

政策预期撑暖冬 成长主题仍受捧

市场经历连续震荡后本周再现反转。随着利好政策逐步发酵，市场在券商股带动下重拾强势，沪指突破3500点。震荡格局是否已经被打破？市场风格会否发生变化？本期财经圆桌邀请申万宏源证券高级策略分析师谢伟玉、太平洋证券宏观策略分析师周雨和信达证券策略分析师谷永涛三位嘉宾，共同展开讨论。

政策预期支撑行情演进

中国证券报：上证综指本周突破3500点，震荡格局是否被打破？后市支撑市场的主要因素有哪些？

周雨：前期上证综指从4006点回落到2850点之后，经历了两波比较明显的箱体调整，虽然走势大体以震荡整固为主，但我们看到第二个箱体的底部已经明显抬高。近期大盘突破3500点，但是目前我们尚且把上涨定义为反弹，而不是反转。近期大盘站稳60日均线之后的上涨，依然是对前期下跌的修复，上证综指目前仍处于4000点之下的震荡格局中。11月，消息面变化诸多，市场需要消化国内重要经济数据和欧洲央行是否扩大QE、美联储加息预期变化等海外消息面不确定性。因此，11月股指即便能维持强势，也难免经历震荡。

支撑市场的主要因素为流动性和政策面变化。当前流动性依然是支撑市场走强的重要因素。近期，融资融券余额已小幅回升至1万亿元以上。如果清理场外配资的余波能够尽快平息，那么伴随市场走强，两市成交量有望进一步扩大。此外，十八届五中全会之后，各项改革、创新继续推进。“十三五”规划涉及到的方方面面有望不断发酵，引发市场对政策红利的预期而提前布局。

谷永涛：A股在十月上、中旬表现较好，但在五中全会前后显出上涨乏力之态。本周，在前期滞涨的券商股带动下，上证综指一举突破3500点，短期看，市场震荡格局有望被打破，向上概率较大。但与此同时，近期投资者对于市场的分歧依然较大，我们观察到，除了11月4日各个指数连续上攻外，近期盘中大多呈现出宽幅震荡格局，反映出市场投资情绪不稳定。这种分歧存在，使得市场短期仍以震荡为主。

从支持市场的因素来看，“十三

五”规划中关于“未来五年年均经济增速不应低于6.5%”的描述，提升了市场对稳经济措施的预期，同时国企改革和“一带一路”的推进步伐也有望加快。从更长期看，人民币加入SDR的预期以及中央经济工作会议等，都是长期支撑市场情绪的主要因素。而从资产配置的角度来看，经过数次降准降息，市场资金较为宽松，一旦市场行情稳固，场外资金或加速进场。

谢伟玉：我们认为震荡格局已被打破，最乐观情况是，慢牛已经逐步到来，最悲观的至少应该有一个大反弹。我们预计，市场很快会重新回到成长的轨道上。上周证券交易结算保证金依旧流出，但是两融余额快速上升，存量加仓和加杠杆资金导致市场活跃度明显提升。更关键的是，今年年底明年年初可能就有增量资金，例如，人民币纳入SDR和A股纳入MSCI的概率均上升，提升外资入场的概率，加上年底保险对明年的配置需求，有望带动场外增量资金入场。核心支撑市场的因素是改革预期，“十三五”期间的五年改革，可能在未来半年内有所反应。

主题投资热潮仍是主导

中国证券报：当前蓝筹股表现强势，部分题材概念股热度降温，后续市场投资风格是否会发生改变？

周雨：今年以来，市场投资热点以主题投资为主，题材和概念板块火热，基本鲜见行业轮动的迹象。原因在于当前除了新兴产业长期被投资者看好之外，传统产业中的热点大多涉及到子行业转型或“触网”题材。因此，市场热点往往表现为“1+N”，即某一概念涉及到多个行业。在今年“互联网+”风潮下，市场前三季度基本都贯穿了主题投资风格。未来市场风格还会出明显的主题投资热潮，而不是行业轮动。这种

表现取决于我国经济处于“三期叠加”的大背景下。“十三五”规划首次把创新提到核心主旨，超出市场预期。在后续政策红利不断释放的过程中，以“科技创新”、“健康中国”、“美丽中国”为代表的相关热点题材还将逐一表现，因此预计未来市场投资风格不会发生太大变化。

