

# 新股集中申购 改革预期渐明 创业板高位巨震 市场波动将加剧 调整中择机春耕

□本报记者 李波

本周23只新股集中申购，打新资金分流将再次对A股带来阶段性冲击。与此同时，改革预期逐步明朗，热点分化难以避免。另外，上周五创业板大幅调整，短期“挤泡”风险开始释放。上述三重因素将令短期市场波动加大。不过，鉴于打新仅为短期扰动、改革红利持续释放，市场趋势依然向上，短期波动反而成就优质品种的春耕良机。另外，考虑到当前市场环境，“中小创”调整后有望继续扮演主角。操作上，短期应偏向防御，等待打新资金解冻；品种上紧抓改革红利超预期的热点，同时可逢低布局优质成长股。

## 三因素致短期波动加大

综合来看，短期市场面临三重扰动因素，本周波动可能加大。

本周23只新股将扎推申购。据估计，这批新股募资额将在200亿元以上，本轮新股冻结资金或将超过3万亿元，突破年内第二批新股冻资规模，再创新高。根据新股发行

安排，本周二拟登陆创业板的蓝思科技将率先启动申购，周三、周四将迎来新股的发行高峰，分别有10只和11只新股启动申购，而周五仅1只。

“打新”的确定性收益对投资者有着极大的吸引力，预计本轮新股将再度吸引不少资金离场申购，而在经济增速下行、通缩风险抬头的背景下，增量资金进场意愿降低，因此打新资金分流对市场资金面的冲击难以避免。特别是，2月初新股发行引发的市场调整仍历历在目，也将进一步强化“打新魔咒”，加剧短期资金的离场冲动。

与此同时，随着A股进入两会时间，改革预期达到高潮。不过，政策方向将逐渐明晰，部分改革举措也将随之落地。由于对改革红利的想象成为此前指数上行和热点绽放的关键动力，因此短期预期的兑现或令行情驱动力难免弱化。在部分主题面临超预期利好的同时，也会有相关概念将承受憧憬与现实的落差，从而导致市场热点分化，部分题材获利回吐压力增大。

另外，在创业板不断演绎新高神话之后，

其估值泡沫急速膨胀，调整压力与日俱增。上周五创业板指数大跌，显示高位风险开始释放，短期或受困“挤泡”压力，特别是前期股价大涨的品种将面临更大的回落风险。再加上新股发行扰动，创业板场内资金获利离场和场外资金的观望情绪都将显著升温，预计短期高位震荡在所难免。

## 趋势向好 择机春耕

需要指出的是，新股发行对市场的冲击是阶段性的，不会改变市场原有运行趋势。一方面，打新资金解冻后将重新助推市场水涨船高，谨慎情绪的纾解也将进一步令风险偏好回升；另一方面，当前政策暖风频吹，经济显现见底信号，这些都对行情带来正面支撑。因此，打新扰动下，市场或重现2月初的先抑后扬格局，这反而造就了波段操作的好机会。

对于政策预期而言，虽然两会之后会有所明朗，但这种明朗同样是“阶段性”的。今年改革大戏将贯穿全年，随着改革的持续深入推进，具体的政策措施未来还将陆续落地，行情

也将再度迎来新的上涨动力，概念题材也将不断获得炒作契机。短期部分热门概念即使出现调整，后市也有望借助政策面利好重新获得正向“预期差”的推升。

另外，值得注意的是，上周五创业板指数大跌，但创业板内部依然有十余只个股涨停，仅有只个股跌停，这反映踩踏式出逃并未出现，资金心态没有盲目悲观。作为新兴产业股的载体，创业板更加受益经济转型和改革红利，加上盘子小弹性高，其向好逻辑依然明确，因此不会由牛转熊，预计调整后仍将延续扮演市场主角。

