全面开花 寻找机会

全面深化改革是本轮行情主线

兴业证券股份有限公司 张忆东 吴 峰

本轮牛市是经济新常态下，由全面深化改革和无风险收益率的下行所驱动的估值提升行情。在投资策略上特别值得关注的是，中国制造2025、“一带一路”、国企改革、资源股等各热点的共振效应

全面深化改革作为本轮行情的一条主线，有利于激活A股估值弹性，成为本轮牛市最核心的驱动因素。

具体来看有这样一些投资机会：一是地方债务置换降低实体经济风险溢价，提升金融股估值。二是央企整合，打造“走出去”国家名片。除了高铁和核电，船舶类、建筑类、资源类等行业央企进行整合的空间也较大。三是以银行为代表的国企分拆业务上市，多元化公司剥离传统低效率业务，做大做强盈利部门。四是新电改还原售电侧的竞争，低成本竞争优势的发电企业、第一批售电牌照获得者、分布式能源、能源互联网等企业有望明显受益。

此外，随着美国加息预期修正后美元指数的回调以及欧洲大国相继加入亚投行，无论是从国际化战略的推进，还是从汇率稳定性的角度，人民币都具备较强的配置吸引力，资产将从中受益。

本轮牛市是经济新常态下，由全面深化改革和无风险收益率的下行所驱动的估值提升行情，只要这两个变量不发生变化，行情就不会轻易终结。牛市中技术压力位或者短期涨幅过大导致的震荡，只会影响行情节奏，不会改变趋势。若短期大涨后有震荡，应积极利用。

在投资策略上应为“全面开花，寻找机会”。风格均衡、价值成长都有机会。可重点考虑如下：（1）深化改革和“走出去”战略进一步激活中字头、央企、大金融、军工等板块估值弹性；（2）商业模式清晰、具备流量优势或者牌照稀缺性的互联网公司；（3）寻找转型机会，尤其是“互联网+”带来的估值弹性；（4）资源股的“逆袭”从预演进入高潮，扩大至稀土、铝、钢铁、煤炭等；（5）在稳增长和调结构之间寻找“公约数”，把握环保、各种清洁能源、新能源汽车产业链等趋势性机会；（6）新股、次新股是“新”“炫”成长股的摇篮。

特别值得关注的是，中国制造2025、“一带一路”、国企改革、资源股等各热点的共振效应。比如，中国制造2025可以和“一带一路”战略、振兴东北老工业基地、“互联网+”等等结合起来；再比如，受国际政经局势影响，资源股的行情可能提前启动。

博鳌论坛带来四大投资机遇

中信建投证券股份有限公司 季伟杰

在本次博鳌亚洲论坛中，“一带一路”、“互联网+”、“三农”以及国企改革成为市场焦点。

第一，“一带一路”提速。2015年被称为“一带一路”战略的实施之年。“一带一路”连接亚太和欧洲经济圈，涉及60多个国家的44亿人口，一批“一带一路”重大工程项目有望近期公布。随着“一带一路”战略的提速，未来基础设施建设类行业、先进制造行业、油气产业链、交通运输业和旅游业等多个行业有望最先受益。

第二，“互联网＋”大热。本次论坛中，有多个分论坛或闭门会议与“互联网+”密切相关，例如分论坛“互联网金融：自律与监管”、闭门会议“跨界对话：产业·互联网”，以及分论坛“电子商务：线上线下的融合”等。“互联网＋”已经列入今年《政府工作报告》，鉴于其对于就业和经济发展的巨大带动作用，各方必将加大政策支持力度。未来受益的领域有互联网医疗、在线旅游、工业互联网、互联网汽车等领域。

第三，“三农”持续升温。2015年博鳌亚洲论坛以“普惠金融：探索农村金融改革的新模式”为第一场分论坛的主题，充分显示出这个问题的重要性，也显示出党中央和国务院对于“三农”问题以及普惠金融的关注。随着普惠金融的大力发展，未来农村的金融服务水平有望进一步提高，农业的发展速度也有望提升一个台阶，相关板块公司有望受益。

第四，国企改革加速推进。国企改革已成为经济转型成败的关键，相关分论坛进一步强调要加大国企改革力度，加快国有资本投资公司、运营公司试点，充分发挥市场机制作用，有效解决重复建设、过度竞争问题，未来国企改革的速度将加快，一批龙头企业如中粮地产、中国医药、中国石化、中国南车、中国北车等将从中受益。

互联网领域可做重点布局

大成互联网思维混合基金

李 博

在政策和资金双重利好推动下，A股短期应能继续维持上涨行情，盘面波动可能加剧。笔者认为，成长股仍是未来投资主力，其中互联网领域应做重点考虑。

首先是关注纯互联网企业。在过去2年中，互联网上市公司基本上均有较大的涨幅，为了规避价值高估的风险，需要在纯互联网企业中进行精选。寻找细分领域的龙头、市场空间和成长空间极大的公司、业绩成长确定的公司等，看好互联网金融、互联网娱乐等。