谢伟玉：市场风格会更趋向于价值投资，回归股价的价格发现功能。

谷永涛：近期题材概念股炒作降温，但不同的题材概念股，其投资逻辑不同，受影响的程度也会有所差异。例如，与国企改革相关的题材概念股，其影响因素更多集中在国家政策的出台和相关企业的运作上，并不会因为监管层整顿市场受太大影响。

波段操作 关注成长

中国证券报：当前，投资者应如何应对市场震荡？短期和中长期看好哪些品种？

周雨：首先，投资者对于本轮市场的反弹高度应有一个大体判断，目前沪指还难言反转，因此要以波段操作为主，择机调整仓位、高抛低吸。我们认为首先需理清短期市场热点题材，其次结合成交量的变化和未来政策扶持力度考虑热点题材可能的持续时间。第三，关注11月国内重要经济数据公布时间，提前考虑可能的潜在变盘时点。投资品种方面，中长期仍以新兴产业为大范围，标的以“中小创”为代表的新兴板块，如TMT、医药、大消费、军工机械、新能源、新材料、先进服务业等。短期可重点关注“十三五”规划中的相关政策红利释放进程，如以健康养老、二胎、休闲服务、医疗器械、食品安全为代表的“现代服务业”相关题材和以智能制造、高端制造、农机装备为代表的“制造强国”题材，以及以大数据、TMT、信

息化、互联网+为代表的“网络强国”概念股。

谷永涛：目前市场尚未完全企稳，投资者仓位不应太重，配置品种应以蓝筹股和前期滞涨板块为主，对近期上涨幅度较大、估值较高品种保持谨慎。

短期看，受市场因素影响较大的题材概念股，有望超越市场整体走势，例如一带一路和国企改革。中长期来看，我们认为配置品种应该以低估值蓝筹股为主，同时关注盈利能力确定性较高的成长股。

谢伟玉：建议投资风格重新切换回成长，对券商股莫追高。

稀缺的成长性和价值是资本市场永恒的主题，代表转型方向的

文教体卫是挖掘标的的重要方向。十三五规划是一顿丰盛的大餐，回头看，十二五规划的“战略新兴产业”的提出其实奠定了十二五期间结构性牛市的根本性基础。此次《建议》里提到的新变化包括共享、深空深海探测、重点新材料、脑科学、休耕制度。更宏观的角度，我们认为现阶段掘金“十三五”要有主题比较的视角，从边际变化大小和后续



申万宏源证券高级策略分析师
谢伟玉

太平洋证券宏观策略分析师
周雨

信达证券策略分析师
谷永涛

主持人：本报记者 张怡

催化剂多少的角度，我们依次推荐：一是创新发展：科技+教育（“十三五”最大的边际变化，后续催化剂众多，想象空间最大）；二是工业现代化（中国制造2025方案已出，预期差最小，但近期催化剂密集，2025技术路线图已出，机器人是核心）；三是信息中国（共享经济得到强调，后续催化剂众多，标的弹性大，尤其是云计算、大数据）；四是健康中国

和环保（后续催化剂众多）；五是二胎（催化剂部分兑现，边际变化确实足够大，但后续可期待的东西不多）。

其他《建议》稿中涉及的重点细分领域包括：高端通用芯片、集成电路装备、宽带移动通信、高档数控机床、核电站、新药创制、航空发动机、量子通信、智能制造和机器人、深空深海探测、重点新材料、脑科学、健康保障。

名家连线

徐高：不能让货币政策唱“独角戏”

□本报记者 倪铭姬



徐高
光大证券首席经济学家

最新公布的10月中采PMI与上月持平为49.8%，仍位于荣枯线下，显示出实体经济依旧疲弱。未来一段时间，经济能否企稳回升，政策宽松是否还有空间？光大证券首席经济学家徐高在接受中国证券报记者采访时表示，前期货币政策宽松效果尚未显现，未来经济增速回升还需货币政策之外的更多宽松政策保驾护航。如只靠货币政策托底经济，效果不仅不明显，还将催生金融泡沫风险。

