

# 资金高位博弈 股指宽幅震荡

□本报记者 徐伟平

上周证监会批准上交所开展股票期权交易所试点，试点范围为上证50ETF期权，正式上市时间为2月9日，上周五股指盘中一度冲上3400点关口，随后便快速回落，日内振幅超过4%，资金的高位博弈意味愈发浓厚。一方面，上周五公布的经济数据显示通缩压力开始逐渐显现，在此背景下，政策宽松预期显著升温，资金对后市仍有期待；另一方面，新股密集申购再度来袭，资金分流压力较大，短期投资者规避风险的意愿提升。分析人士指出，短期高位博弈意味浓厚，资金心态可能会大幅波动，造就股指的宽幅震荡。

## 资金高位博弈 市场波动加剧

上周一，股指以一根百点长阳迎来新年开门红，不过大盘并未开启新一轮的逼空模式，而是按下了大幅波动的“按钮”，上周沪指累计上涨1.57%，盘中最高上探至3404.83点，最低下探至3253.88点，震荡幅度达到150.95点。特别是在上周五，沪指盘中上演“过山车”，日内振幅高达4.17%，更是将这种高位震荡的特征体现得淋漓尽致。与之相比，创业板指数上周大涨5.54%，突破多条均线的压制，报收于1553.24点，表现较为抢眼。

股指的剧烈波动反映在行业板块上便是领涨板块频繁换帅。周初，以计算机、电子为代表的新兴产业板块独领风骚，周期家用电器、食品饮料这类大消费品种领涨接棒，上周五，银行和非银行金融板块盘中一度大幅脉冲，也一度引发资金的追涨。领涨龙头的频繁切换使得投资者无所适从，不知如何操作是好，资金高位博弈的风险逐渐显露出来。

从个股来看，剧烈波动降低了市场的赚钱效应。上周沪深两市正常交易的2361只股票中，有1549只股票实现上涨，但涨幅超过5%的股票有487只，超过10%的股票有140只，多数股票的涨幅仅在1%左右。

## 东兴证券：宏观经济探寻底部 A股波动性上升

□本报记者 蔡宗琦

东兴证券2015年度策略会预期，2015年宏观经济仍将延续探寻底部，在缺少经济基本面支撑的情况下A股波动性会上升。

东兴证券研究所所长王明德认为，2015年宏观经济仍不会有明显起色，全球范围内除美国真正实现了复苏外，其他主要经济体都缺乏亮色，大宗商品价格持续暴跌更揭示了需求端的极度疲弱。在宏观经济走势不佳的背景下，靠大类资产配置转向推动的牛市博弈色彩十分浓重，甚至机构投资者也更多地去研究“风”而不是“猪”，市场浮躁气氛陡然增加，预示着剧烈波动随时可能发生。目前市场热捧的大金融尚有人民币国际化、资产证券化等背后逻辑支撑，但另一投资主线“一带一路”的潜在战略风险似乎并无太多人关注，要知道“一带一路”投资回收期至少超过十年，而且前苏联版的“一带一路”——出兵阿富汗打通波斯湾战略失败后直接导

致了前苏联的解体，因此即使在牛市氛围下投资者也要对各类“投资主题”保持一份清醒。

东兴证券判断2015年的A股仍将保持积极活跃，但由于杠杆型增量资金的强势介入，市场阶段性的波动可能将放大，A股大概率将呈现宽幅震荡向上的走势，估值在大幅波动之后存在全面泡沫化的可能性。配置方面，在经济新常态背景下，金融市场的制度变量将是牛市的重要前提假设。因此，处于金融利益格局重塑过程中的券商在2015年可能仍将是牛市的中流砥柱，可能成为复制2013年TMT、2014年军工的支柱型板块。伴随金融改革提供资金支持，实体经济的“去杠杆”和“转型”可能同步发生。一方面，国改和土改是盘活存量要素，稀释增量货币的重要领域，是缓解国家资产负债表的一盘大棋；另一方面，相应的产业扶持政策需要跟上，实现从“中国制造”到“中国创造”、从“引进来”到“走出去”的切换，培育新的经济增长点。

## 政策助力 “一带一路”仍在风口

□本报记者 徐伟平

在2014年四季度启动的这轮行情中，围绕“一带一路”的主题投资市场是重要主线。近期有消息称，相关部门就制定出“一带一路”规划初稿并征求了相关省份意见，此轮修改是该规划得到高层批复意见后的完善，预计修改完善后会尽快推出。此外，2015年1月地方两会正式拉开帷幕，地方政府围绕“一带一路”的规划将逐渐开启，“一带一路”仍在政策的风口上，相关的国际工程板块值得重点关注。

