

分析师:

张忆东 S0190510110012

吴峰 S0190510120002

李彦霖 翁 涪

周琳 张启尧

联系方式

021-38565957

Wufeng@xyzq.com.cn

只为更远的风景

2015年1月18日

相关报告

- 20150103《春季攻势的布局阶段》
- 20141220《尊重市场趋势，利用市场风格》
- 20141206《价格比时间重要》
- 20141129《痛苦来自于比较》
- 20141122《趋势与节奏》
- 20141115《巩固战果，继续前行》
- 20141109《水涨船高，不惧风浪》
- 20141103《“一带一路”全球大战略下的系统性机会》
- 20141029《调整提前结束》
- 20141026《市场又进入积极等待阶段》
- 20141018《调整入盘局，挤泡沫、填洼地》
- 20141012《值得躲避的暴雨，为了走的更远》
- 20141007《“银十”登高收获》
- 20140921《收获“金九”，布局“银十”》
- 20140916《清洗更健康，中银行情尚未走完》
- 20140913《有惊无险，继续看多》
- 20140907《继续看多“金九”行情》
- 20140831《加仓迎接金九银十》
- 20140824《安心找机会》
- 20140817《继续蜜月期，大盘空间有限，反弹时间未完》
- 20140810《风继续吹，不忍远离》
- 20140802《冰山在融化，耐心做反弹》
- 20140726《一波三折，坚持运动战》
- 20140713《“散户化”市场，“庄股化”投资》
- 20140611《熬！熬底，熬机会——A股市场2014年中期策略》
- 20140607《反弹时间未完，静待“利多出尽”》
- 20140524《“年年岁岁花相似”的反弹》
- 20140511《容易改变的是节奏，难以改变的是趋势》
- 20140504《挑战“螺蛳壳行情”的下轨及随后的反弹》
- 20140329《下行趋势下的反弹，事倍功半》
- 20140322《小股票“挤泡沫”的节奏加快》
- 20140321《大股票“俯卧撑”行情的催化剂》
- 20140313《“新经济”行情的调整期——二季度A股市场展望》
- 20140309《挺进大别山的节奏》
- 20140222《短期调整如期而至，但真正的调整尚未到来》
- 20140122《弱化版春季行情下半场——大盘启动喝汤行情，创业板勾画上影线》
- 20140119《有一种胜利叫获利之后主动撤退》

投资要点

★回顾：利用大波动布局

(1) 20150103《春季攻势的布局阶段》：历史上证综指月涨幅超过20%的次月均呈现宽幅震荡，但都不改上行趋势。(2) 20150110《利用大波动布局》：注册制推出以及两融余额快速增长引发的各种调控担忧，利用大波动逢低布局。

★展望：政策降温只为更远的风景，牛市逻辑未变！

——证监会给股市降温，年度策略《大决战》中“杠杆交易引发的大波动”提前到来。此次被暂停新开融资融券信用账户三个月的三家券商融资余额占整体市场融资余额比例为19%、证监会关于“推进注册制改革是今年头等大事、超过100倍PE有500多家”表态以及中信证券大股东减持等事件影响市场情绪。前期资金面单边扩容驱动的疯牛行情节奏上面临换挡，大小盘风格均受到冲击，尤其是在杠杆交易盛行的背景下，实则影响有限的利空（两融新规不影响存量、监管总是伴随融资模式的创新、非完全市场化的注册制）会被放大，从而加剧行情的波动。

——投资者不宜妖魔化央行的货币政策调整进度与股市的关联度。我们一直强调本轮股市流动性的宽松主要是产能周期调整后的衰退式宽松，而本轮长期牛市的核心理念是“市场在资源配置中起决定性作用”，担负着盘活国有资产、化解债务风险、驱动创新等改革使命。相关部门政策不会、更不可能使牛市逆转。12月表外融资增速的大幅反弹是地方政府最后一次冲刺债务规模所致，因此银监会出台《委托贷款管理办法》沿袭其一贯风控职责，并非针对股市，不宜过分解读。

——只是预警式“假摔”，本轮改革驱动的存量财富再配置牛市仍在初期，此时遭遇波折并不算太糟糕，能够提醒杠杆交易控制回撤风险，提醒牛市也有“践踏”。无论是1996年“十二道金牌”造就的12月中旬大跌，还是07年“5.30”，都是牛市中的“践踏”，但经历1个月左右的休整后，牛市重新启航。此次践踏力度更小。

★投资策略：重申利用大波动布局

——交易策略：对于杠杆过高或考核久期短的投资人，若下周初低开后反抽（参见530当日），可灵活仓位。对于低仓位或考核久期长的投资人，建议积极利用牛市中为数不多的快调深调的机会加仓，尤其是如果大盘指数出现10%左右的调整。

——投资机会：(1) 短期继续推荐消费服务行业中的蓝筹；(2) 欧版QE预期强烈，前瞻性地逢低布局资源品和油气设备等；(3) 利用市场波动，中线继续围绕资产证券化、价值重估的主线，逢低布局银行、保险、券商、地产及低价低估低配的“三低”板块；(4) 主题投资，利用市场波动逢低布局：京津冀、国企改革等。(5) 量化角度构建国企改革和并购重组股票池。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