三季度开始，货币信贷增长明显加速，但经济增长势头至今仍然低迷。对此，徐高认为，目前，宽松货币政策向经济复苏的传导有滞后。7月开始，社会融资总量的增长明显加速，显示货币政策对实体经济的支持力度加大。从以往经验看，社会融资总量加速向经济增长传导的时间最多不超过1个季度。但今年这种传导却明显缓慢。直至10月，经济增长的势头依然低迷。

徐高表示，产生这种滞后的主要原因是实体企业投资意愿不强。央行发布的银行家调查指数显示，三季度实体经济信贷需求再度显著减弱，创出十年来新低。地方政府融资平台和地产开发商是经济增长的两个重要引擎，但今年，由于多方面的原因，地方政府投资动力偏弱。地产开发商也因为对地产行业未来前景不太乐观，新开工不积极。因此，尽管实体经济“融资难”状况在近一个季度有明显改观，但经济增长的势头仍未好转。

在此情况下，政策应当如何调整？徐高表示，在当前状况下，宽松政策不能是货币政策独角戏。财政政

策需要更进一步发力，更多承担起为基建投资提供融资的责任。而整体宏观政策基调也需要更多偏向于增长，给各级官员明确的导向和预期，方能有效提升地方政府的积极性。否则，仅凭货币宽松来托底增长，宽松的流动性反而更容易推升金融资产价格，再次加大金融泡沫的风险。

“当然，在其他政策需加大力度的时候，货币政策仍应保持宽松基调。”徐高说，尤其是目前资本仍呈外流趋势。用残差法估算，9月资本流出规模超过万亿元人民币。临近年底，美联储加息的预期再次上升，将会加大我国资本流出压力。这种情况下，央行仍然有必要持续下调存准率来对冲。由于目前存贷款利率已经较低，且社会融资总量已加速增长，降息的必要性和概率都小于降准。

