

“打新”造波段

本报记者 李波

本周将有24只新股发行，预计冻结资金约2万亿元；其中17只集中在周二，创下自去年IPO重启以来的单次发行峰值。鉴于新股上市首日“秒停”以及早期大涨成为常态，而去杠杠化令大盘上涨动能减弱，因此将有更多资金转入打新市场，其效应将施压二级市场。不过，历史数据统计显示，春节前最后一周大盘上涨的概率接近九成。预计随着打新资金的逐步解冻，大盘有望借助政策维稳预期和超跌反弹动能展开红包行情。先抑后扬的格局下，短期不妨积极参与打新，同时低位潜伏“一带一路”、长江经济带等政策受益股，以及年报超预期的成长型白马股。

打新潮袭 资金分流

今年的第二批24只新股将集中于本周申购，新一轮打新潮席卷而至。业内预计，这批新股将冻资约2万亿元，加上节前因素，二级市场本周将承压。

从新股发行时间安排来看，环能科技、光华科技、仙坛股份于2月9日申购；唐德影视、东兴证券等17只将于10日申购，创下自去年IPO重启以来的单次发行峰值；柯利达等3只于11日申购；继峰股份于12日申购。

在两融监管力度加强、伞形信托收缩的背景下，增量资金进场积极性下降，存量资金风险偏好回落，权重股更是由于融资绝对规模较大而遭弃，加上3400点遭遇技术面压力，导致

牛市变奏，指数震荡调整。慢牛阶段投资者心态趋于理性，恰逢1月PMI低于预期，令市场对经济的担忧抬头，进一步令大盘降温。尽管上周央行降准，但难以扭转A股杠杆去化格局下微观流动性趋紧的现状，且力度并未超出预期，因此这只期待已久的靴子落地没能给市场注入强心针，反而成为部分资金借利好出货的契机。

在二级市场指数波动加剧、赚钱效应下降的背景下，“打新”带来的确定性收益对于投资者而言无疑更具吸引力。从1月份的新股上市情况看，上市首日的“秒停秀”毫无悬念，上市初期的大涨也是风生水起。特别是，本周新股发行数量较大，中签概率相应提升，将进一步推高投资者打新热情。

相较当前二级市场的步履维艰，“打新”稳赚不赔的特点将加速资金从二级市场分流。这从上周后半周股指的节节下行就可见一斑。春节临近本就使得市场流动性面临季节性压力，在大规模的打新效应下，本周特别是发行压力更大的前半周的走势难言乐观。

“下蹲”捡红包 关注三类股

由于改革红利这一牛市大逻辑并未改变，并且随着改革的深入推进和利好政策的持续出台，正在不断强化，因此市场调整空间不会太大。特别是，随着大盘从3400点降至3000点附近，技术面指标出现修复，大盘蓝筹股的估值中枢也在快速回落，这就为新一轮的反弹积蓄了动能。

“下蹲”捡红包

与此同时，虽然打新资金分流将对短期二级市场造成不小的压力，但分流之后的回流也将对市场带来支撑，这种现象在1月份的市场走势中已经有所体现。并且，新股上市之后的火爆格局也将带动次新股、影子品种甚至所在板块走强，提升赚钱效应。随着本周打新冻结资金的逐步回流，二级市场将逐步企稳回升。

另外，从历史走势来看，春节前一周大盘上涨的概率接近九成，节后上涨的概率也超过八成，形成所谓的“红包行情”。其原因主要在于春节期间政策面往往维稳或向好，而经济数据进入真空期，且过节期间市场情绪偏于积极。这种历史规律的反复演绎，将强化“红包行情”，进而有助于推动抄底资金在当前的调整阶段进场。

涨跌起伏向来是股市运行的基本规律，在牛市逻辑深化、冻结资金回流、春节红包行情的三大预期下，市场有望走出先抑后扬的探底回升走势。因此，当前大盘的“下蹲”反而成为投资者“捡红包”的好机会。具体来看，三类品种可重点关注：作为本轮牛市的龙头，以券商为代表的金融股调整之后有望继续表现且成为冲关主力，适当逢低吸纳；“一带一路”、一号文件、长江经济带等国家战略带来的主题投资机会将反复表现，值得波段操作；年报业绩优异的中小盘“成长白马”受益结构转型和年报行情，可积极参与。

向上趋势不改 振幅有望收敛

□广发证券 陈杰

我们根据前期的“三步走”逻辑线索（第一步：规范流向股市的资金渠道；第二步：加快新股发行；第三步：再一次货币宽松），在第三步迈出之后，股市会再次进入强势格局。因此在上周三降准后，我们立即调整了观点，对市场趋势判断由谨慎转为乐观，但周四和周五的股市表现却与我们的乐观预期相背离。我们和一些投资者交流时，大家认为A股历史有两次下跌和现在比较像：第一次是1996年的“十二道金牌”最终带来牛市中回调30%（此后再创新高），第二次是2012年货币政策不断宽松股市却持续下跌，每一次降息降准都是逃命的信号。对他们来说，无论是第一种情况还是第二种情况发生，都意味着现在不能“扛着”，而需要减仓应对。就此问题，我们看法如下：