兴业策略量化优选股票池

杠杆基金配置组合

构建逻辑：基于兴业策略对于大类资产配置、股票风格、行业趋势、杠杆基金折溢价率及流动性等纬度的综合判断。

本期组合不作调整。

代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	合计
150181	军工A	150172	证券B	150019	银华锐进	150052	信诚300B	
配置比例	20%	配置比例	30%	配置比例	25%	配置比例	25%	100%

资料来源：兴业证券研究所（截至 20150116）

国企改革动量组合

构建逻辑：优选国企改革预期较高公司中，股价短期动力较强且市值偏小的公司。

本期组合不作调整。

股票代码	公司名称	最新价格	14年预测PE	15年预测PE	最新PB	总市值(亿)
600561.sh	江西长运	12.37	24.44	25.50	2.11	29.32
000978.sz	桂林旅游	9.63	120.07	73.18	2.44	34.67
600287.sh	江苏舜天	11.70	56.33	47.83	4.34	51.13
600858.sh	银座股份	9.83	15.60	13.95	1.82	51.12
600502.sh	安徽水利	11.30	24.06	19.84	3.66	56.73
600223.sh	鲁商置业	6.14	19.79	16.13	3.37	61.46
000828.sz	东莞控股	8.14	14.39	11.36	2.34	84.66
000791.sz	甘肃电投	12.68	-	-	2.60	91.55
601918.sh	国投新集	6.57	(13.74)	(15.18)	1.96	170.23
600737.sh	中粮屯河	9.01	258.91	155.08	3.07	184.89

资料来源：兴业证券研究所（截至 20150116）

量化并购重组组合

构建逻辑：优选弹性较大中小市值公司，把握预案公告大涨后缩量回调的买点。

本期组合不作调整。

股票代码	公司名称	最新价格	14年预测PE	15年预测PE	最新PB	总市值(亿)
000032.sz	深桑达A	11.63	-	-	3.09	27.10
600163.sh	福建南纸	5.28	-	-	5.79	38.07
600962.sh	国投中鲁	15.01	-	-	4.40	39.33
000018.sz	中冠A	26.05	68.61	44.52	34.88	44.02
600973.sh	宝胜股份	10.81	41.09	26.95	2.24	44.43
600965.sh	福成五丰	8.82	53.94	37.92	5.26	46.57
600396.sh	金山股份	6.08	-	-	4.00	52.84
000158.sz	常山股份	10.23	-	-	3.01	73.55
000987.sz	广州友谊	20.55	28.08	28.61	3.53	73.77
600815.sh	厦工股份	8.21	-	-	1.94	78.73

资料来源：兴业证券研究所（截至 20150116）

长期横盘优选组合

构建逻辑：立足风险收益比，优选月线级别长时间横盘调整。

本期组合不作调整。

股票代码	公司名称	最新价格	14年预测PE	15年预测PE	最新PB	总市值(亿)
002565.sz	上海绿新	8.17	18.75	14.46	3.06	56.94
300012.sz	华测检测	15.58	34.14	24.94	6.11	59.36
600872.sh	中炬高新	11.92	32.40	24.74	4.45	95.00
002299.sz	圣农发展	14.71	59.92	17.76	4.32	134.01
600594.sh	益佰制药	35.17	25.57	19.69	7.24	139.27
300026.sz	红日药业	25.49	32.41	23.80	8.66	146.31
300017.sz	网宿科技	64.30	46.21	28.95	17.93	203.83
002653.sz	海思科	19.76	35.38	27.43	11.08	213.41
000400.sz	许继电气	23.23	23.08	16.98	7.12	234.16
300124.sz	汇川技术	35.46	38.27	28.68	9.03	277.30

资料来源：兴业证券研究所（截至 20150116）

★策略回顾

——年度策略《运动战·挺进大别山》：以“挺进大别山”类比 2014 年行情，“挺进大别山”是战略上打破常规的创举，在僵局中盘活了战局，揭开了战略进攻的序幕。战略层面：改革是未来数年中国最强音，吹响战略性看多的号角。A 股市场分析框架从短周期波动转向中长期增长。战术层面：运动战，大盘仍被“围堵”，结构性行情扩大范围。

——1 月《赢家的惯性》、2 月《有一种胜利叫获利之后主动撤退》判断：前两月是上半年行情最佳时间窗口，2 月 20 号前后有调整风险，勾勒行情上影线，因为，在此之后，信用风险、房地产等因素并不乐观。

——3 月初《挺进大别山的节奏》《“新经济”行情的调整期——二季度 A 股市场展望》进一步论述，主导 A 股市场的过去 14 个月的主要矛盾“场内资金大迁移”已经结束，小股票“挤泡沫”；而地产、金融等蓝筹股呈现“俯卧撑”波段行情。

