

经济工作会议揭示中国股市未来发展大逻辑

八大看点开创A股牛市新格局

证券时报记者 汤亚平

刚刚闭幕的中央经济工作会议无疑是判断当前经济形势和定调明年经济改革最权威的风向标，同时也是每年级别最高的经济工作会议。它将市场关注的目光重新聚焦于经济发展与改革的基本面，以八大看点开创A股牛市新格局。

看趋势：寻找投资大逻辑

此次会议最大的新意就是用近四分之一的篇幅从消费需求、投资需求、出口和国际收支、生产能力和产业组织方式、生产要素相对优势、市场竞争特点、资源环境约束、经济风险积累和化解、资源配置模式和宏观调控方式九个方面阐释了中国经济发展新常态的特点和变化，强调要准确把握经济发展新常态，主动适应经济发展新常态。

从股市投资的角度看，中央经济工作会议从来没有如此重视发展趋势，也从来没有如此具体地阐述发展趋势。可以说，这九大趋势性变化都将直接影响股市的趋势性变化。譬如，从消费需求看，随着个性化、多样化的消费渐成主流，必须采取正确的消费政策，释放消费潜力，使消费继续在推动经济发展中发挥基础作用。这种消费趋势变化对认识消费股具有现实指导意义。再从投资需求看，基础设施互联互通和一些新技术、新产品、新业态、新商业模式的投资机会大量涌现，会议强调必须善于把握投资方向，消除投资障碍，使投资继续对经济发展发挥关键作用。这无疑让投资者对“驾马车”中投资拉动有了新的认识，看到了战略性投资机遇。而资源配置模式和宏观调控方式关系的变化，表明全面刺激政策的边际效果明显递减，直接融资规模扩大，经济证券化是发展大方向，中国资本市场在经济发展中大有可为。

从经济风险积累和化解看，伴随着经济增速下调，各类隐性风险逐步显性化，风险总体可控，但认为化解以高杠杆和泡沫化为主要特征的各类风险还将持续一段时间。这一新提法可以消除前段时间市场对金融业、企业去杠杆化结束的误读，同时也使投资者更加理性看待券商高杠杆及融资融券等。此外，财政政策要“加力”是新提法，业界预计中央财政支出规模和赤字规模都将扩大，预计赤字率将提升到2.5%左右，可以增加几千亿资金用于财政支出。值得一提的是，有关房地产调控、保障性住房的字眼连续两年没出现在中央经济工作会议会后公报中。而2011年、2012年的中央经济工作会议曾连续强调坚持房地产调控不动摇。

总之，认识新常态，适应新常态，引领新常态，是当前和今后一个时期中国经济与股市发展的“大逻辑”。

看增长：经济与股市稳中求进

“努力保持经济稳定增长”被列为2015年中国五大经济任务之首，积极发现培育新增长点被列为第二位，足以看出中央对经济增长的高度重视。新常态下，经济增长主要是靠深化改革和创新驱动。新常态反应在中央经济工作会议中，意味着为明年定的目标，将不是简单的速度预期，而是区间化的增长概念，而且目标也更加多元化。稳增长和调结构保持平衡是关键。换言之，实现区间化的增长概念、多元化的目标、均衡式的发展模式，是明年定目标的新常态。

“稳中求进”实际上是中国过去十年的一贯政策，也是连续第四年成为中国经济工作总基调。明年延续这一总基调就是守住基本根据地，再向前走。业界认为，在全球经济复苏不确定、全球政治经济格局大变革的时代，“稳中求进”是经济与股市发展的一个比较好的战略。尽管中国经济增速放缓，但是缘于中国家庭资产再配置和海外投资者资金流入的流动性增长有望在短期内为中国股市带来提振。



看改革：经济搭台 改革唱戏

中央经济工作会议还向外界传递出清晰的信息：步入“新常态”阶段的中国经济前景可期，强改革将夯实经济增长的根基。会议对2015年的政策取向和着力点做出了纲领性部署，要把转方式调结构放到更加重要的位置，狠抓改革攻坚。新常态制度红利释放周期或将再次启动，紧抓改革主线。新常态带来新势头，动能来自强改革，这已经引起了全世界的关注。

国内已形成“经济搭台、改革唱戏”的共识，改革仍是中国最大红利。在业界看来，虽然近期中国经济增速放缓，但核心领域改革强力推进。其中，2014年中央深改组7次会议审议的国企、财税、金融、社保、土地、司法、价格等一系列改革方案将逐步落地实施。财税体制改革、土地制度改革、国有企业改革将取得一些突破性进展。国企改革总体设计即将出炉备受瞩目。此外，会议提出要加快群众呼声高的领域的改革，即行政审批、投资、价格、垄断行业、特许经营、政府购买服务、资本市场、民营银行准入、对外投资等领域的改革。

