

# 两会时间窗口打开 股市寻觅新坐标

证券时报记者 汤亚平

我们正一步步走进“两会时间”，市场对两会的热情日益升温。“两会”在中国政治生活中占有重要位置，一直以来被海外媒体看作是中国走势的“风向标”。可以说，两会牵动中国每个人的心，也与中国股市的投资行为息息相关，越来越多的人关注A股进入“两会时间”。

采访中，证券营业大厅里许多普通投资者感同身受：两会，是你我共同的两会。一位老股民不由吟诵一句：两会好雨知时节，行情当春乃发生。

一年一度的“两会”即将召开，作为国家政治和经济生活中影响深远的大事件，所涉及的经济话题往往又会成为资本市场投资热点和焦点，因此“两会题材”备受市场和投资者们的关注。久而久之，中国股市形成了鲜明的“两会特色”。今年作为全面深化改革的关键之年、“十二五”规划的收官之年，全面推进依法治国的开局之年，今年A股的“两会特色”更特更浓。

**特色一：“新常态”下的坐标调整。**一年前的政府工作报告首次提出经济运行保持在合理区间，国内生产总值(GDP)增长预期在7.5%左右。自去年5月以来，“新常态”就成为人们评论中国经济时引用最多的一个词语，如今“新常态”又被预测为最有可能在两会上被频繁提及的新概念之一。

在刚刚结束的地方两会上，29个省市区不同程度下调了今年的GDP增长目标，将改革创新、着力改善民生等作为发展经济的优先选项。从已经公布经济增长目标的省份情况看，2015年经济增长目标不但低于2014年的目标，而且还低于2014年的实际增速，已公布增速目标各省份的增速算术平均值为8.3%，低于2014年8.5%的平均增速。从地方两会看全国两会的动向，新常态背景下的坐标调整在不久后召开的全国两会上有望得到系统性的呈现。

**特色二：抗通缩成政策指向。**今年的两会是在“降息”又“降准”的背景下召开的。中国人民银行决定，自2015年2月5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。早在3个月前，中国人民银行决定，自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。在“降息”又“降准”之后，经济和股市迎来了久违的利率下行环境。