——20140524《“年年岁岁花相似”的反弹》判断，这段反弹依然是在解决中国中长期问题的迂回阶段所常见的反弹，反弹行情的主战场是地产和创业板。

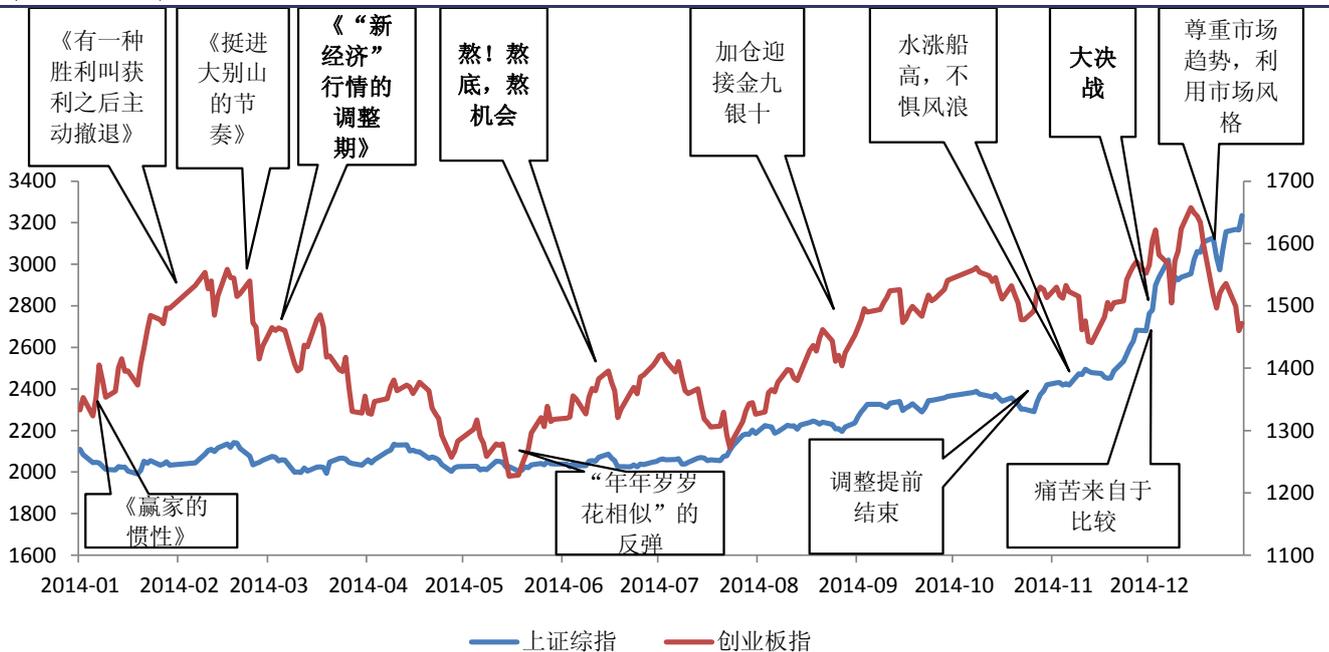
——20140611 中期策略《熬！熬底！熬机会！》（1）解决中国经济问题只能在妥

稳中前进（2） 未来数月的投资策略——有吃饭行情，具有可操作的反弹窗口可能是“金九银十”。

——20140831《加仓迎接金九银十》指出，行情驱动力是改革和转型。“四中全会”带来的改革、转型的预期进一步提升，不断地推动新的股市热点，比如，军工、科技创新等等。投资机会：传统产业的“新故事”+新兴产业的“新变化”，推荐的军工、清洁能源、环保、农业、装备制造（铁路设备、电力设备等）都表现出色。

——20141029《调整提前结束》指出，短期更积极的逻辑在于社会财富向 A 股涌入热情超预期。20141109《水涨船高、不惧风浪》，短期指数强势震荡，建议积极加仓，积极型投资者首选非银。20141115《巩固战果，继续前行》，震荡整固之后，指数型行情有望继续演绎。20141122《趋势与节奏》，趋势的强化，指数型行情继续演绎，重点分析并推荐的券商、保险、地产、银行等全部大涨。20141129《痛苦来自于比较》，指数加速上涨中，但未来数周难免会波动加大。短期行情风格特征主导，更看好大盘周期风格。20141206《价格比时间重要》，指数加速上涨过后，未来数周进入宽幅震荡阶段。20141220《尊重市场趋势，利用市场风格》：增量资金主导的行情下，指数震荡时，不是考虑风格切换，而是关注增量资金攻击的新方向。20150103《春季攻势的布局阶段》：大涨过后指数难免震荡加大，震荡中布局春季攻势。20150110《利用大波动布局》：注册制推出以及两融余额快速增长引发的各种调控担忧，利用大波动逢低布局。

