

# 2015年:迎接A股万亿成交新时代

近期市场活跃度和换手率与历史高峰相比仍有较大提升空间,未来成交量有望持续放大,日均成交万亿元将成为常态

荀玉根 刘瑞

近期,A股市场走出波澜壮阔的行情。上周五,两市日成交额突破1万亿元。我们认为,2015年利率下行,改革推动风险偏好上升趋势未变,经济转型稳中求进,大类资产配置转向股市,资金流入股市的趋势将更为明显,未来市场将步入万亿成交新时代。

## 从债券牛市到股票牛市

**已发生的故事:大类资产配置从实物到金融。**2000-2011年大类资产中,房地产、艺术品等实物资产表现更优。但随着人口结构拐点显现,经济增速回落,实物资产光环开始消退。从2011年开始,土地成交面积出现下滑,住宅价格涨势明显放缓,国画等艺术品则出现了量价齐跌现象。与此同时,伴随着利率市场化,理财、债券等金融资产以较高收益和较强的安全性,吸引资金从实物资产逐渐流向金融资产。在这过程中,货币市场和债券市场率先进入牛市,理财、信托以及债券规模快速增长。

**正在发生的故事:债券牛市到股票牛市。**2014年初,随着超日债违约等事件的爆发,刚性兑付被打破,无风险利率下行,导致货币及债券市场产品收益率下降。与此同时,部分高分红类股息率已经接近7%,高于同期理财收益率,吸引较低风险偏好的长期资金入场,高分红类股在4月率先触底反弹。7月以来,在利率下行、改革提速、沪港通、央行定向宽松等多重因素驱动下,增量资金加速流入股市;证券交易结算余额、合格境外机构投资者(QFII)、人民币合格境外机构投资者(RQFII)规模、股票融资余额均增长。进入11月,以券商为代表的金融板块带动股市加速上涨。上周五,两市成交量更是创下万亿元的历史新高。

## 潜在增量资金规模巨大

自8月中旬,“国十条”颁布以来,一系列旨在降低社会融资成本的政策出台,将推动无风险利率加速下行。首先,央行多次下调14天正回购招标利率,并使用SLF等创新工具,推动R007降至3%左右;其次,11月21日,央行宣布非对称降息,这是12年以来首次降息,宣布降息周期正式开启;12月4日,银监会下发《商业银行理财业务管理办法(征求意见稿)》,通过理财产品规范化、落实风险承担主体、减少通道使用等方式起到纠正信用风险定价体系、打破理财刚性兑付、降低融资成本的作用。

**理财类资金正在加速进入股市。**目前国内股票占家庭资产比例仅为2%,是美国的十分之一。目前居民储蓄47万亿,理财和信托总规模大约25万亿元,A股自由流通市值只有12万亿元。目前理财及信托中投资股市资金占比极小,伴随着无风险利率下行以及理财监管政策的推进:一方面,针对私人银行及机构客户理财产品可以直接投资股市,在房市低迷的背景下,股市有望取代房地产和融资平台,成为其风险配置的首选;另一方面,对于一般个人理财产品,除了以结构化产品优先级形式进入股市外,随着理财刚性兑付打破以及净值型产品取代预期收益型产品,理财产品的无风险收益将显著下降,从而驱动更多资金离开理财市场直接进入股市。

**产业及海外资金也会持续流入。**2014年开始,产业资本进入股市节奏明显加快。A股上半年共有29家上市公司公告与产业资本合作成立并购基金,预计总规模达到260亿元;2013年全年仅有7家上市公司公告成立并购基金,总规模也只有58亿元。此外,产业资本频繁参与A股定增,甚至举牌上市公司,也反映了产业资本加速进入股市的态势。沪港通正式开启以及人民币国际化的加速推进,将吸引更多境外资金流入A股市场。此外,2013年末跟踪MSCI新兴市场指数相关基金总规模达到3960亿美元,如果A股纳入MSCI,按照13.6%的权重,初期以10%的折算因子测算,短期将带来340亿人民币资金入市。