总体来看，市场趋势依然向上，短期波动反而成就“春耕”良机。操作上短期应控制仓位，偏向防御，紧抓两会超预期主题，同时借调整逢低布局具备政策、业绩和估值支撑的优质个股。品种上，受益“互联网+”计划的互联网类概念、受益重启和环保的核电板块、军工股等值得密切关注；另外，国企改革、“一带一路”、环保等热门品种可高抛低吸波段操作；随着市场风格趋于均衡，优质蓝筹股有望表现稳健，成为短期安全区。

## 预期趋乐观 大盘股料走强

□广发证券 陈杰

春节后的基本面改善状况是低于预期的，再结合近期大盘指数的弱势，目前市场上最主要的担心是：国内货币政策放松以来，似乎对基本面改善的效果微乎其微，这会不会导致市场驱动因素从分母过渡到分子，疲弱的基本面会压垮市场，引发一次时间和空间都很大的调整？

大家的担心源于追溯历史——2008年和2012年的案例最容易被拿来比较。2008年的经验使“政策底—股市底—经济底”的投资模式深入人心，给大家留下的经验便是“只要货币政策宽松了就可以左侧布局股市了，等到经济确认改善再买股票就晚了”。但2012年的货币宽松周期颠覆了投资者的前期经验，并给大家留下了新的经验：“政策宽松了之后还要看政策到底有没有效，如果政策放松没有带来经济回升，那么股市还会下跌”。

回顾去年11月以来的货币政策放松，除了第一次降息带来市场大涨之外，接下来的降准和降息，大盘指数均表现弱势。这使得大家更加愿意把2012年的经验放到现在来类比，因此很多投资者认为去年第一次降息带来了股市的估值提升，“分母因素”是当时的主导；但接下来如果政策放松没有带来基本面改善，那么“分子因素”将成为市场的主导，并对大盘指数形成压制。

但在2008年、2012年以及本轮货币宽松周期，每一次面临的大时代背景都不一样——2008年是“增量经济”模式下的货币宽松周期，2012年是从“增量经济”向“存量经济”转轨的“下台阶”阶段，而本轮货币宽松周期已处于“存量经济”格局之中。因此，在窄幅波动的“存量经济”格局下，分母因素可能长期占据市场的主导。

再往回看，也许1996—1999年的货币宽松周期和现在更有相似性，关键词为低通胀、弱基本面、长期货币宽松、改革深化，而目前我们正处于新一轮改革深化期。如果回顾1996—1999年的经验，那么又会得到和2008年、2012年完全不同的结论：首先，当时“股市底”领先于“政策底”：1996年5月才首次降息，但大盘指数从1996年年初便已开始企稳反弹；其次，当时“经济底”最后出现，且“经济底”出现后货币政策不再放松（1996年货币政策才开始放松，但1999年11月工业增加值才出现见底回升，此后货币政策也不再宽松）；再次，股市在“经济底”出现后继续上涨，直至2001年“减持国有股充实社保方案”出台后开始进入牛市。从1996—1999年整个阶段的经验来看，持续的货币政策宽松带来了股市的长期趋势向上（当然，在这个过程中市场有两次明显调整，分别是1996年12月“十二道金牌”带来股市1个月下跌30%，以及1997—1998年的亚洲金融危机带来股市2年的震荡）。

我们认为目前国内的股市环境和1996—1999年非常类似，同时又面临比当时更好的政策监管环境和国际环境。因此，我们认为此时应该对市场更加积极一些！就风格上来看，我们倾向于风格会再次从小盘股回到大盘股，推荐化工、煤炭、有色等价格敏感型的传统行业。

## 波动加剧 防控风险

□银河证券策略团队

央行二度降息，市场以利好兑现的逻辑再度展现“见光死”的传统，大盘指数一路下行，创业板指数放量冲高，大势回落。大盘做出如此反应，我们认为主要由于降息已经隐含在预期之内，同时本周新股申购效应也不容小觑。不过中期看政策主题仍是方向。政策热点包括国企改革、“一带一路”、自贸区扩围等有望成为贯穿全年的主题性机会。成长股此前表现持续强势。上周五创业板的暴跌更多的是前期上涨过快、涨幅过高所致，中国经济的希望仍在于转型，而创业板承载了转型的希望，创业板一定会不断突破新高，只是短期需要一点时间来消化估值。

