

冲高乏力凸显三大纠结心态

□本报记者 徐伟平

上周股指先抑后扬，周五再度冲上3400点，刷新本轮上涨新高。不过，创出阶段新高后，股指随后便高位回落，而近期不断上演“新高秀”的创业板指数也于上周五大幅下挫。分析人士指出，市场冲高乏力显示出资金对于流动性、经济数据和品种选择上的纠结心态，资金心态不稳，可能意味着市场短期整固的需求较大。

市场大起大落 “新高秀”遇阻

上周，沪深股市上演了大起大落，跌宕起伏的“大戏”。周初，受券商两融业务整顿影响，在券商、银行等权重股的带动下，股指大幅下挫逾260点，市场中的恐慌情绪一度升温。不过周一晚间证监会有关两融的表态缓解了市场悲观情绪，市场随后便迎来强势反弹，指数再度上演“新高秀”。沪指一度冲上3400点，刷新本轮上涨的新高。创业板指数表现更为强势，上周一度冲破1700点，最高上探至1744.08点，刷新历史新高。

国企改革顶层设计方案渐行渐近

六央企改革提速 “中粮系”鼓点密

□本报记者 李波

自2014年7月15日国务院国资委宣布启动“四项改革”试点以来，六大试点央企的改革不断深入推进，已步入实质阶段。有消息称，国有企业改革顶层设计方案将会以“1+N”的方式在一季度出台，部分成熟方案将争取在春节前推出。分析人士指出，国资国企改革将成为A股贯穿2015年全年的主题性投资机会，随着顶层方案推出和改革步伐加快，六大集团下属的上市公司有望再成市场热点。其中，在改革舞台上较为抢镜的中粮系将更受关注。

顶层文件一季度或出台

2014年7月15日，国务院国资委召开发布会，宣布启动“四项改革”试点并公布试点企业名单。与此同时，部分央企、地方国企的改革也已进行。2014年10月，国务院成立了专门的国有企业改革领导小组，各部门的协调动作速

慢牛格局确立 风格强调均衡

□长城证券 张勇

上周大盘低开高走，受到部分券商两融业务遭处罚影响，大盘蓝筹股集体重挫，股指周一一度跌穿3100点整数关口，当日收盘暴跌7.7%。然而在此后市场信心得到安抚，大盘重拾升势，并且在上周五继续创出本轮反弹新高3406点，距离2009年3478点高点仅一步之遥。近期市场走势震荡加剧，风格转换频繁，属于牛市中行情的正常表现。在货币政策继续保持宽松、金融创新不断，国企改革日益深化的背景下，A股市场上行动力未改，预计后市仍将维持震荡上行格局。

流动性环境支撑股市

货币政策继续保持宽松，实际利率下行对股市构成实质性利好，A股仍然是最有吸引力的投资领域。

国家统计局1月20日发布的2014年经济增长等数据显示，去年四季度中国经济同比增长7.3%，全年增长7.4%，略高于预期，但是GDP环比增速大幅降低，反映下行压力明显。大宗商品价格暴跌加剧通缩压力，工资增速放缓，均指向需求不足带来的负产出缺口。

西部证券 黄铮

上周市场大幅震荡，沪指周内振幅高达9.23%，显示多空分歧不断加大。沪指三遇3400点而不过，从侧面反映出近期股指稳定性欠佳。沪指距前期高点3478点不过百点之遥，预计本周市场惯性上冲后仍有回调，随后指数涨势和上行节奏都会放缓。操作上，指数高位震荡的过程中对风险防范应更加重视，建议整体持仓比重严格控制在半仓水平。

基本面稳定 风格多元化

近期基本面环境较为稳定，但临近月末导致的季节性因素需要重点关注。我们认为，并无较大改观的基本面氛围，难以推动股指大幅上涨。

资金供给方面，流动性变化趋于稳定。时

不过好景不长，上周五市场风云突变，沪指综指在冲高至3400点后便快速回落，显示3400点关口的压力仍大，短期很难快速突破。而此前表现强劲的创业板指数在上周五却大幅下挫2.68%，下破1700点整数关口。指数的“新高秀”戛然而止。