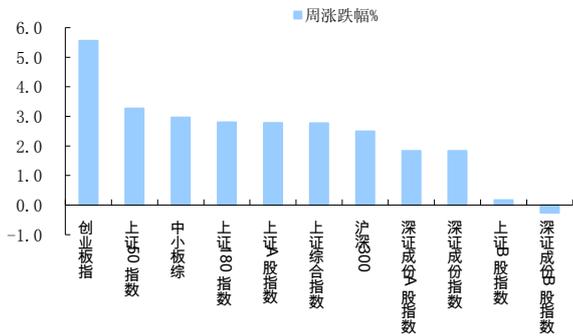
图表 1：兴业策略观点回顾



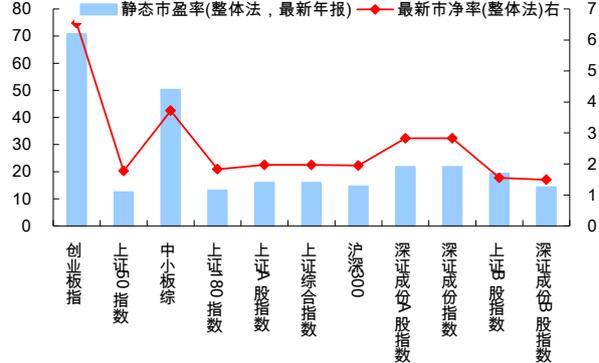
数据来源：Wind，兴业证券研究所

本周 A 股市场回顾

图表 2: 指数周涨跌幅

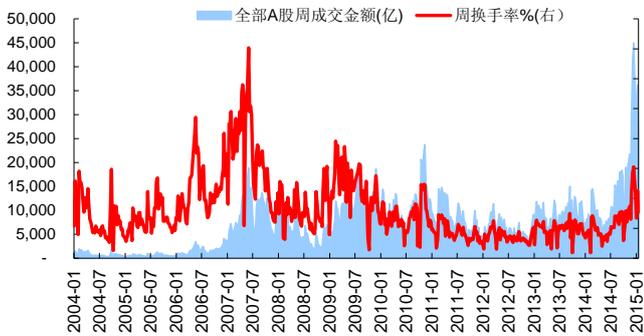


图表 3: 指数最新 PE

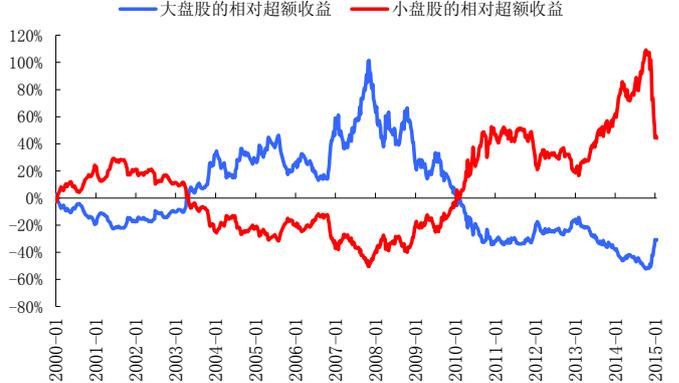


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 4: 全部 A 股成交金额和换手率

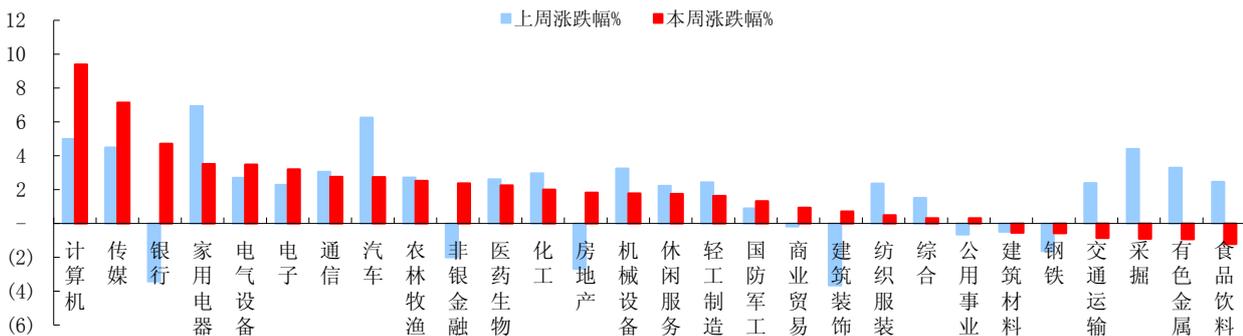


图表 5: 大盘和小盘风格特征



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

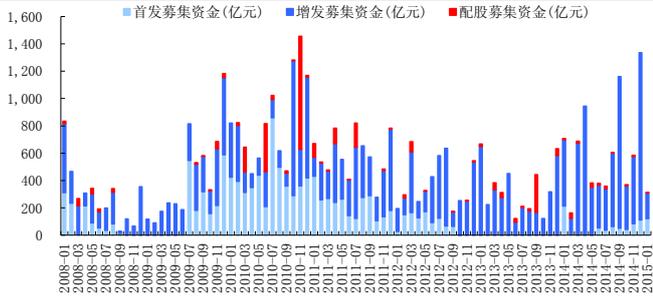
图表 6: 行业涨跌幅



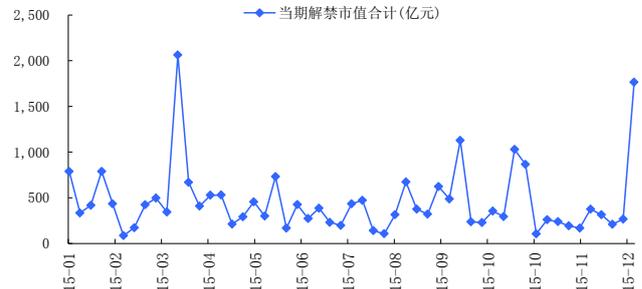
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

