

# 内外机构一致看好 期待三阳开泰

证券时报记者 邓飞

春节长假期间,欧美主要股指继续保持稳步上行,这为A股今日迎来的开门红创造了有利条件。从A股节前走势来看,虽然量能未有太大起色,但沪指七连阳和技术指标修复,也让市场各方对于节后走势趋于乐观。

## 沪指策“马”狂奔 羊年还要洋洋得意

农历马年,上证综指策“马”狂奔,飙涨近六成,创业板指更是迭创历史新高。沉寂多年的权重股终于扬眉吐气,二八实现有序轮动。

从个股角度看,两市超过千只个股跑赢上证综指,占比达四成左右。近400只个股涨幅超过100%,当中不乏中国铁建、中国交建、中信证券这样的大蓝筹股。

从趋势上看,沪指此轮大涨主要是在最近半年内完成,尤其是券商、中字头、大盘蓝筹股势不可挡,让大家的牛市呼声一浪高过一浪。不过,回到2009年的3478点重要阻力位附近,A股的疯牛脚步还是缓了下来。2015年初至今,沪指在3100-3400点箱体内反复震荡,让狂热的投资者逐渐趋于冷静,牛市毕竟也不是一蹴而就。

但即便震荡加剧,大家对春节红包行情依然十分期待。沪指也不负众望,在节前走出七连阳走势,继续延续A股在春节前大概率上涨的传统。而有统计数据也显示,1991年至2014年,沪指在24年中有9次春节后首个交易日出现下跌,15次实现“开门红”,概率达62.5%,其中有10次涨幅超过1%。

## 春节红包可期 海内外机构一致看多

沪指近两个月的箱体震荡,确立了3100点和3400点的短期底和短期顶。但从历史经验来看,这种平衡总有一天会被打破,历年的春节上涨效应被视为打破平衡的关键。

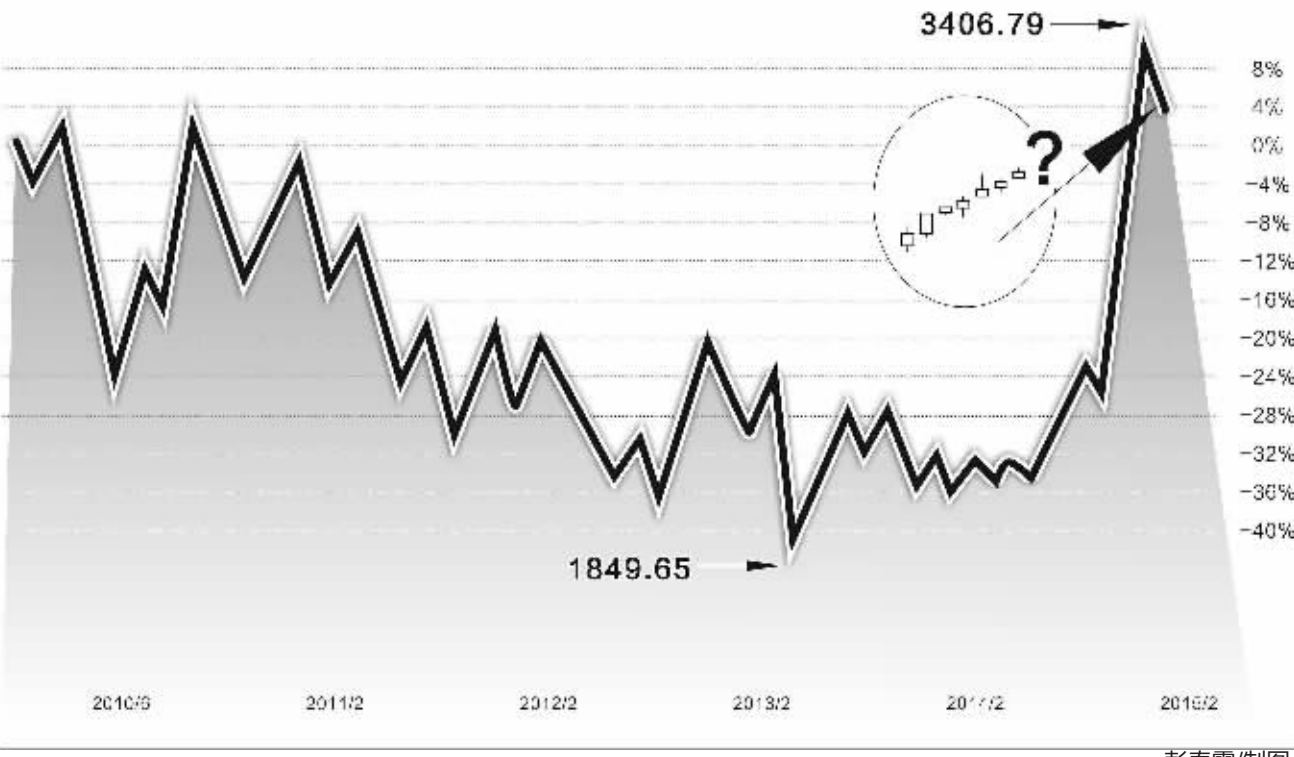
兴业证券认为,反弹至少持续到2月底。首先,指数的春节上涨效应继续发酵。1996年至今,春节前10个交易日和后10个交易日获得正收益的概率分别为84%和79%,平均收益率分别为3%和2.1%。其次,2月份货币宽松是大概率事件,宽松预期有助于行情的反弹。此外,两会前后,围绕各项改革的热议以及由此带来的主题投资机会,有助于维持市场热情和赚钱效应。