其次，关注互联网化渗透率处于拐点的领域。互联网正在变革每一个行业，对于各行业而言，最具投资价值的时间段往往都在S形曲线的拐点上，即目前该行业的互联网渗透率较低，但已看到急速提升的趋势，看好农业信息化和农村信息化、互联网医疗、智能家居等方面。

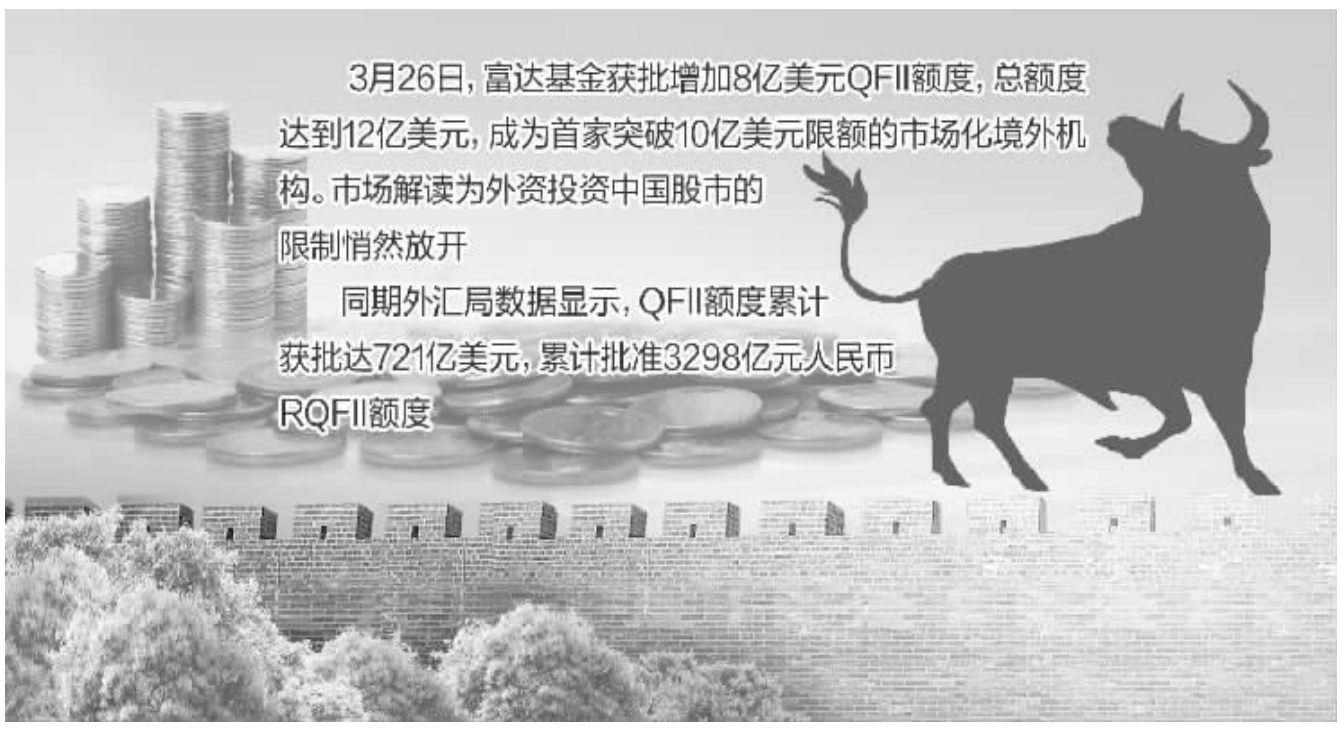
再次是关注传统行业向互联网的转型。互联网化已经成为经济社会的发展趋势，而非仅仅是互联网企业、高新技术企业。在传统行业，尽管增速有限、行业格局稳定，但率先互联网化的企业能够快速提升竞争力。另外，传统行业由于过去发展较为平稳，估值处于底部区间，股价的边际改善都会较大。

当然，投资风险不可不控。投资互联网行业，短期的确会存在市场风格变化，成长股相对大盘蓝筹有一定压力，但长远看，大的投资逻辑不变。为规避风险，一方面，应在互联网相关的投资配置中，侧重低估值传统行业向互联网转型的相关公司的配置，侧重于互联网渗透率较低但渗透率急速提升的行业配置。对于过去涨幅较大的明星互联网股票，侧重于龙头品种，能够时间换空间，市值有业绩支撑的品种。另一方面，适度做仓位调整和大盘蓝筹的配置。

就市论势

是“改革牛”，更是“开放牛”