大盘在估值回归之后，正在震荡寻找新的震荡平衡点，今后一段时间里仍以区间震荡为主，没有趋势性机会。成长股震荡分化。分三类：一是年报不及预期、成长性不靠谱的个股将下跌；二是年报基本符合预期，成长性仍有想象空间，但短期估值太贵的，需要时间消化估值，要注意调整的节奏；三是年报符合或超预期，未来想象空间仍然巨大，趋势比估值更有吸引力的新成长方向，仍应积极布局。

学习政府工作报告要关注一个基调和四个投资方向。一个基调就是经济新常态：7%的经济增长预期目标确认了中国经济进入新常态，GDP发展的质量更加重要。四个投资方向：第一，全面创业是经济转型的关键，新三板和注册制将是2015年资本市场发展的重头戏，成长股仍将是市场热点，新三板更是不容错过。第二，国企改革和全面提升对外开放水平相结合，要求我们抓住“一带一路”等思路下的国企机会。第三，各行各业的移动互联改造：政府工作报告高频地述及互联网，投资应寻找各产业的O2O概念。第四，高端制造和军工，是中国制造业竞争优势的立足之本。

# 利好提前消化 大盘进入休整期

□长城证券 张勇

大盘上周虽然受到降息利好消息刺激，但是并未再起一轮升势，相反权重股、题材股相继回落，全周上证指数下跌2.09%，创业板指数虽然迭创新高，但是上周五也出现了3%的较大跌幅。目前正值两会期间，代表委员关于资本市场都有很多评论，总体看中长期有利于资本市场健康发展，但是短期并无直接利好，降息、“一带一路”等已经被市场提前消化，预计大盘短期仍将震荡盘整，等待新的主流热点出现。

首先，经济增速预期下调，金融地产继续承压，蓝筹股短期难有作为。2015年国内生产总值增长预期目标设定为7%左右，该值为近11年最低。政策方面，2015年我国将继续实施积极的财政政策并适当加大力度，预计2015年全国财政赤字1.62万亿元，比去年增加2700亿元，政策面维持相对宽松可期。从总体上看，就是继续加大经济转型力度，通过“一

带一路”、国企改革释放经济增长动力，通过创新实施经济转型。对于传统行业，无论是上游的有色煤炭，还是金融地产，都面临着转型的要求。经济增速下行，对上述行业冲击最大，需求下降、投资下降，都会让上游大宗原材料与中游制造业面临更差的外部环境，银行、地产等也都会受到经济下行的负面影响。与此同时，节能环保、高端制造、生物医药等仍会受到政策大力扶持。所以两会透露出来的信息总体上是加速经济转型，发展战略新兴产业，减少对传统行业的依赖。

第二，国际化进程加快，注册制提速。今年证券市场将加速国际化进程，实施股票发行注册制改革。沪港通之后要适时启动深港通，对股市影响不大，沪港通并未产生资金大规模双向流动，预计深港通也将类似。但是注册制则明显加快，将在年内实施。当然注册制的实施对股市的影响将会是全方位的，并不意味着大扩容的开始，也并不一定是高市盈率题材股的终结者，但是肯定会对当下股市的定价体系造成

成重大影响，部分稀缺品种将不再稀缺，壳价值下降，肯定会对投资炒作造成打击。与此同时，注册制也会让一些创新企业迅速登陆A股市场，类似腾讯、阿里等互联网企业也可以在A股市场长大，让国内投资者分享互联网企业高速增长的成果。所以注册制的推出，对投资者的选股提出了更高的要求。

第三，主题投资大行其道，价值投资打入冷宫，市场厚此薄彼有内因。2015年，创业板指数累计大涨32.59%，中小板指数上涨21.60%，而上证综指仅微涨0.20%。虽然高市盈率背后隐含着高风险，但是始终没有能够阻挡创业板的牛市征途。而主板市场在经历了去年下半年的估值修复后便一蹶不振，缺乏持续性上涨的行情。笔者认为，传统行业面临的约束太多，经济下行叠加体量大转型困难，大盘蓝筹股难有想象空间。而成长股则在互联网迅猛发展的时代插上了想象的翅膀，预计很快也将诞生千亿市值的创业板公司，全通教育股价一度超越茅台成为第一高价股。总体上看，以

