

就市论势

# 股市那些新概念

□ 吴昱

“股评家的混搭也许是一种巧合，但是中国股市伴随中国经济新常态翩然起舞，却是必然

一位股评家这样描述2014年股市行情是如何启动的：

7月28日，上证综指拔地而起，收于2177.95，一举突破2月20日2138.78的前期高点。这一天，一家中央级媒体在一版显著位置刊发署名钟经文的文章《论中国经济发展新常态》。从这一天开始，中国股市开启了新常态之旅。

股评家的混搭也许是一种巧合，但是中国股市伴随中国经济新常态翩然起舞，却是必然。股市对新常态的解读则幻化出一系列新概念：带有宏观特色的，如依法治国、一带一路；带有区域特色的，如京津冀一体化、上海自贸区；带有行业特色的，如铁路运价改革、大飞机；带有创新特色的，如机器人、智能医疗；带有国际特色的，如APEC会议、国际板；带有改革特色的，如央企国企改革、金融改革；带有制度特色的，如新三板、沪港通，等等。

新常态作为国家发展战略的定义，可以从多个角度进行解读。2014年是全面深化改革元年，80项改革任务基本完成，涉及经济社会几乎所有领域，被演绎出的各种新概念，在股市上的表现是概念不息，热点不绝，使得股指大涨小回，屡创新高。还原这些新概念的产生，都会找到带有新常态标签的政策源头。

新常态对经济发展进行了标注，转向中高速增长，经济发展方式转向质量效益型集约增长，经济结构转向调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力转向新的增长点。这些新概念，改变了人

们以往对经济增长的预期，明确了下一步宏观调控的取向，坚定了投资者的信心，被股市理解为长期政策“利好”。

一个细节是2014年中国证监会每周五的例行新闻发布会从未间断，主动发声，对新概念进行引导和解读，对出现的问题答疑解惑，大大降低和减少了股市的杂音和噪音。从“国九条”到“融十条”再到“沪港通”，这些推动资本市场基础建设和前瞻性发展的政策逐步落实，规范和拓宽了股市发展空间。

基于这些新概念，股市的融资功能开始恢复，2014年A股融资额突破7000亿元，排队上市公司的“堰塞湖”不再可怕，每一批IPO的推出，市场趋之若鹜，因为股市期待着注册制的实施。由此衍生出的理财产品、融资渠道、对冲工具日渐丰富，不仅改变了人们的投资理念，也从根本上改变了股市的运行模式。当单日交易额突破1万亿元时，人们不再问钱是从哪来的；当成飞集成重组失败后，市场开始计算3个跌停会不会让13亿元的融资客爆仓。

股市作为联通资本与实体经济的直接通道，市场的力量开始显现，公司的价值面临重估。三个关于高铁的信息正在印证如何给一个板块和一家公司新的估值。南车、北车合并为中车，在2014年末再次激发了高铁板块；中国铁路总公司调整了2014年的建设规划，新开工项目增加4项到48项，固定资产投资增加200亿元到7200亿元，新线投产里程增加400公里到7000公里；一带一路概念逐步清晰，为世



界修建高速铁路成为目标。这里边会不会产生世界级的公司？这家公司能否和阿里巴巴比肩？想象空间巨大。国企混合所有制改革、京津冀一体化这些新概念同样正在对一大批上市公司的价值进行重估。

市场还是那个市场，公司还是那些公司，怎么就不一样了？

一涨遮百丑。那些原来饱受诟病的股市顽劣基因并没有消除多少，但是股市的功能日渐清晰，改革的方向非常明确，更为重要的是，剔除这些顽劣基因的信心显著增强。

读懂这些新概念，也就懂了当下的中国股市。

## 致读者

新的一年，万象更新。2015年第一个交易日，《经济日报》“观市”版正式与大家见面了。资本市场应更多服务实体经济。在新的一年里，我们将约请业内资深专家，从市场动向看经济基本面，从制度建设层面关注行业发展，力求透过瞬息万变的市场看清背后的本质，以更加宏观的视角为投资者提供投资参考，也为实体经济的发展提供借鉴。

观市版每周一刊出，如有来信来稿请投邮箱jjrbguanshi@163.com，期待大家的关心与支持。

## 深化改革演绎结构性行情

中国银河证券首席策略分析师 孙建波

2015年是全面深化改革的关键一年。对A股市场来说，一方面要高度关注改革动向，另一方面更要关注经济从起飞走向成熟阶段的产业结构变迁



### 首席策略

2014年是全面深化改革的开局之年，也是蓄势之年。2015年，金融体制改革、财税体制改革、价格改革、土地改革、国企改革等重大改革可能会迈出关键步伐；自贸区扩容、一带一路建设等，会对宏观经济、企业经营和资本市场产生重大影响。这些改革如果进展顺利，将给市场增加动力和信心。总体看，2015年改革政策基本明朗。