现在和1996年相比的相似之处是：都是经历了长期熊市之后的见底回升；都经历了货币政策由紧到松的转变，且在货币政策放松后股市上涨明显加快；过快的上涨都招致了管理层的调控。在1996年12月A股暴跌之前的种种特征与去年下半年以来的A股市场确实有相似之处。

但现在与1996年的“十二道金牌”相比，股市在国民经济以及实体融资中的地位已大大提升，单纯的打压后患无穷，未来股市调控的重点将是进一步健全其直接融资通道。现在，A股无论是对国民经济还是实体融资而言，股市的地位已不可与1996年同日而语，且去年以来国务院已将“降低实体融资成本”作为经济工作的核心任务，股市作为重要的直接融资渠道，其作用更是不可忽视。因此，我们认为和1996年的“十二道金牌”相比，目前对于股市的监管肯定不是单纯的打压，而是规范操作，并进一步健全股市直接融资的功能，使其更好地为降低实体经济融资成本服务。

现在和2012年相似之处是：宏观数据均比较疲弱；均处于货币政策持续放松通道之中。在最近这次降准之后，股市已连续下跌2天，这让大家非常担心会不会重演2012年“货币政策越宽松、股市越跌”的情景。

2012年宏观经济正处于从“增量经济”向“存量经济”转轨的“台阶”阶段，市场对于宏观经济“底在何方”非常担忧；而现在已处于窄幅波动的“存量经济”格局之中，市场对于经济波动的敏感度明显下降。在此时，市场并不会太关注货币政策是否会带来经济大幅反转（只要不出现断崖式下行的系统性风险就行），而更在意这种货币政策放松是否带来资金利率的下降以及流动性的充裕。

在存量经济模式下的货币宽松通道已得到确认，我们认为这将使股市继续处于强势阶段，而对杠杆资金监管所影响的是市场波动的斜率和振幅。我们认为驱动本轮股市反转的初始动力源自2014年政策环境从“高利率倒逼企业去杠杆”转向“千方百计降低实体融资成本”，前者导致了2013年的两次严重“钱荒”，而后者带来了2014年下半年以来持续的货币宽松环境，同时在其他资产收益率降低以及对货币政策进一步宽松的强烈预期下，居民存量资产配置也开始加速向股市转移。而反观融资融券、伞形信托等“加杠杆”的方式在股市反转之前就早已有之，在股市反转之后，他们的作用是放大器和加速器，使市场的上涨斜率和震荡幅度都远大于以往。因此，我们认为对股市杠杆资金加强监管以后，将使市场波动的斜率和振幅收敛，但是并不会就此逆转市场的运行趋势——由于目前的“存量经济”格局没有被打破，货币宽松通道也已得到确认，我们认为这将使股市继续处于向上趋势之中。在行业配置上，建议关注与油价上涨正相关的一些传统周期行业：化工、油服、煤炭、有色。

流动性充裕 节前资金面好于去年同期

本报记者 王辉 上海报道

在经过MLF、SLO、逆回购、多省市进行地方国库现金招标等花样繁多的结构性“放水”举措之后，2月4日晚央行推出了全面降准加定向降准的手段。至此，自去年11月下旬的降息至上周的降准，已将量价两方面的主要政策手段全部补齐。分析人士指出，去年四季度资本和金融项目巨额逆差反映出的资本外流状况将给资金面带来一定影响，但在央行仍可能继续适时、适度、坚决维稳的背景下，市场流动性整体仍将大概率维持整体充裕。

节前资金面显著好于去年同期

上周下半周以来，随着降准的利好效应持续发酵，银行间市场资金供给不改充裕。尽管本周A股市场即将面临又一轮新股密集申购、预计将冻结超过2万亿元资金，但在央行的保

驾护航下，近几个交易日银行间流动性整体趋暖，资金面形势要好于2014年同期。

来自WIND的数据显示，上周央行降准之后的两个交易日（上周四及上周五），银行间资金价格整体水平明显下滑。其中主流7天期质押式回购加权平均利率（存款类机构，下同）由降准前的4.55%一线降至上周五的4.35%一线；主流隔夜质押式回购加权平均利率则自降准前的2.95%左右，跌至上周五的2.80%下方。

而历年来最受春节长假时点因素影响的1个月期质押式回购利率，由降准前的5.85%附近跌至上周五的5.35%一线，下滑幅度更为明显。而与去年同期相比，在银行间市场各期限资金利率整体明显低于2014年春节前夕的同时，当前1个月期质押式回购利率更要好于去年同期。2014年春节假期两周前，1个月期限的质押式回购利率曾连续多个交易日运行在7%以上的高位水平。