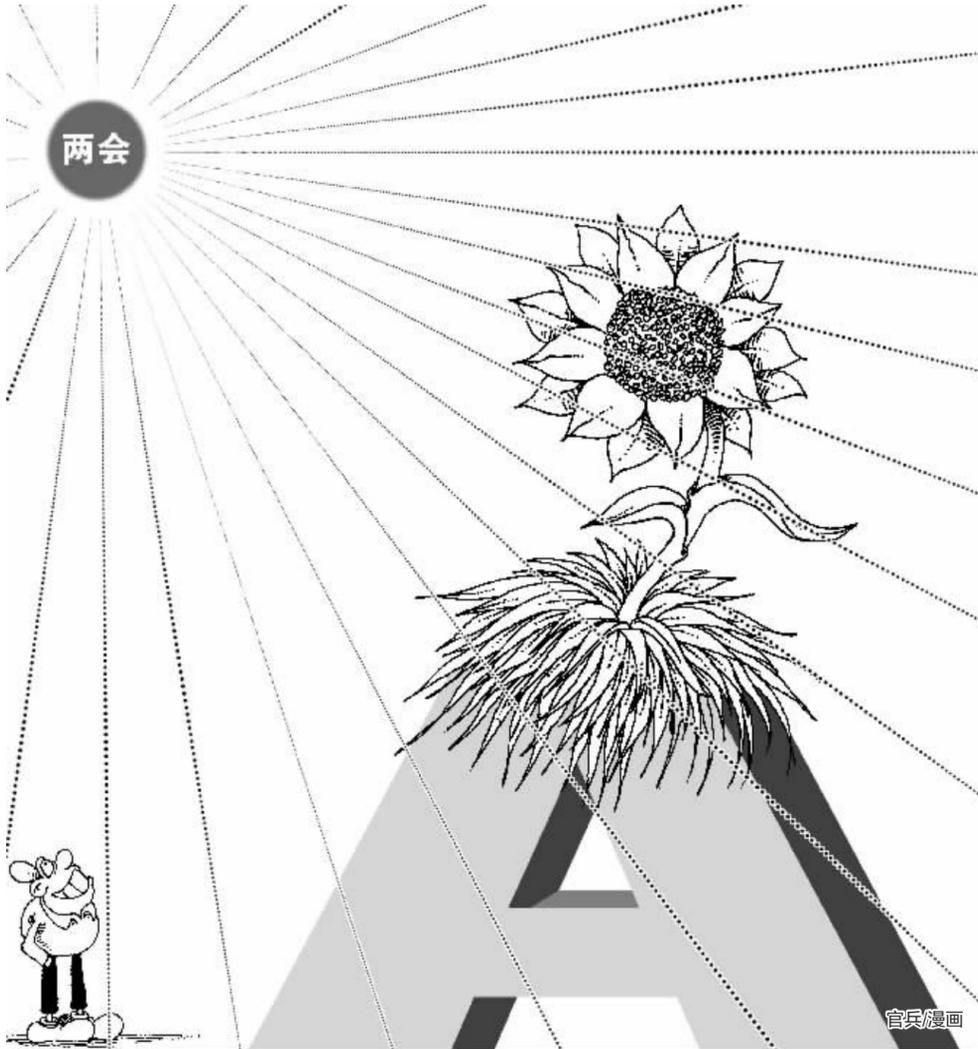
鉴于实体经济运行和国内外大宗商品价格的最新走势，2月份通胀水平将继续维持低位。这给进一步宽松的货币政策创造了条件。业界预计，未来一段时间内央行仍将通过定向工具不断投放流动性，并在出乎市场意料的时机再次降息，市场流动性整体仍保持乐观。

国内通缩压力日益增大引起高层关注。春节假期后召开的首次国务院常务会议，确定了一系列进一步减税降费措施。李克强总理指出，减税降费本身就是积极的财政政策。过去我们讲积极的财政政策，传统思路就是扩大财政赤字，拿出钱来搞投资，这些措施当然还是需要，但必须明确，要让积极的财政政策更加有效，必须在“给小微企业减负”方面做好文章！

**特色三：超强的“改革气场”。**2014年是中国全面深化改革“元年”，2015年是全面深化改革的“关键之年”，两会既要检阅过去的成绩单，也将为未来的改革加码，使全面深化改革在社会土壤里落地生根。两会前夕，中国门户网站和社交媒体推出的两会热点前瞻显示，“全面深化改革”位居前列。投资者透过一系列改革举措感受到了强大的“改革气场”，这使得市场对将于3月初召开的全国两会寄予厚望。

改革带来牛市，牛市也助推改革。可以预见，继续完成十八届三中全会部署的数百项改革任务、监督落实已经颁布的改革措施、围绕今年改革的突破点，将成为两会的重要议题，旨在部署全年经济社会工作的《政府工作报告》将会突出改革基调。2015年的改革有望在投融资、财税、价格、金融、国企改制和机制等方面加码，以求释放更大的市场空间与活力。

**特色四：国家空前重视资本市场。**中央新一届领导集体重视金融改革，



把有效激活股市纳入下行预期管理，让市场在资源配置中起决定性作用。高层越来越意识到，一定要改变中国以间接融资为主的融资结构，积极扩大直接融资比例。要破解企业债务率过高的问题，没有股市活跃，没有股权融资顺畅，企业资产负债率不可能降低。

在此背景下，投资的大逻辑渐趋形成：国家应该重视资本市场，资本市场融资发展起来了，可以降低整个政府和企业的负债率，释放出新的

投资扩张能力；资本市场好了，国有资本可以减持一部分，充实社保基金；老百姓社会保障好了，也敢消费了，推动经济向消费驱动型转型，获得国有资本充实后的社保基金可以拿出更多的钱投入股市，形成一个良性循环。