### 政策暖风频吹

随着1月7日、8日，河北政协和人大会议的召开，2015年地方两会正式拉开帷幕。根据各地公布的会议日程，大部分省市两会集中在1月中下旬召开，最晚到2月上旬结束。今年是“十二五”收官之年，站在年头，陆续召开的地方两会必将对中央战略作出诠释，收官之作、关键之改、破局之举应是地方两会的题中之意。从地区上看，“一带一路”所覆盖的省份与节点城市范围极广，预计地方政府围绕“一带一路”的规划将逐渐开启，“一带一路”仍在政策的风口上。

连云港市日前便召开了市十三届政府第21次常务会议，研究审议《关于推进2015年“一带一路”交汇点建设的实施方案》。会议指出，国家“一带一路”战略规划将连云港确定为新亚欧大陆桥经济走廊节点城市，从国家规划层面赋予了我市新的战略定位和历史使命。要深入贯彻习近平总书记系列重要讲话精神，以国家“一带一路”战略规划为指引，根据国家赋予连云港的战略定位和独特的区位优势，按照省委省政府的部署，以港口为龙头，以产业为支撑，以城市为载体，突出特色、强化优势、统筹协调、形成合力，加快推进“一带一路”交汇点建设。要进一步开阔思维、扩大视野，深化政策研究谋划，调整优化城市定位，突出抓好中哈（连云港）物流中转基地和上合组织出海基地建设，深入推进交通基础设施建设和港口改革发展，不断扩大与丝路沿线地区沟通交流，推动连云港开放开放更上新台阶。

### 国际工程领域迎机遇

“一带一路”大战略蕴含大机遇，中国建筑公司走出去“天时地利人和”。“一带一路”将以亚洲国家为重点方向，以经济走廊为依托，以交通基础设施为突破，以建设融资平台为抓手，沿线有44亿人口、26个国家地区、21万亿美元的经济规模，战略顺应了中国经济转型升级的需要。

从陆上丝绸之路的方向看，陆上丝绸之路将推动中国西部和中亚基础设施建设根据国家发改委和外交部联合召开的丝绸之路建设座谈会，国内承接丝绸之路经济带建设的省区主要包括西北5省（新疆、甘肃、宁夏、青海、陕西）、西南4省市（广西、云南、重庆、四川）以及东部5省（江苏、浙江、广东、福建、海南）等14个省市。“丝绸之路经济带”被提出以来，沿线省区纷纷制定了发展战略。陆上丝绸之路涉及的相关题材概念值得投资者重点关注。

从海上丝绸之路的方向看，海上丝绸之路将强化中国西南与东盟的互通互联。东盟是海上丝绸之路经济带建设的核心合作区域。过去10年中国与东盟双边贸易额从1059亿美元增至4436亿美元，双向投资额累计超过1200亿美元。中国已经成为东盟第一大贸易伙伴，东盟是中国第三大贸易伙伴。中国与东盟的重点合作领域包括农业、信息产业、人力资源开发、交通、能源、文化、旅游、公共卫生和环保等11个领域。海上丝绸之路建设构想的落实将推进互通互联、产业合作、商贸物流以及沿边金融等多方面的国家合作。围绕“21世纪海上丝绸之路”的主题投资仍是资金布局的重要方向。

国泰君安证券指出，“一带一路”将依托沿线国家基础设施的互通互联，对沿线贸易和生产要素进行优化配置。国际工程承包类企业和机械出口类企业有望迎来爆发。我国工程机械企业已完成在东南亚等海外市场的生产布局，“走出去”准备充分，将有望进入收获期。“一带一路”提及的标志性工程、基础设施建设，势必会带动工程机械行业的出口，尤其是综合型工程机械的出口。

# 金融创新利好大盘股 蓝筹行情震荡中前行

## 金融创新利好大盘股

□长城证券 张勇

上周大盘高位震荡，尤其是上周五再现惊魂一幕，上证综指一度冲高3404点之后大幅跳水，收盘反而微跌8个点，政策传闻导致了市场的短期异常波动。从上周开始，市场风格出现左右摇摆，创业板指数震荡反弹，股指周涨幅高达5.54%，重回1500点上方，而主板市场表现相对较弱。笔者认为，随着证券市场金融创新不断，定向利好大盘蓝筹股，未来行情仍然体现为蓝筹行情，二八分化延续，蓝筹股将在巨幅震荡中前行。具体分析如下：