A 股资金面跟踪

图表 7: 股票融资金额



图表 8: 限售股解禁市值

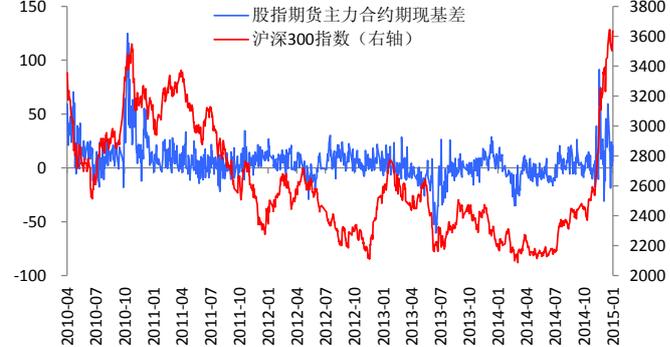


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 9: 融资融券净买入和余额对比

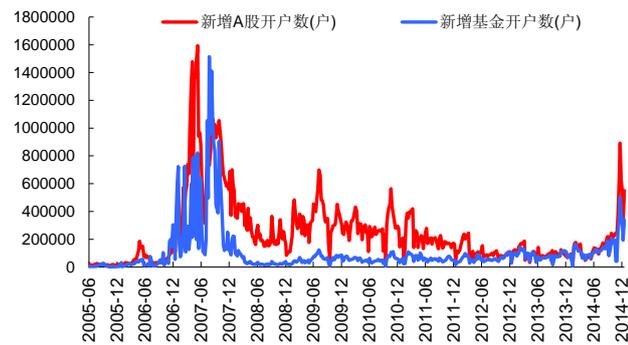


图表 10: 股指期货主力合约期现基差

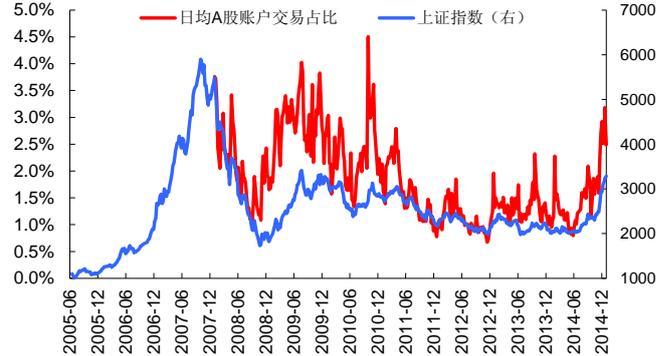


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 11: 新增 A 股开户数

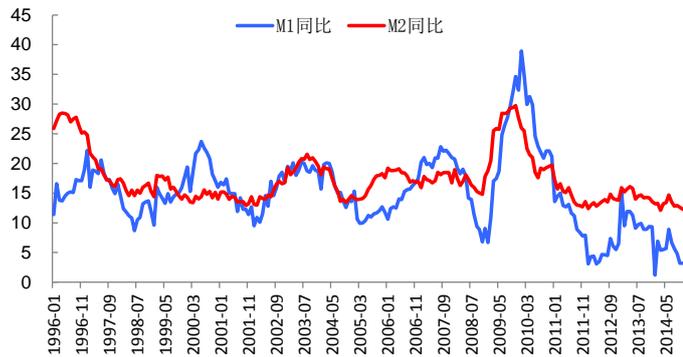


图表 12: A 股交易账户占比

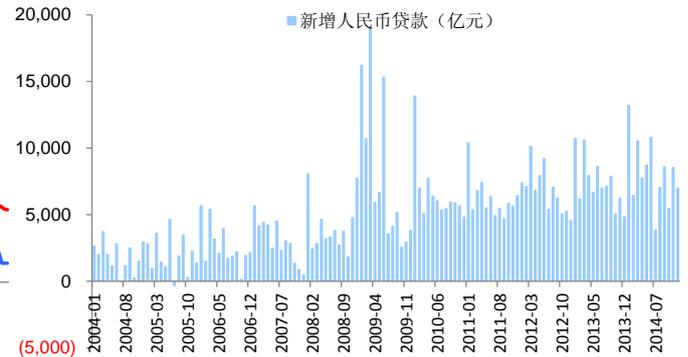


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 13: M1 和 M2 同比

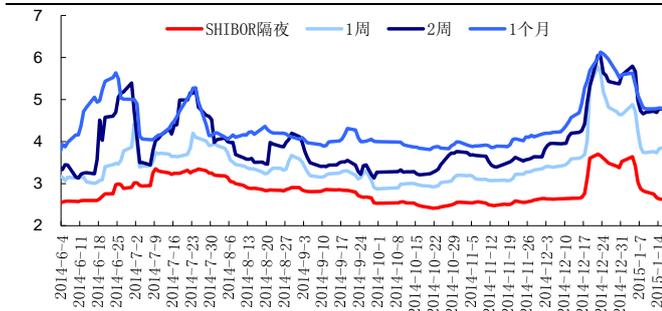


图表 14: 新增人民币贷款

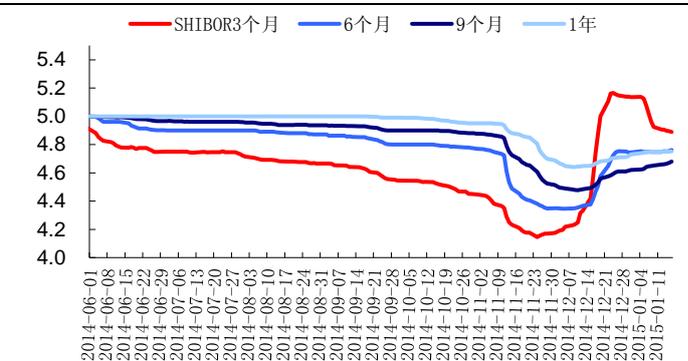