从行业层面看，“新高秀”的背后是行业板块的分化。一方面，申万国防军工、纺织服装、电子和休闲服务指数涨幅居前，分别上涨5.51%、4.09%和3.99%和3.76%，此类品种前期表现弱势，涨幅有限，在市场情绪修复后成为资金狙击的重点对象；另一方面，申万银行、非银金融、建筑装饰和采掘指数跌幅居前，分别下跌4.71%、3.61%、2.14%和2.04%，此类品种是此前市场的领涨龙头，深跌之后未能跟随指数强势反弹。

分析人士指出，证监会两融检查过后，去杠杆化有望延续，在“后杠杆时代”，资金更加趋于理性，券商、银行此类融资仓位较高的品种短期活跃度可能降低，而此类品种恰恰是带动股指反弹的领军人，权重股的休整可能意味着股指短期也有震荡整

国企改革顶层设计方案渐行渐近

六央企改革提速 “中粮系”鼓点密

度进一步加快。

目前，对于国有企业改革顶层设计方案已基本达成共识，方案将会以“1+N”的方式出台，其中“1”是深化国企改革指导意见，“N”是其他三四十个配套文件。市场普遍预期顶层设计方案将于2015年一季度出台，国企改革有望借此进一步提速。而有消息称，国企改革顶层设计中，已经成熟的包括关于深化国有企业改革的指导意见在内的几个方案会争取在春节前推出，目前方案正上报国务院国企改革领导小组审批，并最终报中央全面深化改革领导小组讨论。

业内人士指出，本轮国企改革的最大亮点在于引入社会资本推动竞争性领域国资国企的混合所有制改革，这也将是此次国有企业改革顶层设计方案的最重要看点，意味着竞争性国企将在未来几年内通过引入社会资本，真正实现混合所有制，并提高这些企业自身的市场化水平和治理水平。这一重要共识也将提高社

慢牛格局确立 风格强调均衡

经济下行压力仍然持续，货币政策必然宽松。上周，央行重启了暂停一年的逆回购。此次7天期逆回购总规模为500亿元，中标利率为3.85%。而央行上一次进行7天期逆回购操作是在2014年1月21日，中标利率为4.1%。受消息刺激，银行间隔夜质押式回购加权平均利率午盘下跌3.77个基点报2.6823%；7天利率下跌21.36个基点报3.9178%；14天利率下跌8.71个基点报4.9356%。央行时隔一年重启逆回购，引导市场利率下行，但是同时也令降息降准的概率降低。

我们认为，央行目前仍然主要采取定向宽松政策，滴灌方式取代大水漫灌的方式，主要是担心全面宽松会引发楼市、股市的剧烈波动。其实不论何种宽松方式，只要市场实际利率下行，对股市、债市就都是实质性利好。由于房地产市场中长期走势仍然低迷，股市仍然是居民投资的首选，仍会有场外资金来源不断的涌入市场，这就是市场跌不深的内在原因。

慢牛延续 均衡配置

受外界消息刺激，近期市场震荡幅度加大，但是不会造成趋势的逆转，我们判断政策

高位震荡消化短期压力

隔一年后，央行重启逆回购操作，上周央行续做到期的2695亿元中期借贷便利（MLF），并新增500亿元，这对春节前流动性季节波动将起到平抑作用。央行对商业银行资金进行引导从而释放稳定流动性信号，但也意味着，在未见不利经济数据之前，降准的可能性有所降低。新股方面，1月新股发行批文略有减退，本周临近月末，将是新股发行节奏变化的重要时间窗口。此外，当前为年报披露较为集中阶段，从截止到1月24日的数据看，两市共1107只个股已披露业绩预告，剔除不确定的4家，基本业绩转暖（含扭亏82家）公司590家，基本面上滑（含增亏70家）公司513家，喜忧参半的业绩预计难以推升年报行情。