从产业变迁的角度看，经济结构转型升级，一些产业发生重大的趋势性的变化，将给资本市场带来诸多机会。中国制造业面临升级，我国从制造大国向制造强国转变；中等收入群体扩大，扩大内需有了更坚实的基础；全球新兴科技产业的发展，为我国科技进步和产业升级提供了方向。从金融与实体经济的关系来看，资本市场将在未来建设创新型国家中发挥重大作用，这一历史使命注定未来的资本市场前景光明，机会多多，并且不同于以往。

总体上看，2015年的A股运行相对中性，预计上证综指核心波动区间较之2014年有明显上移。相对而言，下端区域的支撑较为坚实，上端区域具有向上的弹性。

2015年，推动市场向上的有利因素主要有3个：一是改革强力快速推进，增强投资者信心；二是流动性保持充裕，利率中长期呈下降趋势，从而提升市场估值；三是居民资产配置继续向有利于资本市场的方向转变，房地产、信托、理财产品等吸纳大级别资金的市场出现拐点，预期收益大幅下降，而风险则大幅上升。

可能对2015年A股市场带来重大风险的因素主要有3个：一是

国际市场的波动风险大幅增加，美元中长期升值趋势确立，不仅对大宗商品价格和资本市场构成压力，也可能迫使全球资本从新兴市场 and 欧日市场撤离流向美国；二是大幅扩容的压力，2015年注册制实施的概率很大，等候多时的IPO队伍尽快完成上市的愿望非常强烈，预计2015年IPO的数量将超过2013年和2014年；三是信用交易数量庞大，一旦市场开始调整，其双刃剑的作用将使下行的幅度和速度超过合理区间。

从市场结构看，沉寂多时的低估值大盘蓝筹股，在市场利率趋势性下行过程中，面临价值的重估，估值中枢将上移，如银行、地产、钢铁、建筑、交运、家电、汽车、食品饮料等。

在过去的两年中，成长股的机会很多，但并非一成不变，而是不断创新，主题不断更迭。2013年是以苹果产业链、传媒为行业主导，个股则以盈利能力较强高速增长的优秀公司受青睐；2014年则是以军工和信息安全为重要线索，以在线教育、在线旅游等互联网运用深化和泛化主题为主的成长投资机会。2015年分化将更为严重。

从市场波动看，2015年的波动不会小。从大盘股看，虽然具有估值修复的需求，估值中枢整体上移，但是全球经济低迷、大盘股集中的上中游行业基本面并不乐观。在市场情绪高涨和短期估值修复的推动下，大盘股价格快速上冲，但是情绪冷静后，则要面对基本面疲弱的现实，因此，大盘股可能呈现脉冲性波动的特征。

从小盘股来看，经过连续两年的结构性牛市后，2015年将会出现较大分化。无论是公司内生性增长，还是外延式增长，如果不能兑现之前的预期，则股价和估值必不能维持在高位。当然，对于真正成长性突出、行业空间大、管理优秀的小盘成长股，仍然会受到市场的青睐。

# 做多力量正在集聚

兴业证券策略团队

2014年刚刚过去，2015年的首个交易日即将到来。从最近14年首个交易日的成交情况来看，其中6个交易日大盘下跌，8个交易日上涨，没有明显的涨跌规律。

2014年首个交易日(1月2日)，上证综指下跌0.31%，深成指微跌0.09%，中小板和创业板分别上涨1.60%和2.19%。

2013年首个交易日(1月4日)，上证综指上涨0.35%，深成指下跌0.22%，中小板和创业板分别下跌1.51%和1.19%。

2012年首个交易日(1月4日)，上证综指下跌1.37%，深成指下跌2.50%，中小板和创业板分别下跌2.65%和3.07%。

回顾近3年首个交易日的A股走势后发现，判断首个交易日当天的行情，要结合大盘或者相应板块的整体趋势，交易日本身并不能构成特立独行的行情节点。所以，在2015年首个交易日的走势研判中我们仍需结合当前的趋势走向。

2015年，从流动性的角度，资金

面宽松会是常态。在经济增速维持低位、通胀压力不大的宏观环境下，我们预计至少2015年上半年央行货币政策操作仍然将维持宽货币的基调，从而给股市提供了向上的流动性环境。