| 指数代码      | 指数名称 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 历年平均 |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 000001.SH | 上证指数 | 2.8   | 3.88  | 12.2  | 0.88  | 4.5   | 0.96  | 3.32  | 7.2   | 4.4   | 0.46  | 4.06 |
| 399001.SZ | 深圳成指 | 6.88  | 6.52  | 16.7  | 5.4   | 4.4   | 1.38  | 1.87  | 9.63  | 4.11  | -1.2  | 5.56 |
| 399006.SZ | 创业板指 | -     | -     | -     | -     | -     | -     | 0.67  | -3.4  | -0.6  | 7.23  | 0.97 |

(单位:%)

| 指数代码      | 指数名称 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 历年平均 |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 000001.SH | 上证指数 | 2.71  | 0.74  | -2    | -7.9  | 16.6  | 0.43  | 2.02  | 1.42  | -2.5  | 5.2   | 1.67 |
| 399001.SZ | 深圳成指 | 5.52  | 1.65  | -5    | -9.1  | 23    | 0.3   | 4.02  | 1.32  | -2.8  | 3.56  | 1.95 |
| 399006.SZ | 创业板指 | -     | -     | -     | -     | -     | -     | 5.39  | 8.12  | 8.16  | 1.28  | 5.74 |

(单位:%)



彭春霞/制图

难得的是,就连往年一贯“看空中国股市”的国际投行们也出现180度大转弯,达成了一致观点——“看多”羊年的中国股市。高盛及野村证券均认为A股2015年会有超过10%的涨幅。法国兴业银行的《2015年资产配置策略展望报告》更是预计,全球经济将强劲增长,2015年中国股市可能上涨50%,投资者应增持中国股票。

## 节后全方位布局 两会成重中之重

值得注意的是,2月初以来,QFII席位频频出现在大宗交易平台,这也预示外资在春节前就加紧抄底A股。从几家主要的QFII大本营“2月份买

入个股来看,兴业银行、上海电气、比亚迪等低估值蓝筹及主题性投资品种吸金明显,这也与不少国内机构的布局思路不谋而合。

工银瑞信基金投资总监江明波认为,随着未来深港通的开通以及A股纳入MSCI指数的临近,中国资本市场对外开放的步伐正在逐步加快,低估值蓝筹股稳定的盈利能力、较低的估值以及较高的分红收益率,对于海外投资者来说非常具有吸引力。

汇丰晋信基金指出,节后可关注三类个股:一是政策利好下的中小盘股,如一带一路、国企改革、核能核电、移动互联;二是受益节后日效应的消费白马股,比如家用电器、食品饮料、餐饮旅游、娱乐传媒;此外,作为本轮牛市的龙头,券商板块经过充分调整后有望卷土重来。

国泰君安的观点有别于大众主流,他们认为大分化格局启动,结构性行情将更突出。在大分化格局下,他们推荐中盘蓝筹(医药、大众食品、黑电、轻工)与博弈性的成长板块(TMT、环保、新材料),他们认为这是当前市场环境下,风险偏好提升后的配置逻辑。此外,在存量博弈下,他们继续推荐与改革相关的主题,包括体育、核电、国企改革等主题。近期重点推荐黄金水道(长江经济带)主题,他们认为这是当前市场环境下的最佳主题性机会。