王 智



围绕是否加入亚投行所引发的纷争，实际上已经演变为对中国影响力的一次全球公投。显然，中国赢得了世界的信赖和尊重。

这必将是个具有划时代意义的事件。分析这个故事的背后逻辑，或许会让投资者对当下的资本市场有一个新的认识角度。

如果我们仅仅为中国重新构造国际金融格局的雄心勃勃而激动，那的确是低估了创建“亚洲基础设施投资银行”这个天才设想的价值。亚投行是中国带给世界经济全面复苏的一次机遇，更是中国经济转型升级乃至真正走向经济大国的重要契机。

亚投行的使命与“一带一路”的战略构想密切相关。作为一个经济长期高速发展的新兴大国，中国经济不可避免地走到了产能过剩与需求不足的瓶颈时刻。“一带一路”战略的适时提出，既符合亚洲地区经济互联互通的发展趋势，也契合了中国经济结构调整的现实需求，开启了资本与产业输出的新时代，让中国经济获得了新的发展动力。这一国家战略的影响力将是全面、持久而深刻的，当然包括对资本市场的正面效应，而亚投行就是实现这个伟大构想的重要途径。

亚投行并不是一个独行者，丝路基金、金砖国家开发银行等金融机构的创建，一同构筑起中国在世界金融版图上的“金融长城”。在这样的金融组织框架里，人民币无疑将成为重要的货币之一。按照这个逻辑，人民币国际化已是水到渠成。

舆论对亚投行的极大兴趣，似乎忽略了央行行长周小川最近的一次表态:中国将在今年年内实现人民币资本项目可兑换。

实现资本项目可兑换是人民币国际化的重要前提，央行此前一直在稳妥推进这一进程，但时间表的明确提出还是首次。

事实上，今年以来将陆续出台的许多重大金融改革之间都有着环环相扣的逻辑。

从国内看，在建立存款保险制度的基础上，放开存款上限的管制，彻底实现利率市场化，进而推进了能与国际接轨的多层次资本市场的建设；

从国际看，实施“一带一路”战略，创建亚投行等国际金融组织，需要降低对外投资和开放风险，人民币资本项目可兑换就成为一种必需，人民币国际化的进程因此被顺势推进了；

从进程看，央行已经表示筹备两年多的人民币跨境支付系统将在今年推出，这为人民币的最终国际化提供了技术支持。

可以想象，人民币资本项目可兑换将为中国资本市场引来全球资本的源源活水，中国经济的转型升级更为全球资本投资中国提供了坚实的基础。当然，一个重要前提是要做好防范风险的各种制度安排。

一般来讲，国民生产总值、对外贸易额和货币国际化程度是衡量一个国家是否是经济大国的三大标志，因此人民币实现国际化的意义不言而喻，中国正在开启改革开放事业的新纪元。有人说目前的牛市是“改革牛”，其实它更是一个“开放牛”，它需要投资者以更加从容、包容的心态去拥抱。

亚投行给了我们这样的启迪。

一周看点

镍锡期货首秀“妖性”凸显

金瑞期货有限公司 宋小浪

“随着未来交易的成熟、基本面的变化，镍锡有望成为市场炙手可热的品种

3月27日，镍、锡期货正式在上海期货交易所上市交易，各合约交易运转顺畅。至此，我国铜铝铅锌镍锡六大基本金属期货品种形成了完整体系，并与LME市场遥相呼应。

上市首日，市场交易热情不高，但镍的“妖性”凸显。日盘期间，镍、锡期货交易量合计仅3.2万手，对比铜期货当日98万手的成交量，可谓米粒之光。但镍、锡价格波动却远大于铜，截至27日夜盘收盘，镍、锡价分别下跌了3.3%、0.4%，市场称之为“妖镍”。

自上期所筹备镍锡期货以来，市场便持续高度关注，甚至有人笃定镍将成为第二大基本金属品种。依据有三：一是中国是世界上最大的镍生产国和消费国，潜在参与群体众多，市场基础扎实；二是镍市场化程度高，现货交易顺畅，价格竞争充分，不存在价格管制，交易机会丰富；三是镍国际化程度高、国际价格联动性强，海关数据显示2014年进口电解镍13万吨、进口镍矿砂及精矿4776万吨，资源对外依存度极高。

随着镍锡期货的上市与不断成熟，市场寄望其三大基本功能也将不断发挥出作用。首先是价格发现，中国镍锡定价一直跟随LME市场，价格话语权被动，沪镍、沪锡上市后将提升中国定价权；其次是风险管理，中国工业中镍锡上下游企业众多，需要一种风险管理工具为企业平稳经营保驾护航；最后是投资，从对冲交易角度看，镍将成为对冲组合中不可或缺的一员，从套利交易角度看，伦镍、沪镍、镍现货、NPI不锈钢之间将存在大量套利机会。