从宏观经济的角度，全面深化改革将提振信心，制度弹性将使中国经济向好。2015年，改革大潮涌动，A股市场的反应，更像1996年至2001年以“改革”、“创新”的名义全面提升估值的财富再配置型行情。虽然短期经济依然困难重重，但是，随着改革的推进，此前对中国经济走势的悲观情绪大大缓和了，人们愿意按照改革和转型的方向去配置财富。

从财富分配的角度，机构投资者、高收入人群、产业资本以及海外资金继续流入A股。随着房地产市场和股票市场的预期发生变化，高收入人群将率先调整资产结构，降低房地产配置，提升股票配置，使之更加均衡；随着股票预期收益率提高，机构投资者尤其是保险资金配置股票的比例提升空间较大；此外，在人民



币国际化战略的大背景下，A股市场对外开放是大势所趋。

综合以上几个判断，我们认为2015年的整体趋势是大牛市，做多

力量将进一步集聚。投资者们更需要把握的是整个趋势的走向和本波行情的逻辑，并从中精选行业与个股，在牛市中实现财富的积累。

观点

广发证券投行业务管理总部总经理何宽华——

## 注册制改革有助于提高上市公司质量

展望2015年，资本市场肩负着“使市场在资源配置中起决定性作用”的重大使命，将进入一个新的发展阶段。而股票发行注册制的推出无疑将成为资本市场发展新阶段的起点。

注册制是一个系统性的市场化改革，而非某个环节的局部改革，包括监管部门、券商、会计师事务所等，均应逐步将原先的“事前审批”模式转向“事后监管”模式。这对投行的项目承揽能力、资本市场部的销售能力、管理平台的运作效率都提出了更高要求。

同时，投行的风险识别、研究定价及分销管理能力则成为成功的关键要素。注册制改革趋势作为资本市场重大改革，有望开启新一轮资本市场大发展。注册制改革通过市场和资本的力量，将促进经济和产业转型发展，为资本市场创造活力，为行业带来制度红利。

注册制改革的推进将进一步规范资产重组行为。健康的市场需要优胜劣汰。在为资产重组概念炒作推波助澜的IPO审核制将被“以信息

披露为中心”的注册制所取代的大趋势下，资产重组的方式和内涵也将发生相应的变化。今年以来特别是退市新规正式实施以来，并购重组失败的日益常态化及其负面影响开始初见端倪，对构成欺诈上市或者严重信息披露违法者更是高悬了退市警示的利剑。这正是注册制改革加快推进条件下资产重组正本清源的题中应有之义，更好地对接注册制改革的推进，规范资产重组行为及其相应的信息披露，防范虚假披露、内幕交易、

操纵市场的重大风险，切实维护投资者的合法权益是非常必要和非常适时的。

积极稳妥地推进注册制改革、完善退市制度，将进一步提高上市公司质量，督促上市公司以投资者需求为导向，履行好信息披露义务，严格执行企业会计准则和财务报告制度，提高财务信息的可比性，增强信息披露的有效性。规范上市公司控股股东、实际控制人行为，保障公司独立主体地位，维护各类股东的平等权利。

## 房企违约引发公司债收益率飙升

本报记者 陈果静

受深圳房地产龙头企业佳兆业集团4亿港元贷款违约影响，该公司一只将于2018年到期的美元债券暴跌，收益率大幅飙升至超过45%，而在近一个月之前，其收益率水平还徘徊在9%附近。

新年第一天，佳兆业发布公告称，未能偿还汇丰提供的4亿港元融资贷款，并称此次违约可能导致有关贷款融资、债券、股本证券的交叉违约。

目前，国际评级机构已经开始关注这一事件。在该公司高层发生多起辞职事件后，标准普尔称，今后几日其可能面临“更多挑战”。而穆迪已经有所行动，将佳兆业的信用评级由B1降至B3，即垃圾债中的最低级。

这意味着佳兆业的债券已经站在违约的边缘。穆迪高级分析师梁镇邦认为，如果佳兆业面临的这些负面

因素不能及时得到解决，公司的现金流将会削弱，流动性风险将上升。

在佳兆业债券暴跌之时，一些投资者萌生了入场“抄底”的念头。他们认为，作为深圳的房企龙头，佳兆业目前的状况可能有转机，此外，与国际上一般的垃圾债10%的收益率相比，佳兆业目前的收益率水平有潜在的投资机会。另外一些投资者则认为其违约风险太高，需要警惕，因为与我国债市的刚性兑付环境不同，在外发行的美元债券可能不会被“兜底”。

目前，在港交所上市的佳兆业已经停牌，而在2014年12月，佳兆业股价单日暴跌近50%。2014年上半年，佳兆业以16.7万平方米(1801套)的成交量、41亿元的成交金额，超过行业龙头万科，成为深圳楼市成交量、成交金额冠军。