沪港通利好效应减弱 市场承压

王璐

在“一带一路”规划以及“沪港通”下周一开启的正面刺激下，近期市场上演了一波权重蓝筹股强势反弹行情。尤其是金融板块的持续走高，有效抬升了指数的运行重心，沪指创出年内反弹高点2508点。

与此同时，在蓝筹挤出效应和估值风险释放压力影响下，中小市值品种则遭遇到较强的抛压。对于市场运行而言，这种权重走强、中小市值趋弱的运行格局并不利于指数的进一步走高。二八格局以及权重内部分化的出现，显示资金多空分歧日渐加大，短期内市场调整压力也在加剧。

深证综指昨日跌逾1%，上行压力明显，预计将考验7月以来上升支撑线。 翟超/制图

沪港通利好效应趋淡

我们认为，对于沪港通所开启的估值修复概念而言，目前已开始步入利好出尽阶段。待正式开启后，市场的反应将逐步趋于平淡。

这一方面是由于在“沪港通”概念长期酝酿过程中，A股市场中权重蓝筹已多次走出强势上涨行情，基本反映了市场的估值修复预期。而目前A股和H股市场之间由于资金成本所导致的价差已明显收窄。结合恒生AH股溢价指数来看，在连续走高后该指数当前在101点一带横盘整理，这也意味着A股和H股平均价格水平已基本接轨。同时，自5月反弹以来，A股涨幅已超过20%，A股整体估值水平的抬高无疑将降低对海外资金的吸引力。

另一方面，目前A+H股的上市公司共有86只，并大多集中在能源、石化、钢铁、水泥、电力等传统强周期板块。虽然近期“一带一路”规划通过资本输出战略，有望实现建筑、钢铁等传统行业的产能消化，并将给A股市场带来不少主题投资机会，但在实体经济上的切实反应仍具有时滞性以及定向的特征，并不能为强周期品种的趋势性行情提供更多支撑。这一点从近两日权重蓝筹上涨的持续性均相对欠缺也得到了印证。考虑到宏观经济环境和市值规模两大因素仍是强周期股反弹道路上的拦路虎，随着市场对政策反应的边际递减，后续权重蓝筹板块的表现也将继续分化。

短线见顶概率加大

此外，尽管A股凭借绝对估值优势有望吸引资金流入，但每日配额制度仍将限制短期内增量资金的流入。据资金流动规范通知中规定，沪股通的每日额度为130亿元人民币，总额度为3000亿元人民币；港股通的每日额度为105亿元人民币，总额度为2500亿元。相较于目前日均成交量已超过4000亿元人民币的A股市场来说，这一增量资金对A股的推动也相对有限。

而从投资者偏好角度来看，包括实际受益于“沪港通”具体业务的券商股在内，未来海外资金在A股市场的投资标的将更多是H股的稀缺性投资标的，以及高分红、低估值、业绩稳定的优质蓝筹。对于不具备业绩支持的部分“沪港通”概念股而言，上涨的空间将相对有限。同时，不能忽视的是，“沪港通”的开启是双向的，尤其是对于仍处于估值风险释放的A股中小市值品种来说，目前H股中信息技术、医疗保健等成长股具有明显的估值优势，资金流入H股或将给A股市场带来一定的分流压力。

整体看来，“沪港通”的开启虽将对指数形成一定的正面推动，但在连续强势上攻后，沪指已位于2012年年底所构筑的M顶一带，资金兑现筹码的需求将促使短线调整压力的增强。同时，由于缺乏有效调整，技术指标的背离也进一步加剧，加之尚未出现新的持续性利多因素支持，新股密集申购期也即将到来，市场短期见顶的概率在不断加大，沪指在2500点一带仍有宽幅震荡的要求。建议投资者以风险控制为主，等待指数适当回落后再择机操作。

（作者单位：西部证券）

财苑社区 MicroBlog

暂时观望为上策

孙忠（国诚投资）：技术上看，沪指周四冲高回落，上方抛盘巨大，但始终在五日线上方运行，短期强势特征没变，整体走势还算稳健，后续再创新高的可能性依然存在。但创业板指数表现不尽如人意，周四再度大跌进一步向半年线寻求支撑，资金流出迹象非常明显。沪港通开通挤破了创业板高估值、高市盈率的泡沫，近期市场偏好转向了主板，后续创业板能否止住颓势需要密切关注。