**特色五：公司治理夯实牛市根基。**2015年还是全面推进依法治国的“开局之年”。在一定意义上说，完善国家治理须先治理好作为社会经济细胞组织的公司，公司治理是国家治理的微观基础；与此同时，公司治理又有赖国家治理制度

保障，公司治理的难题为国家的治理进步标示了着力点与路径。从国家治理层面看，公司治理更可以夯实牛市的宏观经济基础。

去年底，习近平总书记在地方调研时提出“四个全面”的战略布局——协调推进全面建成小康社会、全面深化改革、全面推进依法治国、全面从严治党，推动改革开放和社会主义现代化建设迈上新台阶”。这一新提法关乎国家治理体系和治理能力现代化，也是本届政府明确的工作要项。

## 期待不一样“两会行情”

证券时报记者 汤亚平

两会前夕，记者走访证券营业部时发现，股民对全面深化改革新元素注入经济与股市充满期待，营业部里人气渐旺，大家期待不一样的两会行情。

从A股历史看，3月是做多底气最足的月份，也是确认牛市行情的关键月份。A股历史上，称得上为牛市的行情共有4次，分别是：1996年至1997年、1999年至2001年、2006年至2007年，以及2009年的小牛市。从K线图看，1996年、2000年的3月阳线直接启动两次牛市；2006年4月启动的大牛市也与3月两会热议股分不开；而2009年的经济复苏小牛市，更是与两会政府工作报告中提出“保8”的目标和落实经济刺激计划密切相关。

仔细分析2006年至2007年的股改大牛市，与两会代表推动股改的提案有关。2005年两会上，全国人大代表、泰豪科技总裁黄代放提交了《关于尽快解决股权分置问题的建议》的议案，全国政协委员李雅芳、张赛斌也提交了类似的提案。2006年两会上，全国政协委员杨蔚东、刘昌谋等再次提出针对股改的对策建议，要求使流通股股东与大股东之间平等协商、借机理顺国资管理体制等，更多的两会代表参与了热议股改，为会后推动股权分置改革及由此而发股改大牛，起了不可忽视的作用。因此，

今年3月召开的部署全面深化改革的全国两会是确认中国“改革牛”的

关键。其中金融创新，特别是股票发行注册制改革被认为是打造第二次股改牛市传奇。

成交量大幅度放大，是去年11月份以来这波上涨行情的最大特点之一。从沪市成交量的演变看：2014年11月11日，是2010年11月11日3186点大顶的4周年纪念日，当日沪市创三年新高2508点，而且创下沪市历史成交纪录3313亿。此前，历史上曾出现5个3000亿水平的历史天量，其中2009年出现的两个天量各对应一个大顶，即3478点(3028亿)、3361点(2951亿)；2010年出现三个天量对应一个大顶，即3186点(3078亿、3092亿、3034亿)，以上5个3000亿天量对应的三大顶至今只剩下3478点未能逾越。

从过往历史看，沪市3000亿天量是一轮大反弹终点，还是新一轮大牛市的起点，关键在于未来3000亿能否成为市场常量甚至屡创新高天量。如果不能成为市场常量，基本可确认是反弹，而且对应的都是顶部。如果能成为3000亿变为常量，就是牛市，且符合牛市初期特征。

前期清理违规资金使沪市成交额回落至3000亿以下，即使节前沪市7连阳成交量也没有突破3000亿。两会即将召开，重新激发了做多能量，3000亿量能水平有望成为沪市的常量，从而呈现牛市初期的典型形态。

从A股在历年两会期间的表现看，本届两会关注的热点主题，不仅包括历届两会持续关注的农业、新能源、环保、军工、医药、文化传媒、食品安全等，同时也包括土地改革、养老服务业综合改

革、互联网对传统产业转型升级的促进作用等社会热点。但今年的情况有所不同，国企改革、金融创新、自贸区及一带一路这三大概念有望成为机构关注的重点。在机构对于今年的市场展望中，有超过200只基金和十大券商提到了国企改革、金融创新、一带一路及自贸区概念。