精彩对话

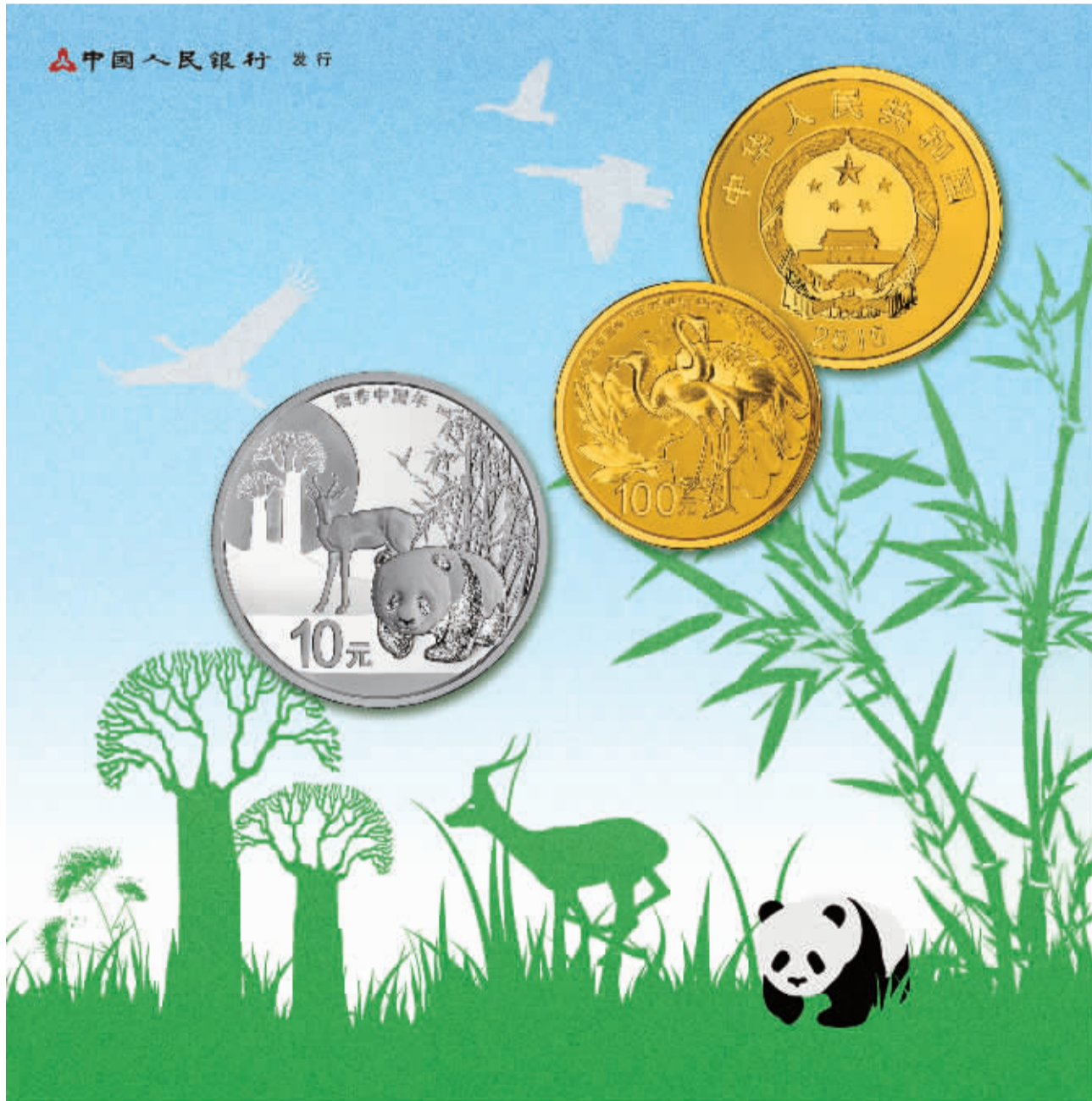
中国证券报：近期资本市场再度升温，债券和股票

价格都明显上扬。这和当前的货币宽松有关系吗？

徐高：当然有关系。目前的状况和今年上半年有一些类似。经济增长的弱势倒逼货币政策放松，而货币宽松所释放的流动性又更多地推高了金融资产价格，因而形成实体经济和金融市场的明显背离，催生了资产价格泡沫。但不同的是，今年上半年货币政策向实体经济的传导受阻，所以社会融资总量增长乏力，资金在金融市场堆积。但三季度以来，实体经济融资状况已明显改观，实体企业投资意愿却成了问题。因此，要破解当下经济困局，宽松货币之外的其他政策才是关键。与此同时，监管层需要对金融资产价格的泡沫风险保持高度警惕。

中国证券报：如何评价“十三五”规划建议稿？从短期和中长期来看，哪些行业值得投资者关注？

徐高：“十三五”规划建议稿点面结合，全面勾勒了未来五年我国的发展蓝图。建议稿很好地平衡了增长和改革的关系。对全面建成小康社会社会目标的强调给出了未来几年经济增长的底线，给了各方定心丸。而多方面的改革措施又能够打造长期增长的动力。相对过去的政策文件，建议稿中对创新和绿色理念更为重视。创新型的行业、环保生态相关领域值得关注。而在协调发展的导向之下，建议稿提出了区域、城乡、精神文明和物质文明，以及军民的四协调。这意味着政策将更多向中西部以及农村地区这些增长相对滞后的地区倾斜。文化产业和国防产业也将受到更多政策支持。建议稿中还提出以扩大服务消费为重点带动消费结构升级，意味着服务业的发展前景更为广阔。这些都是值得投资者关注的领域。



南非中国年金银纪念币

The Year of China in South Africa Gold and Silver Commemorative Coins



淬炼金银 传承文化

Refine the Bullion Inherit the Culture

地址：北京市西城区月坛南街6号 客户服务热线：4008-188-886 经销商名录查询中国金币网（http://www.chngc.net）

中国人民银行定于2015年11月1日发行南非中国年金银纪念币一套。该套金银币共2枚，其中金质1枚，银质1枚，均为中华人民共和国法定货币。

币种	重量	直径	材质	成色	最大发行量
精制金币	7.776克（1/4盎司）	22毫米	100元	99.9%	5000枚
精制银币	31.104克（1盎司）	40毫米	10元	99.9%	10000枚



扫一扫
关注中国金币