看转型：新兴产业+服务业

过去供给不足是长期困扰我们的

一个主要矛盾，而现在传统产业供给能力大幅超出需求，产业结构必须优化升级，企业兼并重组、生产相对集中不可避免，新兴产业、服务业、小微企业作用更加凸显，生产小型化、智能化、专业化将成为产业组织新特征。服务业资源消耗少、社会贡献大，对提升城市承载能力、促进经济转型都有重要意义。顶住经济增长下行压力，加快经济转型升级，中国经济才能走得更好更远。

看创新：培育和形成新增长点

创新是目前出现频率非常高的一个词，企业家、政府官员、大学教授、投资者几乎都对创新念念有词。为什么我国要建立创新型国家？过去劳动力成本低是最大优势，引进技术和管理就能迅速变成生产力，现在人口老龄化日趋发展，农业富余劳动力减少，要素的规模驱动力减弱，经济增长将更多依靠人力资本质量和技术进步，必须让创新成为驱动发展新引擎。更多靠产业化的创新来培育和形成新的增长点，把创新成果变成实实在在的产业活动。创新思维、创新精神已成为投资者衡量和评估上市公司的标杆。

看民生：政策托底就业和扶贫

保障和改善民生体现了经济发展新常态下社会政策托底的思路。会议着重强调要做好就业和扶贫工作；做好就业工作，要精准发力，确保完成就业目标；只有实现充分就业，经济才能实现稳定可持续的增长。要更多面向特定人口、具体人口，实现精准脱贫，防止平均数掩盖大多数。对股市而言，就业率高是股市的风向标，民生项目、民生概念是炒作的永恒主题。

看区域发展：优化经济发展空间格局

优化经济发展空间格局是本次会议的重要内容，主要有三大亮点：要重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，争取明年有个良好开局。“一带一路”战略被放在了重点实施的第一位。京津冀协同发展规划即将获批，意味着国家层面的顶层设计与协调起步，预计2015年交通、环保、产业三个重点领域将率先实现突破。国务院已发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》和《长江经济带综合立体交通走廊规划》，长江经济带建设将迎来配套政策制定与落实的加速阶段。与此同时，会议同时突出强调，西部开发、东北振兴、中部崛起、东部率先的区域发展总体战略，要继续实施。从投资者角度看，优化经济发展空间格局，已经超越以前“炒地图”的概念，而是掘金实质的区域发展成果。

看对外开放：三平衡重新定位对外开放

必须更加积极地促进内需和外需平衡、进口和出口平衡、引进外资和对外投资平衡，逐步实现国际收支基本平衡，构建开放型经济新体制。上述“三个平衡”重新定位了我国对外开放格局，通过市场、贸易和投资结构的平衡，更加注重经济转型升级，更加注重增长质量和效益。对股市而言，对外投资有新的关注点，随着“一带一路”、亚投行等从理念变为现实，上市公司“走出去”为周边区域和中国自身经济发展注入新动力，这些体现中国智慧的方案也将在国际开放新格局下提升中国的话语权。

■高兴就说 | Luo Feng's Column |

牛市里每个板块都有机会

高兴

本周A股大盘盘起盘落，个股更是振幅巨大。

周五收盘后统计了一下，本周振幅超过30%的股票有61只，在40%以上的有13只。幅度摇摆最大的是券商板块，本周的振幅都超过30%。至于振幅在20%以上的股票，有400多只。

这么大的振幅下，板块轮动频率极高，券商、一带一路、自贸区乃至军工、环保、钢铁、建材、房地产等都出现过集体大面积涨停的行情，但大部分板块行情持续性变弱，特别是在本周振幅巨大的情况下，追涨杀跌减弱了很多投资者的盈利，扩大了亏损，使得本轮牛市拉升以来，出现了不少投资者大盘涨时不赚钱、大盘跌时亏更多的现象。

一种声音现在特别响亮：“踏准牛市的节奏”。以本周行情看，去找A股的节奏，总是被市场揍。本周特点是跟随A股节奏更容易亏钱。券商本周一继续强势，大面积涨停，一个声音说别等了，周二就冲进去吧，结果周二开始连续大幅度调整；没选券商，选的和券商一样强的军工板块？那也是周二大跌，周二最强是传媒板块，大面积涨停，涨停板是买不到了，周三三冲进传媒股，于是你又被套了。周四各板块都起来了，钢铁股大面积涨停，券商股排在A股跌幅第一名，割了券商，周五去追钢铁股吧，那就再挨一套，钢铁股冲高回落。

根据各路分析师推荐的主流板块去踏A股的节奏，那也不行。比如一致推荐的金融股，除了券商一度连续调整外，人们在本周见到了保险大盘股中国人寿周二跌停、周三盘中一度下挫9%的极端跌势。