**杠杆交易仍有提升空间。**目前市场融资余额超过8000亿元,但从台湾的经验来看,融资交易余额市值占比高峰时达5.12%,我国如果按照标的券流通市值18.2万亿保守估算,融资余额可达到



9300亿;如果按市场流通市值计算,则可高达1.4万亿。目前券商净资产约7000-8000亿元,杠杆率约为2.6倍,仍有进一步提升空间。

## 市场活跃度将持续提升

除了增量资金流入,市场活跃度也对成交量有显著影响。一方面,目前A股账户活跃度(交易账户/总账户)仅为10%左右,虽然较年中6%的水平有显著上升,但与2009年20%的水平仍有显著差距,随着市场的不断走强,人气提升,更多休眠账户将被激活。此外,最近1个月换手率为年化360%,而2009年达到590%、2007年更是达到1016%,换手率的差距也反映目前市场仍只是处在牛市初期阶段,随着行情演绎,市场活跃度有望进一步提升,从而推动成交量的放大。

## 市场情绪亢奋 短线风险增大

严晓鸥

上周五,两市震荡加剧,中小板、创业板分别下跌1.98%和2.46%。最终,上证指数收于2937.65点,上涨38.19点,涨幅1.32%,成交6391.91亿元;深成指收盘10067.28点,上涨37.45点,涨幅0.37%,成交4348.50亿元。

两市28个中万一级行业指数中仅国防军工、非银金融和银行板块收红,分别大涨8.36%、5.72%和2.80%,而建筑装饰、钢铁和建筑材料板块跌幅居前,跌幅分别达到3.64%、3.56%和3.36%。个股方面,两市收盘有370只上涨,286只平盘,2032只下跌,其中福建南纸、建设银行和航天通信等57只个股涨停,万泽股份、欧浦钢网和世联行等9家跌停。

上周五,两市成交突破万亿,股指震荡区间进一步加大。而这一波动主要来自几方面:

度有望进一步提升,从而推动成交量的放大。

市场活跃度是影响风格的重要因素,近年来,A股投资者变化较大,有观点认为,这会影响到市场风格,我们发现其实并非如此。从各类投资持有流通市值占比看,过去几年由于限售股解禁一般法人占比大幅提升,但他们实际交易未明显变化,从市场交易结构看,2007年至今很稳定,散户占比始终维持在85%左右,机构投资者12%左右,一般法人3%左右。实际上,流通市值分布中剔除一般法人占比变化,散户与机构投资者占比也很稳定,由此可见,风格变化与投资结构无关。未来行情的演绎仍与投资者交易活跃度相关。目前,中大盘蓝筹的爆发除了低估值和增量资金流入外,与市场活跃度显著提升有重要关系。

首先,本轮资金推动性行情中,我们一直认为境内资金比境外资金更重要。我们看到,本轮行情加速确认过程中,不乏人民币合格境外机构投资者(RQFII)ETF基金申购量持续缩减、外汇占款持续走低,以及新兴市场资金流出等迹象。但两市成交额与股指的上涨却并没有被遏制。究其原因,主要还是由于实体经济的下滑和房地产行业的高增长不再,A股市场在大类资产中的配置地位上升,引发境内增量资金加速进场,且新增资金在操作上具有“类游资”属性。这从融资融券余额的攀升、房地产抵押融资量的增加,以及近几日分级基金的火爆走势得到充分显现。这种“加杠杆”属性对于行情的助涨助跌作用明显,从而加剧了股指的波动,后续引发趋势逆转的最后一根稻草或许也在于此。

其次,不论是金融板块的持续活跃,还是有色煤炭短期异动,市场的“二八格局”明显。这一风格对于量能的消耗较大,也与此前投资者已形成的炒新炒小的风格相悖。故一旦出现放量滞涨,将进一步引发离场情绪和盘面的波动。尤其是上周五两市量能突破万亿,但仅370只个股上涨,而其中又有超过15%的个股涨停,显示资金追逐标的集中度之高、情绪的疯狂。