就操作而言，建议投资者以控仓观望为主。行情走到现在，权重股积累了一定的涨幅，上攻动能开始减弱；而中小市值个股也跌了不少，存在反抽的冲动。因此后市方向、热点变化仍存在较大不确定性。在这种关键时刻投资者不可轻易追涨杀跌，暂时观望为上策。

两大“靴子”落地

福明（财经名博）：行情走到本周四，上证指数的形态还算好看，掩盖了多数股票下跌的事实。但市场的赚钱效应明显降低，个股上涨的持续性也大不如前，短期调整的迹象明显。即使再用大盘权重股撬动指数创出新高，也与大多数投资者无关。

我们认为，大盘近期在2500点附近进入调整是顺应市场规律的大概率事件。同时，后市将有两大“靴子”落地，也使得大盘进入调整的可能性增加。一是下周一沪港通开闸，能有多少资金流入A股市场？恐怕需要观察一段时间。毕竟沪港通资金是双向流动的，加之A股近期的上涨已经抹平了大部分AH股的差价，外资会用多少资金、买入什么类股票，都需要时间来验证。总的来说，沪港通靴子落地，因预期而推动大盘上涨的动力，暂告段落。

二是11月份的新股发行在即，每月一次，这是躲不掉的。经过半年的训练，中国股市已经形成了条件反射，新股发行消息公布前或者卖出股票，之后在调整中再伺机捞回，投资者已经被培训形成了这个固定思维。大盘因新股发行临近受压，已经不可避免。

银行股走向成关键

推石的凡人（财经名博）：周四虽然下跌，但市场热点依然较多，资金四处出击，从上海本地股到京津冀概念股、钢铁有色和农业，有几十只个股涨停，人气还是能有效维持，说明市场资金活跃度依然较好。

但问题是作为普通投资者不是太好把握，不知道下一个热点会是啥，让人揪心。而个股分化严重，很多个股跌幅也不小。因此在操作上，如果持仓不多，笔者认为还是静观其变为好；如要操作，笔者依然看好银行股。没有银行股参与，股指上破前期高点2058点几无可能。

从周四走势看，沪指受到5日线明显支撑，一旦热点成功切换到银行板块，股指仍能看高一线。但如再次上摸2058点，此后涨幅应该不大了。

（陈刚 整理）

以上内容摘自财苑社区（cy.stcn.com）

互联互通：用大眼界看A股

证券时报记者 汤亚平

下周一，沪港通来了。本周四，市场跌了。我们不能只盯着A股眼前涨跌，因为沪港通的意义不在目前，而是长远：从互联互通的视角看，沪港通有利于两地互联互通和投资便利，是金融市场双向开放的开始。这种新模式，透过交易所、清算所等可以消化市场差异。沪港通也会倒逼A股的交易制度、税收制度、监管制度进一步完善和改革。

从更大的视野看，面对后量化宽松时代，降低资金回流发达国家风险，中国内地致力资本市场开放，沪港通正是中国推动资本市场向国际开放、构建人民币走向国际化的重要战略桥梁之一，未来也还会继续构建别的新“桥”。

事实上，证券市场的互联互通与经济的互联互通是紧密相关的。北京APEC峰会期间，沪港通公开开通时间表、中韩FTA结束实质谈判等并非巧合，而国家主席习近平在互联互通伙伴关系对话会上宣布，中国将出资400亿美元成立丝路基金，推动“一路一带”战略实施，更是掀起了亚太互联互通的高潮。正如习主席所说，“一路一带”是中国主导亚洲经济的大战略、大布局、大未来，启动基建基金扶持计划可有效地促进中国资本和产能走出去，从而带动国内经济的发展，带动相关产业转好。

让人感到并非巧合的还有，加拿大总理哈珀访华期间，中加双方还发表了《中加联合成果清单》。据清单，两国央行签署了双边本币互换协议和在加拿大建立人民币清算安排的合作备忘录。中方将给予加方初始规模为500亿元人民币境外合格机构投资者(RQFII)额度。