到底什么是牛市的节奏？从投资逻辑和市场趋势上看，分析师们并没有错，因为细致到每一个交易日或每个交易周的走势是谁也无法预料的，所以只能指出

注册制加速 创投概念股涨势强劲

证券时报记者 杨丽花

注册制的快速推进，无疑开始了创投概念股的“美好时代”。昨天大盘震荡，创投指数依然表现优异，其中创投概念龙头鲁信创投逆势涨停。其实，从今年5月份证券法修改稿提交至全国人大财经委起，创投指数就随着注册制的推进一路上涨，目前创投指数累计上涨近一倍，鲁信创投、力合股份、张江高科、苏州高新等都出现大幅上涨。

简单来说，注册制的推行让上市更加容易，利好股权投资，整个创投概念类股票都可能因此而获益。创投概念股龙头鲁信创投本质上就是一家创投公司，力合股份参与国内较早的创投机构力合系，电广传媒参与了知名创投机构达晨，张江高新、苏州高新、东湖高新为支持园区内企业发展也早就开始创业投资活动。

其实，除了一些熟知的创投概念股，很多上市公司都有参与创业投资。以今年半年报数据计算，在A股上市公司中，有88笔上市公司直接持有创投公司股权的记录（这不包括鲁信创投主营业务就是创投的上市公司）。其中，投资额度最大的是综艺股份，参股了江苏高科技产业投资有限公司，投资7.81亿元，持股比例高达53.85%；而复星医药，全资投资了上海复星医药投资公司，投资额度6.62亿元。统计还显示，有10家上市公司对创投企业的投资额度超过亿元。如果以每股所含创投资金来排序，排名居前的分别是杉杉股份、综艺股份、紫江企业、龙头股份。

方向，但不能指出节奏。A股的特点是，向来是涨多了要调整，跌多了要反弹，再强势的板块和个股，短期积累了100%甚至200%的涨幅，总要休息一阵再往前走，至少中短线不能把“以天空为尽头”当真。每次在网上看到有号召力的股票论坛人士大声喊某牛股某牛板块“天空才是尽头”，就明白这个股价应该是已经涨到令人发晕、红到发紫要转黑的程度，那也意味着短时间就积累了巨大的获利盘，获利盘的回吐将很快把入打蒙。在牛市，轻仓操作很难成为主流，长时间重仓很难逃过调整，经常去找市场的节奏追逐当日热点，容易被一个小回调就套住，割肉再追下一个热点，次数多了可能还会遇到高位被套。关键在于，往往多次割肉后发现，居然大部分品种都可以持股静待解套，甚至割在半山腰上，后面的涨幅还大得很。

最近一个月来，大家都在谈论牛市。我相信，如果是一波大牛市，那按照A股一向的性格，各个板块都有机会。不管是深具价值的金融股，还是新兴行业成长股，或者传统行业低价股，在牛市中都能靠持股而获得中长期收益。君不见，在国际油价拼命下跌时，中国石油这样的超级大盘股还能连续两个涨停。但是这种大涨的主要收益归属于之前已经持股的投资者，如果依据该股连续冲击涨停而后知后觉买进，少不了短线忍受被套的痛苦。

今年快结束了，在这一波行情中，还有很多基本面不错、估值不高的板块没有大涨过，包括有色金属特别是稀有矿产、化工等，对照上轮牛市等之前行情，物色一些下一阶段的牛市潜力股，比冒着追高短线站岗的风险要好。毕竟，在A股生存，炒股讲究的是持股成本，看的是获利空间，在牛市中，如以一年为区间，年度涨幅低的比年度涨幅高的，一般好操作些，前者需要补涨，而后者需要休整。

上市公司除了通过创投公司参与股权投资外，还有可能是直接从事股权投资活动，甚至可以说带有了创投的基因，它们也有可能从注册制中获益。今年半年报数据显示，直接持有创业板上市公司或者是拟上市公司股权的有100笔（一家上市公司持有N家企业股权，以N计算）。例如复星医药持有东富龙、金城医药、罗欣药业、迪安诊断、中生北控、生物科技等数家公司股权；信雅达持有中能电气、海达股份、台基股份、佳士科技、和顺电气、瑞凌股份等。这些股权投资，有的已经兑现一部分，有的则尚且需要时日。

不过，上述统计数据仍不能代表上市公司在股权投资方面的参与深度和广度。还有一些上市公司出于产业需要参股的一些公司，可能最终选择在主板或者是中小板上市。比如中牧股份对金达威（中小板公司）的投资。其12月3日晚间公告称，12月2日通过大宗交易系统出售金达威230万股股票，占其总股本的0.8%，交易产生的利润约为5217.4万元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的22.13%。现在，中牧股份对金达威的投资仍然持有7393万股。而当时，中牧股份对金达威的股权投资成本5353万元。类似中牧股份这样的投资和退出方式，并不在我们的统计之列，但公司同样因创投概念股而受益。

本周后三个交易日，创投板块再度集体发力，鲁信创投大涨17.79%，力合股份上涨17.48%，涨幅明显超过大盘指数，显示市场对于注册制的推进预期进一步提高。