从投资机构的调研情况来看，地方国企改革无疑是贯穿全年的年度资本大戏。目前江苏、上海、浙江、广东、北京和山东的国企资产资源最为丰富，参考以往改革路径和思路，机构普遍认为，上海、广东和江苏的国企上市公司有望在2015年继续发挥国企改革“地图投资效应”。细化来看，安徽资产证券化推进最快，广东国资总量大、资产证券化率低，而上海则国资总量大、上市平台最多。

深化金融体制改革主要关注利率市场化改革、股票发行注册制改革、民间资本参股、投资金融机构、人民币资本项目可兑换等。华泰证券分析师认为，2014年券商业绩增长主要受益于两融、自营、经纪、投行等各业务的全面好转，2015年这些利好将更加体现出来。未来随着注册制等政策陆续推出，以及持续推进市场活跃度和证券公司业务创新，证券公司已进入盈利高速增长阶段。

前不久，中央经济工作会议就确定2015年区域经济发展路线图，要重点推进“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带建设。1月以来，至少有27份券商研报聚焦“一带一路”主题，几乎每日一篇的节奏背后，亦说明资本市场对于“一带一路”概念的认可。

## 成长股还会很任性

邵彬

前两天朋友圈里转疯了的中概股腰斩”事件，叠加2015年以来国内成长股一飞冲天的景象，加上新年第一个交易日创业板第一市值股乐视的跌停和这两天成长股的弱势，多少引起了市场对成长股的担忧。为此，我们有必要透过现象看本质，而非人云亦云。

美股互联网中概股果真如传说中的不济？对于美股互联网中概股的下跌，媒体是这样描述的——在过去的一年中，美股互联网中概股普遍遭腰斩：久邦数码下跌85%、500彩票网下跌76%、聚美优品下跌66%、搜房网下跌64%、奇虎下跌59%、乐逗游戏下跌56%、迅雷下跌56%、优酷土豆下跌55%、中国手游下跌54%、新浪下跌52%。”

这些数据不会造假，但是它们并不代表全部的互联网中概股。聚美优品跌得一塌糊涂，唯品会在过去的一年却涨势如虹；新浪、搜狐股价走势疲软，但是传统三大门户之一的网易却涨得很好。过去一年有表现很差的，但也有不少涨得好的，除了网易、唯品会，还有百度、飞塔信息、易车、高德等。

既然分化，就不能用统一的标准来衡量，说什么“中国互联网股票在美国不受待见，在大陆却给到很高估值”这类鬼话。市场始终是合理定价的，上涨有上涨的理由，下跌也必有下跌的道理，而且遵循了基本面为王的规律。

以500彩票网为例，2013年11月登陆纳斯达克，开盘价20美元，2014年3月初最高冲到54美元，8月份后一路下跌，现在只有10美元。该公司明显遭到了国家整顿互联网彩票政策的冲击，作为一家专心做彩票并且在上市时画出美丽大饼的公司，其估值受到的影响显而易见。作为对标，国内彩票概念类的公司走势比较强劲，并不严重依赖彩票概念，原本就依赖两条腿甚至多条腿走路，彩票业务作为新业务只是一种补充，在新业务遇到阶段性阻碍的时候有更多其他的动作。

这一点，在同是美股互联网的中概股身上体现得更加明显，典型的例子就是聚美优品和唯品会。聚美优品是走补充，或者说上市后的被动调整，对其股价产生了很大影响；而唯品会凭借早期优势拓宽横纵，都取得了不错的效果。而在新浪和网易的例子中，新浪之所以被看作一只稳定的现金牛，说白了传统门户继续依赖网络广告这门生意已经很乏味了，微博独立上市后显得更加贫瘠；反之网易抓住了移动互联网大潮，在游戏业务上做得风生水起。