在沪港通开通QFII/RQFII额度扩大等背景下，MSCI指数体系纳入A股的障碍基本扫除，预计2015年A股被纳入MSCI指数体系的概率较大。最低估计5%比例的纳入将给A股带来约90亿美元左右的增量资金。

更让人关注的是，在沪港通开通前夕，深圳证券交易所也不甘示弱，在将深港通提上议事日程的同时，近日与纳斯达克、韩国交易所签订合作谅解备忘录。深交所理事长吴利军指出，深交所与纳斯达克市场和韩交所的互联互通，是中国经济转型升级赋予资本市场国际化的历史性发展机会。

从宏观上政策取向看，中国资本市场之所以开始对外开放，至少有三个层次战略目标的考虑，即本土金融机构的强大、本土资本市场的强大以及实体经济的强大。实体经济的强大需要有“强大的本土资本市场”匹配，而强大的本土资本市场必然会带来实体经济的壮大。换言之，强大的资本市场和强大的实体经济中，也必然会产生强大的本土金融产业与金融机构。

在这方面，日本在上世纪八十年代中期错失了资本市场改革、开放和发展的机遇，不仅使其实体经济在受到冲击时缺乏弹性而一蹶不振，而且也使得其本土金融产业和金融机构长期落后于国际第一流水平。而同为亚洲国家的韩国，则在亚洲金融危机之后，有计划、有步骤地加大了金融改革和开放的力度。开放后，大量外国机构投资者进入，使韩国市场的投资者结构逐渐改善，境外机构投资者依靠成熟的投资理念和先进的信息技术，全面分析宏观经济并合理评价上市公司，这有利于加快由经济因素变化而引致的股价调整，减少股价操纵现象，从而提高信息效率，进而发挥价格的资源配置功能。这不仅带来了本土资本市场的繁荣，也带领韩国经济走出了低谷。

也许短期喧嚣之后，市场视利好出来是利空，沪港通预期兑现引发获利盘资金短线逢高了结。但是中长期看，互联互通带来“世界最大规模资产的一次重新平衡”刚刚开始，这将成为A股市场步入健康发展轨道和长期繁荣的重要推手。

明年关注5个关键主题

陈李

展望2015年，我们预计有5个关键投资主题值得关注。并且，我们也调整了我们看好和不看好的个股品种。

5个关键投资主题包括：1.货币环境继续放松，社会融资成本持续下降，负债率较高的地产/电力有望最受益；2.海外资金持续涌入，最有可能列入MSCI指数的大型蓝筹股可能受到持续追捧。相比香港市场，质量更好选择更多的医药、可选消费或是海外资金关注焦点；3.国企改革全面启动后，建议关注电气设备/通信/机械设备/轻工制造的个股；4.中国版“马歇尔计划”预计将有助于推动具有国际竞争力产业扩大出口，如铁路设备/电信设备/能源设备/汽车配件等，但可能无助于消化过剩的投资性产能，对建材/港口/建筑帮助有限；5.通缩可能继续，一般消费或持续低迷。

根据我们对2015年投资主题的展望，我们对最看好和最不看好的股票进行了调整。我们将保利地产、万科A、中国平安、九州通、信立泰、华海药业、聚光科技、上海机场调入最看好个股，将索菲亚、爱尔眼科、碧水源、三聚环保、大秦铁路、伊利股份、中青旅、海天味业从最看好的股票中调出，将王府井、海信电器、好想你、加加食品调入最不看好个股，将兖州煤业、南方航空从最不看好个股中调出。

（作者单位：瑞银证券）

明年经济向下改革向上

李慧勇

展望2015年，从方法论上看，仍然是守住底线，加速转型，政策制定者仍需要在促改革、稳增长和防风险之间求平衡。从最终判断上看，房地产市场出清，金融市场出清，三大改革落实，更有可能呈现边破边立的格局。

尽管我们预计经济增长率会回落到7.2%左右，但是由于经济能够经受住房地产调整这一核心压力测试，因此我们对2015年中国经济并不悲观。新常态需要新的分析框架，在宏观变量中我们更应该关注改革带来的存量资产盘活，效率提升效应。“一带一路”为代表的走出去战略、国企改革和土地改革代表的供给革命，实质都是通过改革来盘活存量，使得存量资产和传统产业隐性的价值显性化，尤其值得关注。