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 15: 3 月以下 shibor 走势

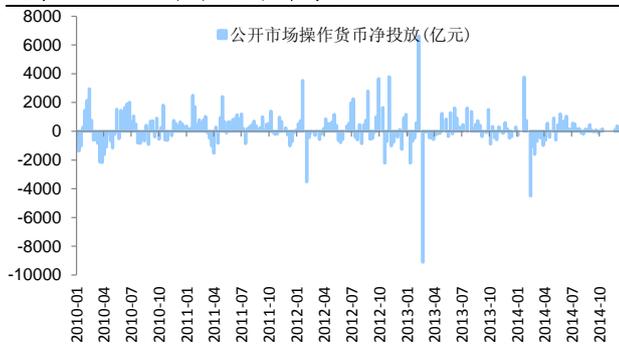


图表 16: 3 个月以上 shibor 走势

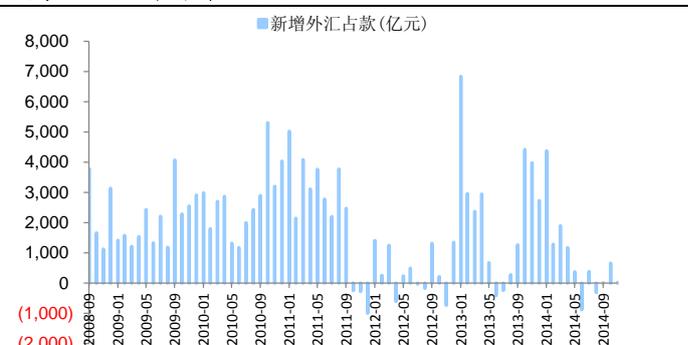


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 17: 公开市场操作净投放

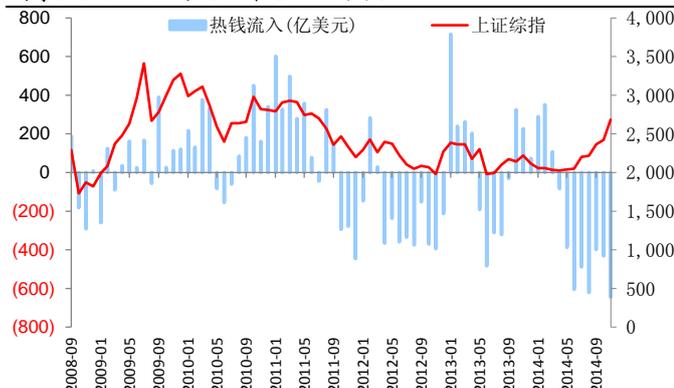


图表 18: 新增外汇占款

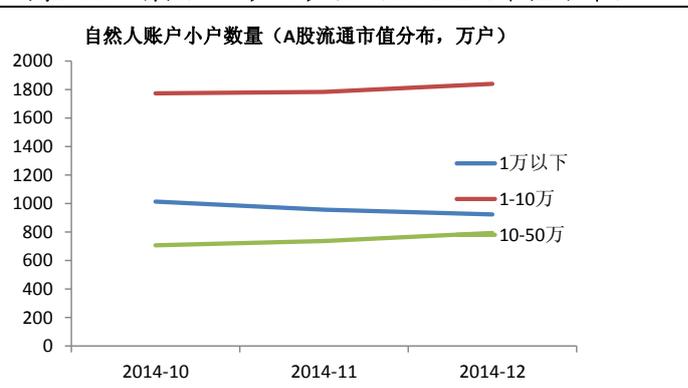


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 19: 热钱流入和上证综指

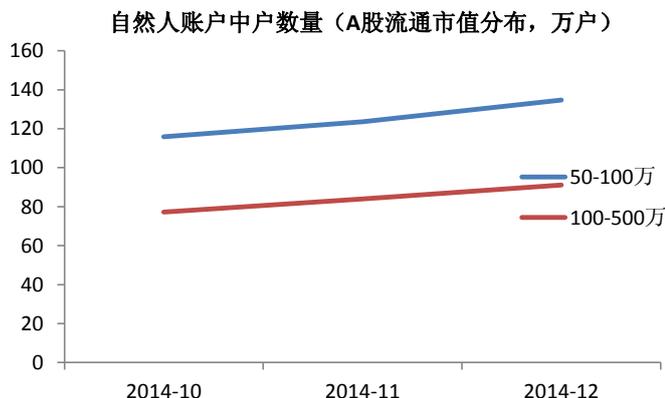


图表 20: 自然人小户账户数 (A 股流通市值分布)

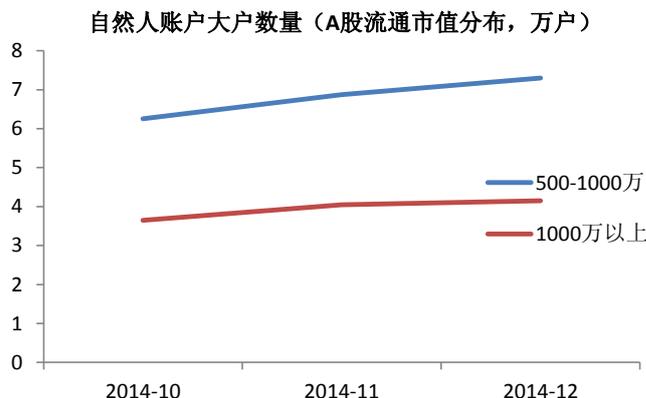


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 21: 自然人中户账户数 (A股流通市值分布)