首先，股票期权业务即将推出，以及未来深港通预期，蓝筹股的价值将被深度挖掘，蓝筹将长期受到市场追捧。

上周五证监会批准上交所开展股票期权交易所试点，试点范围为上证50ETF期权，正式上市时间为2月9日。

上证50ETF期权的推出，在时间点上大大超出了市场预期，中字头股票的配置价值凸显，政策再次定向利好大盘蓝筹股。目前的A股市场大盘蓝筹股名义上市值很大，但是

真正流通市值有限，如果考虑中字头公司大股东二级市场减持可能性较低，大盘蓝筹股就存在较高的杠杆撬动价值，中国银行、中国石油等95%的股份都是大股东持有，因此二级市场大型机构投资者可以通过上述标的进行期现套利。如果行业50ETF期权推出，势必会吸引套利机构投资者的强烈兴趣，中字头大盘蓝筹股将会有增量资金持续涌入，蓝筹行情仍将继续。从未来金融创新的趋势看，仍然是定向利好大盘蓝筹股，继沪港通之后，深港通推出也将搅动议事日程，中国证券市场国际化步伐显著提速。从目前的估值水平看，沪深300为13倍左右，虽然比低点8倍有了较大上升，但总体仍然合理。

第二，市场风格出现左右摇摆，成长股只存在个别股票错杀机会，主要投资机会仍然在蓝筹股。大盘蓝筹股经过一轮快速拉升后，市场分歧开始有所加大，蓝筹股上涨的步伐放缓，题材股开始有了表现的机会。笔者认为，虽然成长股中部分股票错杀，比如蓝色光标、大华股份、海康威视等估值仅为30倍左右，但如果结合行业成长性，泡沫成分大为降低。但是从板块估值

看，创业板总体市盈率仍然高达57倍，如果年报公布期间业绩没有出现高增长，年报风险将会集中释放。目前已经到了年报公布期，市场风格转换叠加年报因素，投资题材股的机会并未成熟。

从主题投资看，过去两年较为火爆的手机游戏、影视传媒、太阳能光伏等领域，行业景气度远未达到市场预期，相反部分行业市场竞争加剧，黑天鹅不断出现，投资者追逐热门题材股的热情大为下降。

第三，快牛变慢牛市场认同度高，3400点不会成为本轮行情的高点。2014年下半年上证综指异军突起，短期快速从2000点拉升至3000点之上，用疯牛形容并不过分。然而疯牛节奏并非最佳投资环境，站在风口上的投资者赚的盆满钵满，满心欢喜；当然还有大量的投资者满仓踏空，甚至满仓套牢。上述现象的出现核心原因是市场风格切换，大盘蓝筹股飙升，而中小市值题材股逆市下跌。中国股市的特点向来是牛短熊长，这种特点并不利于培育中长期价值投资者，也不利于发挥资本市场资源配置功能。从政策调控的角度看，也会进行适度调控。本周新股发行显著提速，就是通过增加股

票供应，延缓大盘上涨节奏。不仅如此，近期不断有利空传闻，比如调查券商两融业务，限制险资借助两融入市等，虽然传闻都被澄清，但是至少说明杠杆牛市隐含的风险已经引起了各方关注。

总之，2015年市场运行总体仍会乐观，但是并非像2014年非大即小的极端走势，大盘蓝筹股与小盘题材股都会有表现的机会，但是主线仍然是大盘蓝筹股。上证指数3478点附近会有较强阻力，但是不会成为本轮反弹的高点。经过适当休整，大盘蓝筹股仍有再次上攻的机会。从大盘短期趋势看，由于周末出台50ETF期权即将推出的消息，大盘蓝筹股有望再次上攻，但是并非连续逼空，上行阻力会越来越大，冲高之后震荡在所难免。

在投资策略上，建议关注大盘蓝筹股轮动机会。券商、保险、银行作为第一梯队，仍然需要重点配置。接下来有色、煤炭、电力等也会有轮涨的机会，不愿意追高的投资者也可以配置食品、医药等防御品种。主题投资方面，“一带一路”仍然是首选，建筑、高铁、核电等适合波段操作、阶段持有。

# 高位调整仍属强势范畴

□西部证券 黄铮

上周市场冲高未果，两市股指周线均以较长上引线报收，量能呈现小幅同步缩量态势。笔者认为，近期市场热点盘中表现欠缺持续性特征，指数冲高过程中并未充分激发做多情绪的高涨，却带来短期获利盘的回吐压力，市场高位震荡加剧恰是反映股指强势稳固的意图，考虑本周新股IPO发行对投资者情绪产生一定扰动，预计沪指十日均线上方强势调整在所难免。操作上，不妨以进可退的半仓水平灵活应对。

### 低蓝筹是主流 短期扰动潜在

近期基本面环境并无惊喜可言，周末消息面也相对平静。从最新经济数据公布情况来看，通缩风险有所增强，CPI下行压力未见缓和，PPI同比再创年内新低。经济低位平稳运行的大背景下，需求不足的矛盾仍显突出，A股市场对于后续政策宽松预期再度加强，降准预期呼声时有显现，这会对后期行情变化形成催化作用。