值得注意的是，按照管理层对A股市场新股发行的安排，本周沪深股市将迎来24只新股集中申购，其间多家券商普遍预计届时冻结的资金可能将超过2万亿元。在此背景下，当前银行间资金面的整体表现，事实上几乎可以堪称“十分宽松”。

流动性中期料延续充裕

对于春节前后及之后一段时间的市场资金面状况，综合此间市场各方主流预期，未来较长时间内，银行间市场流动性仍会保持宽裕的格局。不过受制于外汇占款阶段性显著低迷、当前央行政策立场等无意过度趋松等因素，市场资金面也难以出现过度宽松的状况。

来自瑞银证券、银河证券等机构的最新观点认为，央行上周的全面降准，已然改变市场流动性预期。未来一段时间内，随着央行加大逆回购力度和其他资金投放操作，加上降准的正面

影响，银行间回购利率在节前有望企稳，甚至可能还会有小幅回落。不过另一方面，节前现金需求增加和新股申购双重因素叠加的效应，可能会令资金价格出现一定抬升的风险。而在春节之后，回购利率则有望出现一定幅度的季节性回落，并且降准和资金节后回流的叠加可能使回购利率出现快速下行。

此外，在货币价格放松的调控方面，一些银行间市场交易员也进一步指出，虽然现阶段人民币在外汇市场的走跌压力，以及本周新股密集申购令短期资金面承压的因素，可能使央行暂缓调低逆回购利率的步伐；但考虑到引导融资成本下行仍是本轮货币政策宽松的主要目标之一，逆回购、正回购的利率未来应有下调空间。因此，虽然当前主流机构普遍预计下一次央行降息最早也会发生在一季度末，但央行在2、3月份进一步通过公开市场操作释放资金价格继续宽松的信号，将是大概率事件。

新三板做市交易跨入“亿元时代”

□东方证券 张政忻

相对于上周主板市场的低迷不振，新三板市场在上周表现得格外活跃，两个市场间形成了一定程度的“跷跷板”效应。上周新三板市场的总体成交金额每天均维持在2亿3千万至2亿5千万元之间，其中做市转让的成交金额连续一周均维持在1亿至1亿4千万元之间。这标志着做市交易已经跨入了亿元时代，站上了新台阶，每日做市转让成交金额突破亿元并与协议交易平分天下也成为了新三板一种新的常态。

做市交易上新台阶

上周新三板市场日均成交金额为2亿3674万元，其中做市交易的日均成交金额已经达到1亿1124万元。上周共有波斯科技、成都广达、佳力科技、苏轴股份、新达通、瑞杰塑料、海源

等七家企业加入做市队列。截至上周五，目前做市转让总计挂牌公司家数已经达到153家，流通股本34.87亿股。新三板总计挂牌公司为1893家，总计流通股本287.98亿股。目前做市交易如此活跃的交投，每天上亿元的交易额，这在半年前做市制度刚推出时，是根本无法预计和想象的。

上周做市转让成交金额排名前五的股票，分别是先临三维、中科国信、沃捷传媒、亿童文教、伯朗特，周成交额分别是：7216万元、4753万元、3627万元、3363万元、2052万元。先临三维是一家专注于3D打印方面的科技型创新企业，公司产品符合工业4.0的发展方向。中科国信公司业务涉及军工行业，并获得军工保密资格。沃捷传媒属于文化传媒领域，为客户提供户外广告传播的整体解决方案和一站式服务。

上周做市转让周涨幅排名前五的股票，分

别是新达通、领信股份、苏轴股份、瑞杰塑料、波斯科技，周涨幅分别为：1330%、71%、66%、58%、49%。其中新达通、苏轴股份、瑞杰塑料、波斯科技均是本周新加入做市队列的“做市新股”。领信股份公司在2月3日公告了2014年度业绩预增公告，2014年度公司净利润650万元到700万元，同比增长685%到745%，公司股价在次日暴涨74.92%收盘于16.6元，市场的有效性得到了充分验证。

只占新三板市场总挂牌家数不到十分之一的做市企业，却为新三板市场带来了近一半的成交金额，日均上亿元的成交额，并且每天将近八成的做市企业均有成交记录，确实从目前的交易状况可以得出结论，新三板的做市商制度充分激活了新三板整个市场，从做市交易制度推出以来，新三板市场做市交易在短短半年的时间内，真正实现了从量变到质变的飞跃，无论是做市企业家数，还是做市企业的流