另一方面，市场与消息面联动增强，稍有扰动即会触动指数盘中震荡，市场风格已在月

理的需要。

纠结心筑震荡市

市场冲高乏力，新高秀遇阻显示出资金心态仍较为纠结，资金心态不稳，可能意味着市场短期整固的需求较大。

首先，央行续作了到期的2695亿元MLF，并增加500亿元的额度，同时在公开市场上开展了7天500亿元逆回购操作，并通过国库现金定向市场投放500亿元，引导资金利率下行，以应对节日备付、新股申购等对资金的需求。上海同业拆放利率中，短期利率开始下滑，短期资金面的宽松为市场提供支撑。不过降息和降准的预期可能会再被搁置，喜忧参半也让投资者的心态颇为纠结。

其次，从本周公布的宏观数据看，2014年国内生产总值63.64万亿元，同比增长7.4%，创24年新低。2014年全社会固定资产投资同比增长15.7%，增速比1-11月份回落0.1个百分点。由此来看，经济下行压力仍大，这将在一定程度上抑制周期板块的市场表现。不过值得注意的是，低迷的经济数据反而提升了投资者对

国企改革顶层设计方案渐行渐近

六央企改革提速 “中粮系”鼓点密

会资本参与国企混合所有制改革的积极性。

2014年是国资国企改革的开启之年，而2015年将是国资国企改革全面推进的一年。首批试点的改革将会深入推进，第二批试点单位也可能适时推出。国资国企改革将成为A股市场贯穿2015年全年的主题性投资机会。

国资改革题材再引关注

入围首批试点央企的六家央企分别为中粮集团、国家开发投资公司、中国医药集团总公司、中国建筑材料集团、新兴际华集团和中国节能环保集团。据悉，上述六家央企的改革已经逐步进入实质阶段。

其中，国投中鲁被民企借壳，中纺投资被安信证券借壳，成为国投旗下金融产业运作平台；中医药集团总公司改革试点方案有望近期公布；洛阳玻璃和中建材集团控股股东进行资产置换，将开启中建材整合进程。

中粮集团的改革鼓点则更为密集：中粮屯

慢牛格局确立 风格强调均衡

的主基调依然是希望快牛变慢牛。

前期监管部门对12家券商两融业务的处罚令大盘单日暴跌260点，市场出现恐慌情绪。但是，当晚随着相关信息的进一步披露，投资者信心也得到快速修复。23日，证监会通报近期对信息披露违法违规的执法情况，2014年以来，证监会对北大荒、中科云网等上市公司和深圳鹏程律所等中介机构立案调查43起，已对天丰节能等16家公司以及5家中介机构，171名上市公司高管做出行政处罚，对21名涉嫌犯罪人员移送公安机关。目前看，部分投资者十分担心监管处罚再次造成一次黑天鹅冲击。

但是冷静分析可以发现，上次对券商两融业务违规处罚是对券商业务冒进的警示，而非叫停。近期对上市公司造假或者基金公司老鼠仓处罚本意更加是为了市场健康发展。前期曾经对中科云网、百元裤业等18家公司涉嫌操纵股价进行调查，导致上述公司股价暴跌，投资者很担心本次对上市公司或者基金公司老鼠仓处罚再次引发个股暴跌。但是，与对券商两融业务相关处罚相比，对部分个股股价操纵调查的市场影响明显会小很多。券商市值占比6%，集体暴跌引发蓝筹股重挫；而违规操纵股价多数

高位震荡消化短期压力

内盘面变化中悄然转变，前期单一次性上涨转为多元化扩散。具体而言，中小市值品种已从前期超跌反弹，转为补涨推动的创新高行情，成长股的交替表现将是下一阶段资金布局不可缺少的一条关注主线。再结合最新经济数据所揭示的信息，41个大类行业中有39个行业增加值保持同比增长，这些行业较多涉及“一带一路”主题概念；此外，涨幅居前的智能穿戴、医疗保健、电子商务等题材类品种预计也具有持续性上涨潜力。

维持高位震荡格局

受两融监管力度加强预期影响，上周初券商指数快速回探，一周下跌8.24%，但量能急剧萎缩，显示资金惜售心态明显。考虑到券商板块整体业绩具有较大确定性优势，短期调整压力释放空间较为有限。同时，上周市场表现中，