从行情演变的角度来看，本轮反弹最初来自资金推动所撬动的超跌反弹，当下则是由低估品种修复要求为主要驱动力，市场主流热点的表现也与此息息相关。结合上周市场走势观

股，金融股流动性溢价推动，对沪指正面利好的推动作用较为明显，新的金融衍生品对市场完善性而言也更具实际意义。需要引起投资者重视的是，股票期权具有双向性特点，其对股价波动的向上和向下推动均有放大作用。并且，股票选择权的确定，对于个股选择和买卖时机的把握度要求相对较高，这会在无形中放大投资者对个股方向性抉择的难度，因而对股价的波动性风险更需要引起投资者警惕。二是本周市场22只新股密集发行遍布本周，尤其周三、周四相对集中，粗略估算本周预冻结资金有望达到2万亿元，在目前股指高位震荡之际，二级市场受新股发行分流影响，短期市场资金面将有较大压力。

### 股指重心保持上移 调整仍是强势

沪指上周基本保持高位横盘，后半周指数盘中涨幅加大，但股指重心始终保持平稳上升。近期市场叠加多重因素影响，经历前期持续性上涨之后，高位调整的压力释放也属正常。从上周市场表现来看，沪指摸高3404点后有所回落，即便是在上周五4.17%的大幅震荡过程中，指数仍持守于十日均线上方进行强势调整，日K线方面，五日、十日均线继续保持多头排列。结合周线形态来看，沪指七连阳的周K

线显示，指数依托均线稳步上移的过程中，量能表现配合较为理想，上周两市日均成交仍维持在7420亿元左右，前期阻力位一一突破，均显示反弹力度和强度并未改观。因而，上周市场的冲高回落，目前只表现于股指高位稳定的欠缺，对于股指反弹趋势的向上拓伸不会产生较大干扰。

进入本周，市场较大概率维持宽幅震荡的频率，指数的高位调整的范围只要保持适度，就不会影响反弹速率的保持，预计沪指十日均线上方强势调整仍有延续。此外，盘面特征方面需要关注两点，一是金融、地产股的后续性表现，对指数的维护力度极为重要，即便指数单日存在大幅震荡的必要，金融地产股的实质性表现也将会引领短期市场强弱的风向标。二是量能的适度保持，这是短期股指能否保持强势格局的关键。只要热点不缺失、成交量有效配合，反弹的延续性就会在很大程度上得以保障。

操作策略方面，持仓防御性及择股的重要性此时均要提升，严守半仓水平的有效性控制，在保证前期盈利的同时，对于手中持仓品种需要进一步甄选，具备低估优势的二线蓝筹可耐心持有，滞涨的高估个股要借盘中冲高机会果断离场。

申万一级行业指数上周市场表现						
名称	现价	5日涨跌幅	20日涨跌幅	60日涨跌幅	年初至今	
家用电器	3856.32	6.94%	5.59%	22.47%	6.94%	
汽车	4180.71	6.26%	0.31%	9.59%	6.26%	
计算机	3544.91	4.99%	-0.24%	6.32%	4.99%	
传媒	1056.12	4.49%	-4.97%	4.83%	4.49%	
采掘	3812.96	4.40%	8.49%	19.31%	4.40%	
有色金属	3428.33	3.30%	0.84%	11.12%	3.30%	
机械设备	1373.51	3.24%	3.35%	13.27%	3.24%	
通信	2049.64	3.06%	-0.73%	5.18%	3.06%	
化工	2370.28	2.97%	2.14%	5.36%	2.97%	
农林牧渔	2261.17	2.72%	-3.01%	2.15%	2.72%	
电气设备	453.52	2.70%	-0.69%	1.88%	2.70%	
医药生物	5901.32	2.61%	-2.09%	-4.21%	2.61%	
食品饮料	5646.34	2.46%	5.10%	15.35%	2.46%	
轻工制造	2147.17	2.44%	-2.45%	-1.15%	2.44%	
交通运输	2724.22	2.39%	4.07%	36.36%	2.39%	
纺织服装	2243.61	2.36%	-0.16%	3.95%	2.36%	
电子	2066.54	2.29%	-5.50%	-7.90%	2.29%	
休闲服务	4093.59	2.22%	0.10%	2.47%	2.22%	
综合	2401.2	1.51%	-3.83%	1.83%	1.51%	
国防军工	1485.78	0.89%	-3.23%	6.32%	0.89%	
商业贸易	4060.81	-0.18%	0.08%	12.90%	-0.18%	
建筑材料	4439.2	-0.49%	2.35%	16.08%	-0.49%	
公用事业	2833.39	-0.65%	6.69%	28.40%	-0.65%	
钢铁	2719.27	-1.62%	6.59%	33.93%	-1.62%	
非银金融	233.46	-1.99%	12.81%	102.99%	-1.99%	
房地产	3975.9	-2.68%	6.25%	28.66%	-2.68%	
银行	3312.14	-3.41%	15.91%	55.48%</td		