创业板为代表的成长股鱼龙混杂，有大量的上市公司泡沫严重，但是也是大牛股出没的主要诞生地。投资者为了取得丰厚的利润，也只能铤而走险。预计注册制之后，成长股也会出现严重分化，大量的市场热门题材股上市，将会为投资者的狂热降温，沪港通、深港通也会让A股的投资者冷静一些。但是成长股仍然是目前市场活跃资金追逐的焦点，趋势形成很难一下子改变。

展望3月走势，春季攻势可能表现并不凌厉。利好政策预期充分，降息降准出台都在预期之内，另外新股发行开始，市场资金会有阶段性紧张。预计上证综指仍将在3000—3400点之间运行一段时间，创业板指数则会继续看好。在操作策略上，建议继续关注政策受益板块，从主题投资看，节能环保、信息安全、生物医疗、航天军工等持续看好，而国企改革主线也要给予重点关注，尤其是上海、广东等改革排头兵。蓝筹股方面，消费二线蓝筹可供选择，家电、医药、商业零售可以适当买入。

# 万事俱备 粤津闽自贸区静待风起

□本报记者 李波

国务院总理李克强在政府工作报告中指出，积极推动上海、广东、天津、福建自贸试验区建设，在全国推广成熟经验，形成各具特色的改革开放高地。从最新进展来看，目前广东、天津、福建三大自贸区均已准备就绪，进入挂牌倒计时，且定位明确各具特色。此外，今年将完成中国—东盟自贸区升级谈判，并加速中日韩自贸区谈判，也将对福建和天津自贸区的发展形成推动。市场人士预计粤津闽自贸区将于两会之后正式挂牌，A股自贸区概念有望再掀炒作热潮。

## 粤津闽自贸区挂牌倒计时

作为第二批自贸区试点，广东、天津、福建三省（市）自贸区备受关注。目前来看，三大自贸区总体方案均已浮出水面，挂牌进入

倒计时。

全国人大代表、市委常委、滨海新区区委书记宗国英在天津代表团全体会议上表示，天津自贸区前期准备基本成熟，正式挂牌指日可待。此外，从天津滨海新区中心商务区管委会获悉，天津自贸区中心商务片区综合服务大厅现已对外试运营，目前进驻工商、国税、地税、公安、消防、交管、安全食药、质监、海关、海事、检验检疫、外汇管理等职能部门，以及公证、会计、税务、银行、法律等服务机构。正式运营后可承接市政府授权给自贸区的24项行政许可服务事项，实现行政审批的单一窗口、全流程受理和集中审批。

与此同时，全国人大代表、广东省省长朱小丹在广东代表团开放日上表示，广东自贸区已完成筹备，只待批复。朱小丹说，广东自贸区的最大特点就是“面向港澳、深度融合”，开放措施将涉及金融、交通、运输、公共服务，并将

探索三地之间海空港联动机制。另外，广东加快推进研究和推出将在自贸区实施的各项改革措施，包括向三个片区（广州南沙新区片区、深圳前海蛇口片区、珠海横琴新区片区）全面下放省级管理权限，以更大力度深化商事制度改革、简政放权，在投资领域特别是在外商投资、港澳投资率先实行准入前国民待遇+负面清单管理模式，建立有自贸区特点的企业诚信体系和市场监管体系。