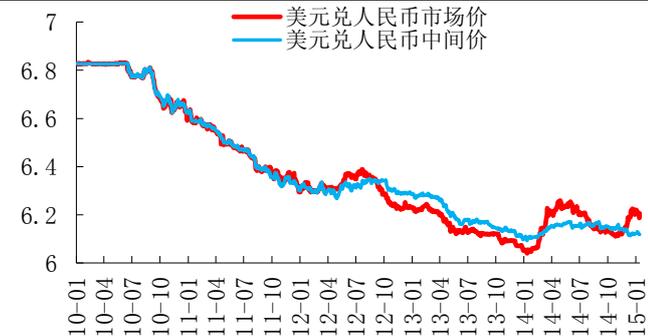


图表 22: 自然人大户账户数 (A股流通市值分布)

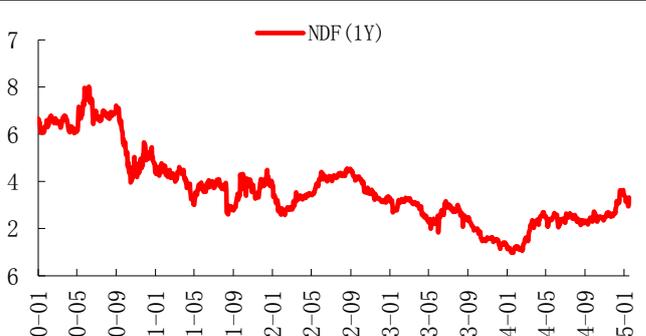


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 23: 美元兑人民币市场价



图表 24: 人民币 1 年期 NDF

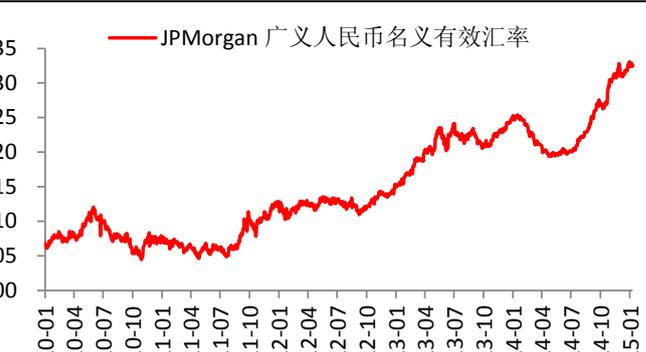


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 25: 人民币有效汇率 (BIS)