此外,投资者预期过高也是我们一直提示的问题。

总体上看,这一轮行情的做多逻辑尚难以扭转,但短期个股风险在不断加剧。尤其在持续亢奋的情绪下,市场势必震荡加剧,而上方存在3000点的整数关位和2011年4月阶段性高点3067点的阻力。中长期,我们仍看好工业4.0背景下结构性产业弯道超车的机会,并购重组和政策红利板块有望阶段性轮番表现,但要注意经济和市场表现进一步背离的风险。

## 迎接万亿成交新时代

2014年6月份以来我们对市场一直持乐观观点。目前来看,场外潜在增量资金规模仍然庞大、政策推动无风险利率持续下行,将驱动增量资金加速流入股市;此外,市场活跃度和换手率与历史高峰仍有较大提升空间,未来成交量有望持续放大,日均万亿成交将成常见。

2015年,随着增量资金入场,交易活跃度提升,成交持续放大,投资要顺应创新、改革大势,积极进攻,紧握三把利刃:1、牛市矛——券商,业绩优,弹性高。2、创新剑——高端装备,实现中国梦,制造业必须升级,走出去,如高铁、机器人、军工、油气设备。3、改革刀——国企改革,从集团资产注入、股权激励、壳价值三条路线掘金。

(作者系海通证券分析师)

(申银万国证券研究所)

## 量能触短期天花板 A股震荡加剧

秦洪

上周,A股市场出现了强势拉升的格局。其中,上证指数更是迭创新高,成交屡创天量,沪市成交额就突破6000亿元,沪深两市成交量更是突破1万亿元。面对如此猛烈的资金台风,乐观之余是否应该有所反思?

## 加杠杆 A股交投火爆

当前,A股市场持续天量,主要是因为整个社会的风险溢价承受能力有所提升,使得市场各路资金均开始关注起股票的投资机会。与此同时,A股市场的加杠杆效应也进一步激发了市场参与者的炒作激情。毕竟拥有1亿元的自有资本,通过券商的融资渠道可以加到1.3亿、1.4亿、1.5亿的资产总盘子,如此就使得大量实力资本加大了对二级市场的投资力度,进而驱动着A股市场的成交量从1000亿元、3000亿元迅速上升至近期的7000亿元以及上周五的过万亿元。

如此巨额的成交量使得大盘股的股价走势也如同小盘股那样轻盈,中国石油两个交易日持续冲击涨停板,工商银行、农业银行等大市值银行股也跻身涨幅榜前列。更为重要的是,随着成交量的放大,以及杠杆效应的显现,券商的盈利能力突飞猛进,如此就驱动着券商股的估值重心迅速上移,整个券商股成为A股最为靓丽的品种。上周四集体涨停后,券商股上周五仍然多数冲击涨停板。

## 亢奋之余 不忘量能天花板

就短线趋势来说,如此亢奋的市场仍然有望延续,尤其是近期政策面趋于积极。所以,市场的做多激情仍需要得到释放。也就是说,对于本周初的A股市场,仍然可能会延续着上周强

劲趋势,尤其是上证指数、深成指等蓝筹股相对集中的指数,成交量也可能会持续放大。

但是,在亢奋的过程中,仍要有所警惕。毕竟如此巨量是难以延续的。在2007年大牛市里,沪深两市的成交量是4000余亿元,2007年住户存款余额为17.25万亿。央行的2014年第三季度中国货币政策执行报告显示,9月底,全部金融机构(含外资金融机构)本外币各项存款余额为116.4万亿元。9月末,住户存款余额为49.8万亿元。也就是说,当前住户存款余额相当于2007年的188.69%。当前沪深两市的1.1万亿元的成交量相当于当年的4000余亿元的成交天量的175%,已经逼近了当年的高点。可以推测,存款搬家导致A股市场成交量将遇到居民存款总额数量的制约。或者说,沪深两市1.1万亿元的成交金额已经接近了瓶颈,再度持续大比例突破的概率并不大。