于稳增长政策的期待，预计政策投资仍将加大，中西部铁路建设、水利建设以及棚户区改造等将对经济增长产生推动作用。一方面，投资者需要规避周期板块盈利不佳所带来的风险；另一方面，资金也不愿放弃“稳增长”这条投资主线。

最后，经历了此前严重的风格分化后，资金短期在品种选择上颇为纠结。一方面，以创业板为例，目前创业板的整体市盈率仍然在60倍之上，小盘成长股的高估值泡沫仍在，伴随着年报业绩披露大幕的拉开，资金对股票质地的关注度提升，部分小盘股业绩一旦证伪，可能遭遇戴维斯双杀，此时继续追涨所面临的风险较大；另一方面，银行、非银金融等权重股大幅调整后虽有反弹，但整体表现相对弱势。此类品种恰是市场中融资仓位最高的品种，此前融资杠杆交易的大潮兴起，撬动了金融股这头“大象”。在融资杠杆化后，此类品种短期的融资偿还压力大增，将在一定程度上限制其短线行情，此时资金并不愿意大举跟进。

国企改革顶层设计方案渐行渐近

六央企改革提速 “中粮系”鼓点密

河以混合所有制作为手段，为下属企业引入产业资本、社会资本、私募股权等，加快国有资本投资公司试点；去年11月26日，国务院批准中国华孚贸易发展集团公司整体并入中粮集团有限公司，华孚集团旗下的酒鬼酒被中粮集团间接控股，借助中粮平台进一步做大做强主业，中粮旗下的中粮屯河和华孚集团的部分食糖产业构成同业竞争，未来解决同业竞争带来资产注入预期。

从二级市场表现来看，国资改革指数去年底以来强势反弹，去年11月21日至今年1月8日期间累计上涨24.07%，在回调7个交易日后，该指数上周重拾升势，实现三连阳，并创出新高。在部分国企改革方案春节前出台的预期带动下，资金对该题材的关注度再次提升。

随着六家试点央企的改革顺利推进，以及顶层设计方案的即将出台，国资国企改革有望再现热潮，六大集团下属的上市公司将再次受到市场追捧。

慢牛格局确立 风格强调均衡

为中小题材股，下跌多数属于个股行为，不会造成市场恐慌，充其量高估值题材股会受到影响。

我们认为，2015年开局颇为动荡，意味着过去半年的连续逼空上涨已经转变为震荡上行。除了政策因素外，市场扩容也不容忽视。新股发行已经悄然提速，通过增加股票供给给缓市场上涨节奏非常合情合理，也符合市场机制。以券商为例，国信证券刚刚登陆A股，申万宏源随即重组上市。市场估值上升，势必引发企业上市热情高涨，新股的快速扩容将会让市场降温，过高的估值水平也会得到修正。

从市场运行趋势看，经过巨幅震荡后，上证综指突破3478点压力的时机逐步成熟，蓝筹股仍然是主攻手，题材股也会间歇有所表现。市场热点此起彼伏，轮番上涨，赚钱效应扩散，会引发更多的场外资金流入，推动市场进一步上涨。

从操作策略上看，建议继续采取均衡配置策略，大盘蓝筹与小盘成长同比例配置，防止满仓踏空一幕再度发生，而且也有助于心态平衡。在蓝筹端，可以重点关注保险、地产以及家电、汽车板块；主题投资端可以重点关注军工、信息安全以及互联网金融。

新股定位

申万宏源(000166)

申万宏源股票上市首日不实行价格涨跌幅限制,其交易机制适用《深圳证券交易所交易规则(2013年11月修订)》第3.4.3条、第4.3.4条等相关规定。

申银万国证券股份有限公司系原上海申银证券有限公司与原上海万国证券公司于1996年合并组建成立的股份制证券公司,总部设在上海。创业二十余年至今,申银万国已经发展成为一家拥有4000多名员工,注册资本67.1576亿元的大型综合类证券公司,也是国内最具实力的证券公司之一。2015年经过重组,申银万国以吸并宏源证券后的全部证券类资产及负债出资在上海设立全资证券公司,之后申银万国更名为申万宏源集团股份有限公司并迁址新址。