而随着两会临近,机构对于政策催化下的主题性机会更为重视。申万宏源在3月份A股投资策略中强调,两会前后政策催化密集出台,国企改革、长江经济带等更是部分行业的十三五规划等政策驱动型主题有望再度获得市场关注。

# 本周解禁市值环比增加超七成

张刚

根据沪深交易所的安排,本周两市共有18家公司的解禁股上市流通,解禁股数共计20.77亿股,占未解禁限售A股的0.44%。其中,沪市15.13亿股,占沪市限售股总数0.66%;深市5.63亿股,占深市限售股总数0.24%。以2月17日收盘价为标准计算的市值为551.05亿元,占未解禁限售A股市值的0.81%。其中,沪市4家公司为443.87亿元,占沪市流通A股市值的0.20%;深市14家公司为107.19亿元,占深市流通A股市值的0.10%。

本周两市解禁股数量比前一周18家公司的39.21亿股,减少了18.44亿股,减少幅度为47.03%。本周解禁市值比前一周的311.31亿元,增加了239.74亿元,增加幅度为77.01%,为2015年内偏高水平。

深市14家公司中,鼎泰新材、万润科技、登云股份、岭南园林、银河电子5家公司的解禁股份是首发原股东限售股份,丽江旅游、上海莱士、通达股份、蒙草抗旱共4家公司的解禁股份是股权激励一般股份。其中,环旭电子在2月25日将有9.05亿股限售股解禁上市,是沪市周内解禁股数最多的公司。按照2月17日的收盘价39.57元计算,解禁市值为358.08亿元,为沪市解禁市值最大的公司,占到本周沪市解禁市值的80.67%,解禁压力高度集中。其也是解禁股数占流通

A股比例最高的公司,比例达84.731%。解禁市值排第二、三名的公司分别为吉视传媒和科达洁能,解禁市值分别为84.47亿元、1.03亿元。

沪市解禁公司中,环旭电子、吉视传媒、科达洁能、复星医药均涉及“小非”解禁,需谨慎看待。此次解禁后,沪市将有

吉视传媒成为新增的全流通公司。

统计数据显示,本周解禁的18家公司中,2月25日有13家公司限售股解禁,解禁市值为513.57亿元,占到全周解禁市值的93.20%。本周解禁压力的集中度极高。

(作者单位:西南证券)