镍锡价格波动巨大，市场关注度高，未来随着交易的成熟、基本面的变化，有望成为又一个炙手可热的品种。

黄金上涨动能仍不足

中钢期货有限公司 阳海笑

“短期金价跌幅有限，但进一步上行面临技术阻力位压制，中长期亦未摆脱震荡下行命运

国际黄金在3月中旬创出逾4个月低点后，连续7天收阳，但第7根阳线收出长上影线，且随后拉出小阴线，短期上涨动能减弱。

近期推动黄金上涨的主要原因为：美联储在3月份利率会议上虽然删除“耐心”措辞，但大幅下调对于今明两年利率前景预期，同时，近期美国多个关键指标均低于预期。相比之下，欧元区部分数据有所回暖。受此影响，美元指数走软，利好黄金；也门局势面临升级风险，避险情绪激增，大幅推高原油和黄金价格。

短期来看，影响金价的主要因素为：首先，美联储官员对于年内加息的表态以及美国关键数据的表现。尽管排除了4月份加息的可能，但市场普遍预期美联储年内将开启加息进程。美国近期数据好坏交织，但整体复苏仍较为稳固。美元中期延续强势，对金价上行构成压制。其次，曾有部分人士担忧也门冲突扩大至整个中东地区，但考虑到当前各国经济政治情况及国际原油供需及价格变化，预计此种可能性较小，这从上周五国际油价及黄金冲高回落可见一斑。第三，希腊债务谈判进展。希腊近期正赶制改革计划，争取本周与欧元区达成协议，否则资金将在4月20日告罄。预计谈判过程仍将曲折，但短期难以产生系统性风险。此外，美国、德国等发达国家股市近期出现高位调整迹象，且标普VIX指标快速拉升，国内资金面比较充裕，均将为金价提供支撑。

总体来看，短期金价跌幅有限，但进一步上行面临技术阻力位压制，中长期亦未摆脱震荡下行命运。

每周市场观察

短期需防市场震荡

一德期货有限公司 周 猛

短期来看应该提高警惕，不排除盘中震荡加剧的可能，一旦出现调整也将会非常猛烈，未来指数上下百点震荡或将非常常见

春节之后，在诸多利好因素的作用下，A股市场走势强劲，截至上周五（3月27日）收盘，上证指数节后累计上涨近500点，涨幅超过15%，中证500指数上涨22%，已超7000点。

但股市繁荣的背后，有一些现象值得投资者关注。

第一，主板和创业板市场估值结构严重失衡，可能蕴含着巨大风险。据统计，创业板指数在2015年以来不到3个月时间里，从1450点上涨至最高2400点，涨幅超过60%。部分个股在近乎疯狂的上涨之后，泡沫也“野蛮生长”。比如，全通教育在上市之后的14个月时间里完成了近15倍涨幅，最高达348元，市盈率接近800倍，但随后产生大幅下跌，3个交易日波动超过100元，值得投资者思考和警惕。第二，上周一（3月23日）市场出现160只涨停板，为节后单日涨停最高纪录，周四（3月26日）创业板暴跌近4%，盘面有超过50只个股跌停，盘面震荡明显加剧。不少个股连续拉升暴涨，但同时带来大量的获利盘和下跌风险的累积。第三，股指期货四个月份的合约相对于沪深300指数的升水幅度，春节之后不断收窄。上周二（3月24日）之后期指主力合约也明显滞涨，盘中多次出现贴水现象，显示市场多头较为犹豫和谨慎。

很明显，经过连续大幅上涨之后，市场累积了大量的获利盘，部分资金兑现需求的释放导致了3月24日盘中股指急速杀跌，不过获利盘涌出的同时大量资金在低位接盘又将股指拉起，足见当前市场多头做多欲望是何等强烈，市场人气非常火爆，增量资金继续入场，牛市行情有望继续向纵深发展。

总体来说，近期大盘持续逼空，说明市场非常看好后市。大周期上，可以断定由改革预期和政策宽松驱动的牛市的逻辑依然没有改变，国企改革才刚刚拉开序幕，金融改革正在展开，人民币国际化的道路还在初期，资本市场注册制还在准备阶段，中长期大盘依然会继续走牛。而且，上证50指数刚刚突破年前的高点，很多权重股和蓝筹股仍然没有突破年前的高点，指数未来仍有较大上涨空间。

但就短期来看，市场显然有过热迹象，指数在连续上涨后风险有所加大，随着成交量放大，新股民排队开户，各路资金纷纷入市。以历史规律和经验来看，疯狂的背后蕴含着巨大风险。因此，短期应该提高警惕，不排除盘中震荡加剧的可能，一旦出现调整也将会非常猛烈，未来指数上下百点震荡或将非常常见。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜 楠 牛仲逸