根据公司相关公告,本次发行完成后,申万宏源总股本为1485674497股,上市首日开盘参考价约为14.88元/股,若以此为计算依据,则公司总市值为2210.68亿元。以上周五收盘价计算,A股券商板块中总市值排名前三的公司依次为中信证券、国信证券和海通证券,其A股总市值依次为2873.85亿元、1935.20亿元和1756.80亿元。换言之,在假设其他券商股本周一股价不变的情况下,申万宏源今日股价只要达到19.34元之上,就会在A股总市值角度坐上券商股的“头把交椅”。

火炬电子(603678)

均值区间:17.55-22.30元
极值区间:15.30-24.20元

公司是中国主要专业从事陶瓷电容器研发、生产、销售和技术支持的企业。公司拥有多项具有知识产权的核心技术,是国家高新技术企业,福建省“十一五”规划电子元器件发展支柱企业,福建省第二批创新型试点企业。

长江证券:15.30-20.40元。公司自产业务包括军用和民用用途,主要适用于航空、航天等军工市场和工业控制设备、消费类电子产品等民用市场;代理业务主要通过下属公司完成,主要适用于电力、轨道交通、汽车电子、智能手机等民用市场。在自产业务上,公司有技术优势、质量优势、军工资质优势、销售渠道和专业服务优势、用户及品牌优势;在代理业务上,公司有较强的技术服务能力,能为客户提供专业的售前售后服务,与上游原厂有着长期、稳定的合作关系,能得到原厂的有力支持和配合。预计公司2014-2016年EPS分别是0.87、1.02、1.22元,比较相关企业估值状况,公司相对2015年合理的估值水平为15-20倍市盈率,股价合理区间应为15.3-20.4元。

安信证券:19.80-24.20元。公司发行募集3亿元用于高可靠多层瓷介电容器生产基地建设项目、脉冲功率多层瓷介电容器扩展项目和技术研发中心建设项目。实现新增9亿只/年多层陶瓷电容器、0.025亿只/年多芯组陶瓷电容器、60万只/年脉冲功率多层陶瓷电容器的生产能力。预计公司募投项目建设后产能将大幅提升,并带动销量上升。预计公司2014-2016年的收入增速分别为19%、32%、34%,净利润增速分别为10%、38%、41%,2014-2016年EPS为1.07、1.10、1.56元,新股上市后定价区间为19.8-24.2元,相当于2015年18-22倍市盈率。

龙马环卫(603686)

均值区间:29.97-35.86元
极值区间:28.93-37.00元

公司是国家专用汽车定点生产企业,是中国专业化环卫装备主要供应商之一,多年来致力于城乡环卫、市政、公路等领域专用路面保洁车辆、垃圾收运车辆及设备的研发、生产和销售,产品质量水平居国内同类产品领先地位。

上海证券:28.93-34.72元。募集资金将增资投入环卫专用车辆和环卫装备扩建项目、研发中心项目和补充流动资金。本次募集资金运用将围绕主业进行,着重对现有主导产品进行结构升级和产能扩张,并通过新产品的引入,进一步丰富公司在环卫专用车辆与环卫装备领域的产品线,另外辅以补充流动资金,以增强公司的综合竞争能力。综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性,可以给予公司合理估值定价为28.93-34.72元,对应2014年每股收益30-36倍市盈率。

恒泰证券:31.00-37.00元。虽然我国环卫装备行业已经取得如此快速发展,但与发达国家相比仍处于起步阶段。随着国民经济水平的进一步提高,我国城镇化进程和基础设施建设的持续推进,环卫机械化作业的趋势将更加明显,而人口基数和政府投入将为环卫装备的发展提供有力支持,因此环卫装备市场发展潜力巨大,未来的需求将更加旺盛。预计2015年我国环卫装备行业市场容量将达到712亿元。发行人所在行业为专用设备制造业,截至2015年1月12日,中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为42.08倍。预计公司2014-2016年每股收益分别为0.94、1.12、1.35元。综合目前市场状况,结合公司发行价格,预计公司上市10个交易日股价核心波动区间为31-37元。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。