## 本周限售股解禁一览表

| 股票代码      | 股票简称 | 可流通时间      | 本期实际流通数量(万股) | 占流通A股比例(%) | 占总股本比例(%) | 按前日收盘价计算解禁额度(亿元) | 待流通股数(万股) | 流通股类型          | 收盘价(元) |
|-----------|------|------------|--------------|------------|-----------|------------------|-----------|----------------|--------|
| 002033.SZ | 丽江旅游 | 2015-02-25 | 5884.38      | 26.39      | 20.88     | 9.36             | 0.00      | 定向增发机构配售股份     | 15.90  |
| 002043.SZ | 兔宝宝  | 2015-02-25 | 426.90       | 0.92       | 0.88      | 0.29             | 1429.97   | 股权激励限售股份       | 6.75   |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 2015-02-25 | 936.52       | 0.96       | 0.69      | 4.80             | 37667.66  | 定向增发机构配售股份     | 51.28  |
| 600196.SH | 鼎泰新材 | 2015-02-25 | 10.61        | 0.22       | 0.14      | 0.03             | 2880.64   | 首发原股东限售股份      | 24.99  |
| 002549.SZ | 凯美特气 | 2015-02-25 | 18673.68     | 85.56      | 46.11     | 26.52            | 0.00      | 追加承诺限售股份上市流通   | 14.20  |
| 002560.SZ | 通达股份 | 2015-02-25 | 1947.03      | 33.76      | 13.93     | 3.77             | 6265.91   | 定向增发机构配售股份     | 19.38  |
| 002654.SZ | 万润科技 | 2015-02-25 | 4904.10      | 67.98      | 27.86     | 7.28             | 5481.90   | 首发原股东限售股份      | 14.85  |
| 002715.SZ | 登云股份 | 2015-02-25 | 2892.09      | 124.71     | 31.44     | 8.01             | 3988.91   | 首发原股东限售股份      | 27.70  |
| 002717.SZ | 岭南园林 | 2015-02-25 | 3351.28      | 78.79      | 20.58     | 9.85             | 8681.89   | 首发原股东限售股份      | 29.38  |
| 300355.SZ | 蒙草抗旱 | 2015-02-25 | 511.36       | 2.48       | 1.16      | 0.84             | 22943.54  | 定向增发机构配售股份     | 16.40  |
| 600196.SH | 复星医药 | 2015-02-25 | 122.23       | 0.06       | 0.06      | 0.28             | 248.17    | 股权激励限售股份       | 22.92  |
| 601231.SH | 环旭电子 | 2015-02-25 | 90492.38     | 84.73      | 83.18     | 358.08           | 7623.80   | 首发原股东限售股份      | 39.57  |
| 601929.SH | 吉视传媒 | 2015-02-25 | 60166.94     | 69.46      | 40.99     | 84.47            | 0.00      | 首发原股东限售股份      | 14.04  |
| 002213.SZ | 特尔佳  | 2015-02-26 | 1096.75      | 8.69       | 5.32      | 1.30             | 6889.21   | 追加承诺限售股份上市流通   | 11.85  |
| 002245.SZ | 澳洋顺昌 | 2015-02-26 | 382.70       | 1.14       | 0.87      | 0.50             | 10242.52  | 股权激励限售股份       | 14.96  |
| 002519.SZ | 银河电子 | 2015-02-26 | 9840.00      | 104.31     | 34.64     | 28.14            | 9135.09   | 首发原股东限售股份,其他类型 | 28.60  |
| 002554.SZ | 惠博普  | 2015-02-26 | 5487.41      | 28.23      | 12.04     | 6.43             | 20630.87  | 追加承诺限售股份上市流通   | 11.72  |
| 600499.SH | 科达洁能 | 2015-02-26 | 523.80       | 0.8        | 0.75      | 1.03             | 3665.03   | 定向增发机构配售股份     | 19.73  |

CNI 中國北方證券集團  
www.cnigroup.com.hk  
香港办公室: 中環德輔道中232号嘉华银行中心21楼全层  
投资热线: (852) 5428-7821 电邮: kellysuen@CNIGroup.com.hk

# 谨防羊年投资十五大陷阱

邱国鹭

## 五大价值陷阱

所谓价值陷阱,指的是那些再便宜也不该买的股票,因为其持续恶化的基本面会使股票越跌越贵。

**第一,被技术进步淘汰。**这类股票未来利润很可能逐年走低甚至消失,即使市盈率(PE)再低也要警惕。  
**第二,赢家通吃行业里的小公司。**在全球化和互联网时代,很多行业的集中度提高是大势所趋。这时,业内的小股票即使再便宜也可能是价值陷阱。

**第三,分散、重资产的夕阳产业。**夕阳产业意味着行业需求没增长了;重资产意味着需求不增长的情况下产能无法退出。因此,这类股票的便宜是假象,因为其利润可能每况愈下。

**第四,景气顶点的周期股。**在经济扩张后期,低PE的周期股也常是价值陷阱,因为此时的顶峰利润是不可持续的。

**第五,有会计欺诈的公司。**但是这类陷阱并非价值陷阱独有,成长股中的欺诈行为更为普遍。这几类价值陷阱有共性,那就是利润不可持续性。

## 十大成长陷阱

许多国家的市场,包括A股的历史数据表明,高估值成长股的平均回报远不及低估值价值股,原因在于成长陷阱比价值陷阱更常见。

**第一,估值过高。**统计表明,高估值股票业绩不达预期比率远高于低估值股票。一旦成长故事不能实现,估值和盈利预期的双杀往往十分惨烈。

**第二,技术路径踏空。**成长股经常处于新兴产业中,而这些产业,例如太阳能、汽车电池、手机支付等等常有不同技术路径之争。即使是业内专家,也很难事前预见最终哪一种标准会胜出。一旦落败,之前的投入也许就全打了水漂。

**第三,无利润增长。**上一轮互联网泡沫,无利润增长大行其道。如果是客户黏度和转换成本高的行业,例如QQ在发展初期通过牺牲利润实现赢家通吃,则为高明战略;如果是客户黏度和转换成本低的行业,例如B2C电商,让利所带来的无利润增长往往不可持续。