另外，全国人大代表、福建省省长苏树林6日在福建代表团开放日上表示，福建自贸区准备就绪，下一步将突出对台优势以及和“海上丝绸之路”核心区的结合等重点。

## 关注A股市场自贸区概念

目前来看，即将正式挂牌的三大自贸区均有着明确的定位和当地特色：天津定位离岸金融和融资租赁，辐射京津冀，对接中韩自贸协

定；福建主要发展对台贸易和东盟贸易；广东对接港澳服务业。各个自贸区将利用自身优势充分发挥其特定功能。

3月7日商务部部长高虎城表示，中国正在与南亚、中亚以及非洲、拉美、欧洲的部分地区和国家开展自贸区谈判，2015年最重要的是完成中国—东盟自贸区升级谈判，以及区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的谈判，并进一步加速中日韩自贸区的谈判。中国—东盟自贸区和中日韩自贸区的推进也将进一步促进福建和天津自贸区的发展。

随着广东、天津、福建三地自贸区挂牌在即，自贸区“2.0”时代将正式开启。作为A股市场中的大热品种，自贸区概念曾不断掀起主题炒作热潮；随着三大自贸区正式挂牌的临近，市场对于自贸区概念的热情有望被再次点燃，相关品种值得关注。

币，存续期为5年，这是公司完成并购昊天节能后的又一外延发展的重大步伐。随着社会对环保节能领域的逐步重视，我国巨大的节能环保行业空间已经打开，单纯依赖内生滚动发展很难适应这一趋势，因此并购是国内外环保企业做大做强的必经的途径。信达证券认为，公司未通过并购和自身发展，最终能够形成国内环保领域的骨干企业，长期来看，公司具备较高的成长性，继续维持公司“增持”评级。

## 大北农(002385) 构建农业互联网生态圈

兴业证券研究认为，互联网企业商业模式为通过入口获取用户与流量，并通过其他方式对流量变现。云计算、大数据的发展推动入口从信息传播、供销渠道发展向企业管理等，并使用互联网金融对流量进行变现。同时，农村互联网渗透率的提升使农村成为互联网企业的新战场。

智慧大北农项目力图构建农业企业的互联网生态圈，并通过互联网金融、电商平台等模式变现。一是猪管网：包含猪场管理、进销财、猪病通等子模块提升猪场管理水平，是项

目的入口；推广猪管网也是2015年工作的核心，力争覆盖母猪180万头。二是农信网：规划农资平台、农富宝、农信贷、农付通、农信保等子板块。农信网以猪管网客户数据为基础，建立客户信用档案以打造最可信的农村金融平台。单养殖企业信用数据库的潜在利润便达20—30亿元。三是智农商城：智农商城减少渠道层级，仅生猪交易的潜在盈利超过14亿元。四是智农通：打造最便捷的管理交流工具。

## 三泰控股(002312) 更名完成 进军互联网保险业

兴业证券研究认为，三泰控股通过收购车险营销平台，进军互联网保险行业，收购烟台伟岸，另一方面又能与公司原有O2O业务资源成为优秀的综合社区服务平台，积极推荐。

共享，相互导流，打造综合社区服务平台，增强用户黏性，一方面能够增厚公司业绩，为公司开拓新的利润增长点。

烟台伟岸是国内最大的平安车险网络营销平台，同时拥有车主社交平台爱意汽车网。烟台伟岸的主要产品为金保盟和爱意汽车网，其中金保盟作为车险营销平台，目前拥有3178名会员，累计为2355万名用户提供了报价和咨询服务，2013年、2014年通过金保盟成交的保费约为15.2亿元、18.4亿元，占平安财险的车险网销总额的42%、40%。爱意汽车网类似于汽车之家，为互联网用户提供汽车资讯、导购、服务、互动等信息服务。公司披露，截至2014年底，爱意汽车网个人会员为202736名。2014年度，金保盟收入1.04亿元，占烟台伟岸收入总额97.7%，爱意汽车网收入245万元，占烟台伟岸收入总额2.3%。公司主要收入来源为平安车险，目前已成为平安车险最有效的网络销售渠道。

三泰控股是国内领先的社区O2O运营商，此次收购宣告公司正式进军互联网保险行业，认为公司原有业务与并购业务均需线上线下资源互动，双方具有明显协同效果，看好公司成为优秀的综合社区服务平台，积极推荐。