动性，都有了质的飞跃。

市场前景乐观

目前新三板市场活跃的交投，是对2015年新三板市场发展的良好预期。

首先，新三板指数将在近期正式公布，投资者可以通过新三板指数直观的感受到底层的涨跌变化，市场是熊是牛，一目了然。其次，原先新三板投资者进入市场的门槛很高，需要满足500万证券资产及2年证券投资经验的硬性指标，因此将大部分的投资者挡在了门外，而2015年新三板投资者门槛有望降低，投资者也可通过购买私募产品等其他方式曲线入市。再次，以目前做市交易发展的良好态势，在今年三季度左右推出竞价交易将水到渠成，相信随着竞价交易的到来，新三板市场的公司估值将进一步得到提升，并向主板市场靠拢，也会有越来越多的明星股脱颖而出。

国企改革仍在政策风口

本报记者 徐伟平

作为国资国企改革领头羊，上海市国资国企改革将有重大进展。有消息称，上海国资流动平台投资决策委员会已经成立并召开了第一次会议，相关资本流动项目已上报国务院国资委和证监会。此外，近期“四项改革”试点企业之一的中国医药集团试点方案已经率先获批，标志着央企改革试点已经进入实质性推进阶段。另外，其他5家央企试点改革方案有望陆续获批并进入实施阶段。国企改革仍在政策风口上，相关主题投资资料受关注。

国企改革仍在政策风口

国资国企改革领头羊，上海市国资国企改革再传大动作。2月6日，上海市国资委召开2015年上海国资国企工作会议，上海市副市长周波强调，2015年要继续推进企业集团整体上市或核心业务资产上市，启动国资流动平台运

转。同时，聚焦建设具有全球影响力的科技创新中心主轴，围绕价值链布局产业链，围绕创新链配置资源链，吸引人才、留住人才、激励人才，努力实现改革转制、创新转型双轮驱动，推动国资国企改革发展再上新台阶。

在2013年年底，上海发布了《关于进一步深化上海国资促进企业发展的意见》以后，国资国企改革取得了不菲成绩，2014年上海市坚持以国资改革带动国企发展为核心，完成国际集团、国盛集团两个国资流动平台组建，推进绿地集团、现代设计、上海城建等3家企业整体上市，出台24个配套政策和实施细则，实施“4个一批”共80余个改革重组项目，聚焦优化国资布局、企业分类监管、任期契约管理、企业技术创新、激励约束机制等五个重点领域改革，完成24家企业集团任期目标签约，形成国有企业科技创新“四个一”目标，国资在战略性新兴产业等4大领域的集中度提高到67%。

太平洋证券指出，从国企改革的投资时机

来看，三个相关事件可能带来机会，建议投资者重点关注。一是两会召开和国企改革总体方案的出台。从目前事态发展的进程看，在三月两会的时间窗口上，预计两会期间各部委的相关方案相继出台，将对总体方案的出台予以期待。总体方案上半年出台的概率较大。三月初将是重要的事件窗口。

二是第二批国企改革试点企业的名单公布。预计在出台国企发展混合所有制意见和设立投资运营公司并制定股权激励计划之后。这既是第一批试点方案的总结，也能直接用于指导第二批试点企业。

三是第一批试点企业具体实施方案阶段。同属国资委旗下的其他上市公司可能获得市场追捧，其他入围试点也将增大市场的想象空间。重点关注第一家试点企业的具体方案公布时间。由于存在着一定的板块效应，此事件的影响力应不亚于中石化启动混合所有制改革后的市场反馈。

上周wind概念板块市场表现

名称	5日涨跌幅	20日涨跌幅	60日涨跌幅	年初至今涨跌幅	250日涨跌幅
互联网金融指数	11.34%	34.84%	62.70%	43.10%	118.41%
第三方支付指数	0.98%	26.67%	43.56%	32.22%	89.47%
在线教育指数	8.25%	15.79%	8.57%	20.17%	72.29%
移动支付指数	7.62%	20.00%	19.80%	22.59%	71.44%
网络安全指数	7.53%	21.15%	16.32%	23.23%	88.12%
智能IC卡指数	6.10%	17.33%	12.43%	21.13%	42.76%
三网融合指数	4.89%	15.44%	19.46%	18.78%	43.84%
智能物流指数	4.81%	12.60%	17.86%	13.80%	73.63%
智能交通指数	4.60%	15.03%	9.95%	19.13%	33.88%
电子商务指数	4.46%	20.74%	26.50%	24.04%	73.24%
智慧医疗指数	4.10%	19.93%	31.76%	22.91%	57.90%
网络游戏指数	3.91%	13.31%	9.86%	17.25%	35.64%
物联网指数	3.82%	16.26%	15.00%	17.88%	59.56%
网络彩票指数	3.69%	11.56%	10.05%	13.95%	49.94%
智能汽车指数	3.68%	15.92%	9.67%	22.23%	54.00%
大数据指数	3.57%	19.56%	16.00%	22.91%	52.73%
去IOE指数	3.57%				