因此,对于后续走势来说,我们一方面要看到强势行情、亢奋状态往往具有延续的特征;另一方面也要看到瓶颈渐显。此时,需要面对A股盘中宽幅震荡的挑战与考验。在后续走势中,建议投资保持一份警惕。

## 低吸三类个股

当然,巨额的成交量,显示出增量资金有望部分沉淀下来,成为A股新的活力源泉。

就目前来看,一是国家重点投资的军工、高铁、核电等领域有一定的投资机会。上周五,军工股已率先起舞。可跟踪航天电器、高铁的辉煌科技、核电的中国一重等个股。二是小盘高价股,年报含权预期明显,腾信股份、众合旅游等小盘百元股上周五也逆势逞强,值得跟踪。三是新兴产业股,第一高价股目前已由贵州茅台转至朗玛信息,显示新兴产业的持续投资机会。所以,新开源、联建光电、东土科技、腾邦国际等个股也可跟踪。

(作者系金百临咨询分析师)

## 基金重仓股本周资金流入前20 (12.1-12.5)

代码	名称	最新价(元)	最新持仓(%)	资金流向(万元)
600030	中信证券	23.18	84.643	165109.39
601989	中国重工	7.18	72.780	103069.65
600139	建设银行	5.7	87.290	89885.07
600519	贵州茅台	170.92	78.937	39983.77
603011	合纵股份	37.53	59.797	30969.91
000562	宏源证券	25.5	48.067	33352.79
603019	中科曙光	51.29	86.520	19897.06
603088	宁波韵达	47.9	45.640	20376.18
600118	中国卫星	25.52	55.473	19002.38
600383	金地集团	9.6	67.547	18843.74
600343	航天动力	19.23	68.527	17540.65
600893	航空动力	32.23	56.757	16110.55
600585	海螺水泥	18.97	83.473	16126.48
600018	上港集团	6.23	62.390	14798.75
000768	中航飞机	17.55	74.524	13829.94
600280	中央商场	13.14	64.947	13821.75
601668	中国建筑	4.57	65.833	12286.60
600687	刚泰控股	19.03	67.237	13492.47
600061	中纺投资	24.46	51.587	13095.84
600050	中国联通	4.46	84.240	10815.70

截止时间:14-12-5 数据来源:大智慧超赢数据中心

## 基金重仓股本周资金流出前20 (12.1-12.5)

代码	名称	最新价(元)	最新持仓(%)	资金流向(万元)
601988	中国银行	3.69	73.097	-276860.07
601818	光大银行	4.23	74.480	-209916.47
600016	民生银行	9.09	69.543	-141429.14
600221	海南航空	3.04	73.270	-116485.71
601166	兴业银行	13.6	76.593	-120277.16
600187	国中水务	6.52	63.283	-106794.46
600867	通化东宝	16.95	78.703	-101972.81
601901	方正证券	14.17	69.067	-92846.83
600115	东方航空	5.41	63.120	-89121.13
601390	中国中铁	4.91	65.920	-86049.00
601336	新华保险	42.4	66.240	-86173.99
601186	中国铁建	8.91	49.223	-85755.24
601099	太平洋	12.67	70.887	-85223.01
601377	兴业证券	14.8	69.489	-83691.72
600109	国金证券	22.14	72.363	-80196.95
601009	南京银行	13.64	59.063	-75070.88
600832	东方明珠	14.38	79.343	-72303.97
601688	华泰证券	24.8	56.893	-70661.75
601118	海南橡胶	9.32	64.793	-70037.19
600108	亚盛集团	9.37	67.607	-67608.81

截止时间:14-12-5 数据来源:大智慧超赢数据中心