摇直上,风歇时下翼却沦水
兴业证券	大决战	民生证券	从封闭到开放,从重估到重配
中信证券	三力齐发,布局新蓝筹和新成长	浙商证券	新常态新动力新趋势