**第四,成长性破产。**即使是有利可图的业务,快速扩张时在固定资产、人员、存货、广告等多方面需要

大量现金投入,因此现金流往往为负。增长的越快,现金流的窟窿就越大,极端情况导致资金链断裂,引发生长性破产,例如拿地过多的地产商和开店过快的直营连锁(特别是未上市的)。

**第五,盲目多元化。**有些成长股为了达到资本市场预期的高增长率,什么赚钱做什么,随意进入新领域而陷入盲目多元化的陷阱。因此成长投资要警惕主业不清晰、为了短期业绩偏离长期目标的公司。当然,互补多元化,例如长江实业与和记黄埔,及相关多元化(横向完善产品线与纵向整合产业链)另当别论。

**第六,大树招风。**要区别两种行业:一种是有门槛、有先发优势;另一种是没门槛、后浪总把前浪打死在沙滩上。在后一种行业,成长企业失败的原因往往就是因为太成功了,大树招风,招来太多竞争,蜂拥而至的新进入者使创新者刚开始享受成功就必须面对无尽跟风和山寨,例如团购。稍有一两家成功,由于门槛低,一年内中国就有3000家团购网站出现,谁也赚不到钱。即使是有门槛的行业,一旦动了行业老大的奶酪引来反击,一样死无葬身之地,例如网景浏览器的巨大成功,引来微软的反击,最后下场凄凉。

**第七,新产品风险。**成长股要成长,就必须不断推陈出新,然而新产品的投入成本是巨大的,相应风险也是巨大的。如可口可乐也在推新上栽过大跟头。稳健的消费股尚且如此,科技股和医药股在新产品上吃的苦头更是不胜枚举。

**第八,寄生式增长。**有些小企业的快速增长靠的是“傍大款”,例如,有的是为苹果间接提供零部件,有的是为中国移动提供服务。其实,寄生式增长往往不具持续性,因为其命脉掌握在“大款”手中,自身缺乏核心竞争力和议价权。

**第九,强弩之末。**许多所谓的成长股其实已经过了其成长的黄金时期,却依然享有高估值。因此,买成长股时,对行业成长空间把握不当,对渗透率和饱和率跟踪不紧,就容易陷入成长陷阱而支付过高估值。

**第十,会计造假。**价值股也有这个问题,但是成长股中这个问题更普遍。一个是市场期望50%增长的成长股,另一个是市场期望10%增长的价值股,哪个更难做到?做不到时,为避免戴维斯双杀,两类价值股,哪一个更有动力去“动用一切手段”来达到市场的预期?

(作者单位:高毅资产)

# 我们应该向美国学什么?

任泽平 韦志超

2014年以来,世界经济和政策呈现明显的“双轨分化”特征。美国经济持续复苏,步入加息周期;其他经济体则在努力摆脱衰退,处在放松周期。过去几十年,全球经济和政策从来没有如此背离过。

美国一枝独秀,其做对了什么?首先,彻底推动量化宽松(QE)去杠杆,恢复私人部门资产负债表;其次,更多地借助QE恢复市场力量,而不是依赖政府财政刺激;第三,大力推动再工业化、页岩油气革命等供给侧的创新发展;第四,充分利用了美国霸权。

美国本轮复苏跟2001至2007年不同:向全球提供的需求减少,提供的供给增多,这跟美国本轮复苏的动力有关,贸易逆差收窄使得美国此

轮复苏对全球经济的带动能力减弱。那么,其他国家能学到什么?首先,必须坚决彻底地去杠杆;其次,必须痛下决心推动供给侧改革;第三,股市房市适度修复有利于增强消费和投资信心,不能简单等同于泡沫。2014年中国股市启动“改革牛”修复行情,为注册制改革、推动股权融资、去杠杆、降低融资成本、激发全民创新创业活力、恢复居民消费和投资信心等起到了重要作用。当前有种观点,把中国本轮“改革牛”简单等同于“脱实向虚”的泡沫,完全是缺少大局观,过于短视;第四,必须更多地依靠市场力量复苏,激发全民创新创业活力。中国当前亟须降低企业融资成本、大规模减税、发展股权融资、打破服务业垄断。

(作者单位:国泰君安)