上述结论的原因及逻辑：1.房地产市场出清，经济软着陆。房地产投资是房地产销售的滞后指标，哪怕是房地产销售2014年内见底，2015年房地产投资增速仍然会继续下降。这将成为2015年经济下行的主要压力。同时，房地产市场能否实现软着陆，房地产相关的金融风险是否可控也将在2015年明朗。我们认为中国经济完全能够经历住房地产调整的考验，2015年中国经济增长7.2%问题不大。

2.利率市场出清，利率实质性回落。这几年的一个突出矛盾是经济下台阶，但是利率仍在高位。2014年由于国家加大了对非标的治理，以及需求的下降，利率高企的状况有所缓解，但由于刚性兑付的存在，利率偏高的矛盾仍然没有有效解决。随着房地产市场的调整以及国家关于地方政府性债务的清理整顿，维持高利率的两大基点开始发生动摇。同时金融市场利率下降经过一段时间传导将传导到实体经济领域，货币政策将更加宽松，也有助于利率下行。

3.改革盘活存量，新一轮资产重估可期。假如说房地产市场出清是破的话，全面深化改革就是立。经过一年多的准备，全面落实改革的制度条件更加成熟；四中全会召开，依法治国替代运动式的反腐，全面落实改革的组织条件具备。在所有改革中我们尤其推崇“一带一路”、国企改革和土地改革。这三大改革的实质都是通过改革来盘活存量，使得隐性的价值显性化，这将掀起一轮传统产业、传统资产的价值重估。

（作者单位：申银万国证券研究所）

机构三季度持仓显示：机械设备最受青睐

张刚

根据上市公司三季报10大流通股东的数据统计，相对上证指数15.4%的三季度涨幅，社保基金、证券公司、证券投资基金出现大幅增持，券商理财产品出现大幅减持，QFII、保险机构出现小幅减持，可见场内主要机构对四季度A股市场态度严重分歧。而反映在盘面上，10月大盘剧烈震荡，11月份上证指数最高突破了2500点，但板块之间分化加剧，多数投资者赚了指数没赚钱。

目前尚难评判哪些机构对后市的判断较为精准，但从10月、11月的走势看，社保、券商、基金的判断较为准确。从三季度的持股市值情况看，多数机构处于高水平，社保基金、QFII的均为历史最高值，证券公司的为近2年最高，证券投资基金持股市值占净值比例则创下近3年最高。而券商理财产品的为2013年二季度以来第二低水平，保险机构的为2012年一季度以来的第三低水平。

从六类机构投资者股票持仓市值最高前三名的行业看，机械设备被社保基金、证券公司、券商理财产品、QFII、保险机构共五类机构共同看好，证券投资基金不认同；医药生物被券商理财产品、证券公司、保险机构看好，社保基金、证券投资基金、QFII不认同；金融保险被证券投资基金、保险机构看好，社保基金、QFII、证券公司、券商理财产品不认同；信息技术被社保基金、证券投资基金看好，证券公司、券商理财产品、QFII、保险机构不认同；食品饮料被QFII、社保基金看好，证券公司、券商理财产品、证券投资基金、保险机构不认同；批发零售仅被证券投资基金看好；电子仅被券商理财产品看好；金属非金属仅被QFII看好。机械设备是机构投资者认同度最高的行业。

虽然六类机构在行业偏好方面存在一定的共同点，但持股比例最高的前十只股票中，仅有东旭光电、牧原股份重叠。其中，东旭光电分别被证券公司和券商理财产品高比例持有。牧原股份分别被证券投资基金和社保基金高比例持有。

（作者单位：西南证券）

六类机构股票持仓状况和行业情况汇总

机构种类	所持股票数量	增持	减持	新进	持平	持仓市值最高的前三个行业		
证券投资基金	1364	452	459	439	14	信息技术	金融保险	批发零售
社保基金	583	145	158	211	69	机械设备	信息技术	食品饮料
证券公司	287	41	59	146	41	医药生物	机械设备	采掘业
券商理财产品	810	160	297	309	44	机械设备	电子	医药生物
QFII	218	32	37	97	52	机械设备	食品饮料	金属非金属
保险机构	341	75	96	123	47	金融保险	医药生物	机械设备