其他的一些股票，比如搜房、迅雷、优酷土豆等等，都能找到近年这些公司面临的坎坷；而百度、飞塔、易车、高德又怎样？说穿了，基本面决定成长股成败。只是成长股的弹性和网络科技股的光芒，成也风云，败也风云！在一些典型公司败的时候显得特别扎眼，被媒体用来吸引眼球。

再来看看国内外互联网个股的估值差异。传统的观念是说，国内估值高，国外估值低。持这种观点的人不妨对比一下香港和美国纳斯达克市场，香港的科技股估值确实低，美国的纳斯达克则不然。因为香港的科技股可能还是以制造为主，真正的互联网股票少。虽说香港民众不喜欢小股票，喜欢大股票，主要原因还在于真正有大的想象空间的股票

不多。当然也有例外，比如腾讯，虽然已经很大了，但是估值仍然很高。

美国股市中标普指数的长期中枢或在14~15倍，现在18倍，纳斯达克指数的长期中枢在30倍，现在30倍。首先美国科技股的估值并不低，其次在一个总体不低的市场下不乏一些高估值的股票(所谓的市盈率)。在一些有想象力的股票面前，全世界各族人民一样，都喜欢做梦。

再谈谈中国。贵当然是贵的了，中国股市向来有贵的血液，可能和股市年轻有关，稀稀嘛，90年代只有百来只股票的时候，供给远远不能满足供给，股市历史上著名的大熊市(2002~2005年)很大程度上就是在消化前期的高估值。

但是，中国股票和美国股票有个很不一样的地方，就是梦醒之后，美国直接就是噩梦，我们可以继续做其他的梦，股价的抗压能力和反抗能力比美国强得多。

比如手游行业，做了很大很美好的梦之后，美国的股票直接掉到了坑里，中国的股票却可以及时做起第二梦。可能和我们的股票质地有很大关系，公司往往是多业务发展，在风来的时候得风，甚至只是沾边的一个概念；风停的时候又可以讲回原来的故事，至少有个估值底。除此以外，比较任性地进行并购重组，这是美国互联网公司难以比拟的。因为那些公司当初上纳斯达克的时候，业务都很单纯，比如空中网、500彩票网，当业务发展不顺的时候，那个创业团队很难迈出跨界的步伐。

最后说下我们对成长股的看法。长期的就不用说了，成长股代表的是新经济，我们相信习李政府的改革，看好中华民族伟大复兴；于微观处，怎么做好成长股，选择好的行业可能是第一重要的。

哪些是好行业，中国大陆上太多机会，大的显而易见的，比如智能生活。智能手机引入后，生活是不是日新月异？现在智能手机渗透率快饱和了，那智能穿戴、智能家居、智能汽车呢？包括我们以后生活的城市，都将是智能化的试验场。除了生活智能化，生产的智能化已经被政府提高到战略高度了，去年有了李克强出访德国讲到的工业4.0战略，今年国家层面的政策跟进，顺理成章。

这一届领导人提出的新四化，是我们这个社会变化的真实写照，新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化。其中的信息化在各行各业都有运用，那么医疗信息化是不是个很大还比较原始的市场呢？怪不得我们要给卫宁软件、万达信息那么高的估值了。金融信息化，已经爆发出足够的能量，做金融软件的、硬件的，还有更新的互联网金融。当然说到信息，就有安全的概念，这个产业得到了政府的明确支持，国产替代的空间和未来发展的空间都是十分广阔的。

写这篇文章，除了给大家一些启发外，也是给市场一些对成长股的信心。周五大盘一涨，马上就有分析师出来为周期股站台，笔者则是为成长股站台。比周期幸运的是，虽然都会出现阶段性的回落，但成长股大概率是一个波动向上的过程。

我们在上证指数3100点的时候呼吁战略性买入，虽然现在过了3300点，但仍然维持区间震荡的初始看法。而我们对于成长股的看法则很任性：经过前期一个多月的估值回归，成长进入股价任性阶段。

(作者系国信证券分析师)