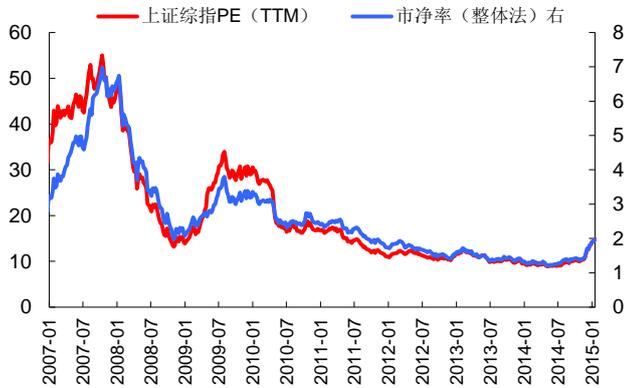
图表 26: JPMorgan 广义人民币名义有效汇率



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

A 股盈利和估值

图表 27: 上证指数 PE 和 PB

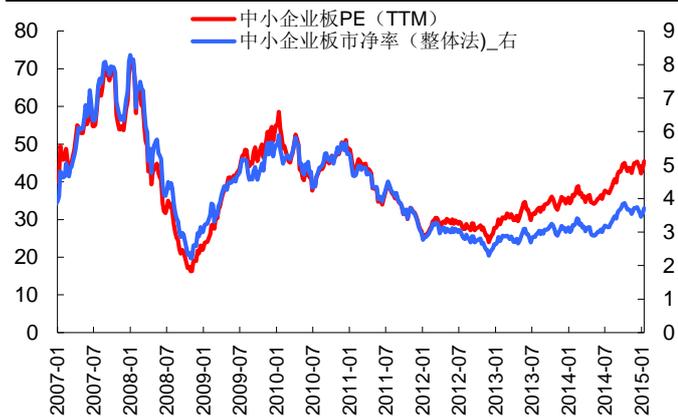


图表 28: 全部剔除银行 PE 和 PB

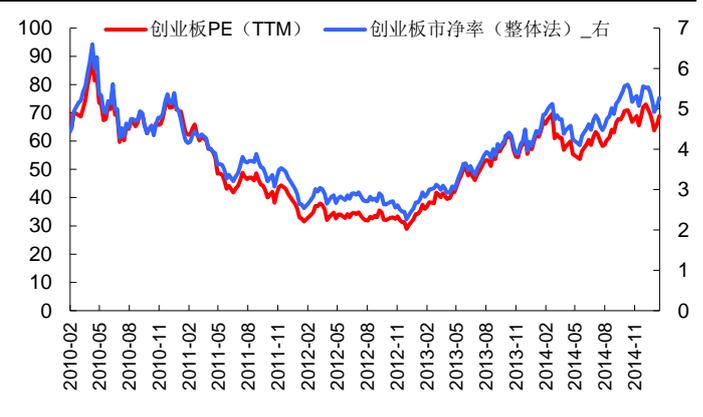


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 29: 中小企业板 PE 和 PB

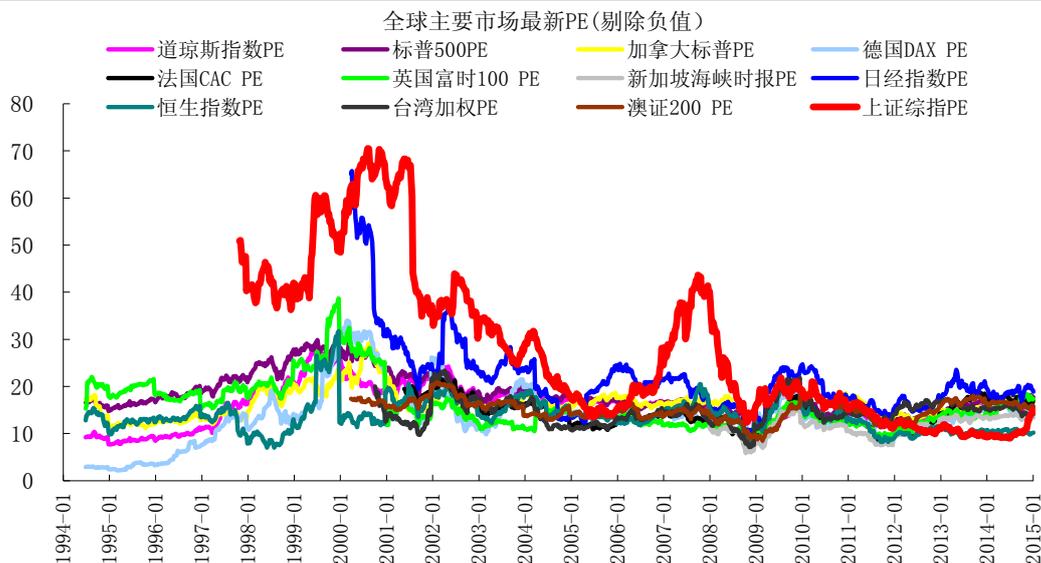


图表 30: 创业板 PE 和 PB



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

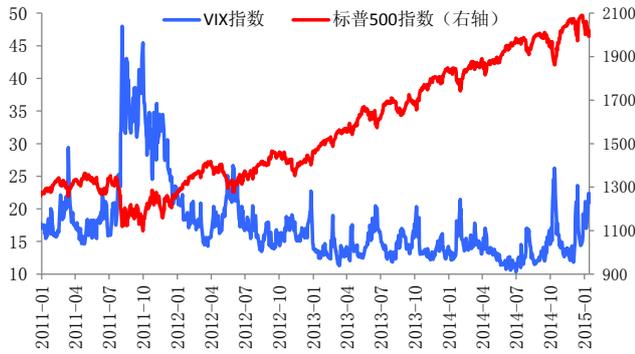
图表 31: 全球主要市场最新 PE



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

海外市场跟踪

图表 32: VIX 指数和标普 500 指数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 33: 美国 5 年通胀预期和标普 500 指数

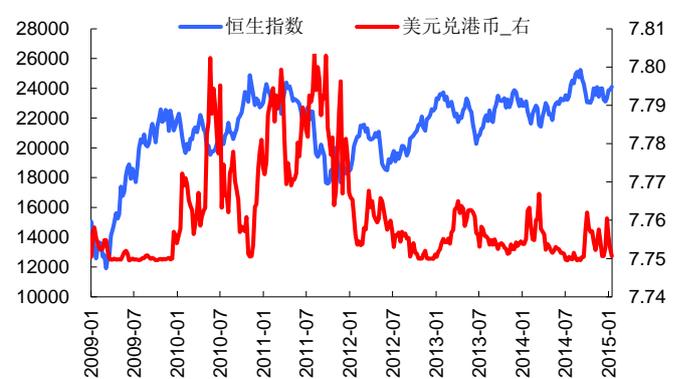


图表 34: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 35: 恒生指数和美元兑港币汇率

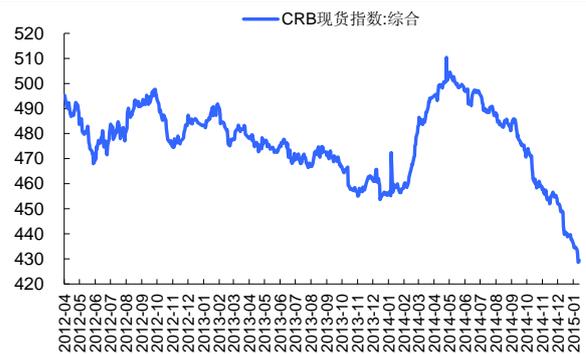


图表 36: 波罗的海干散货指数(BDI)

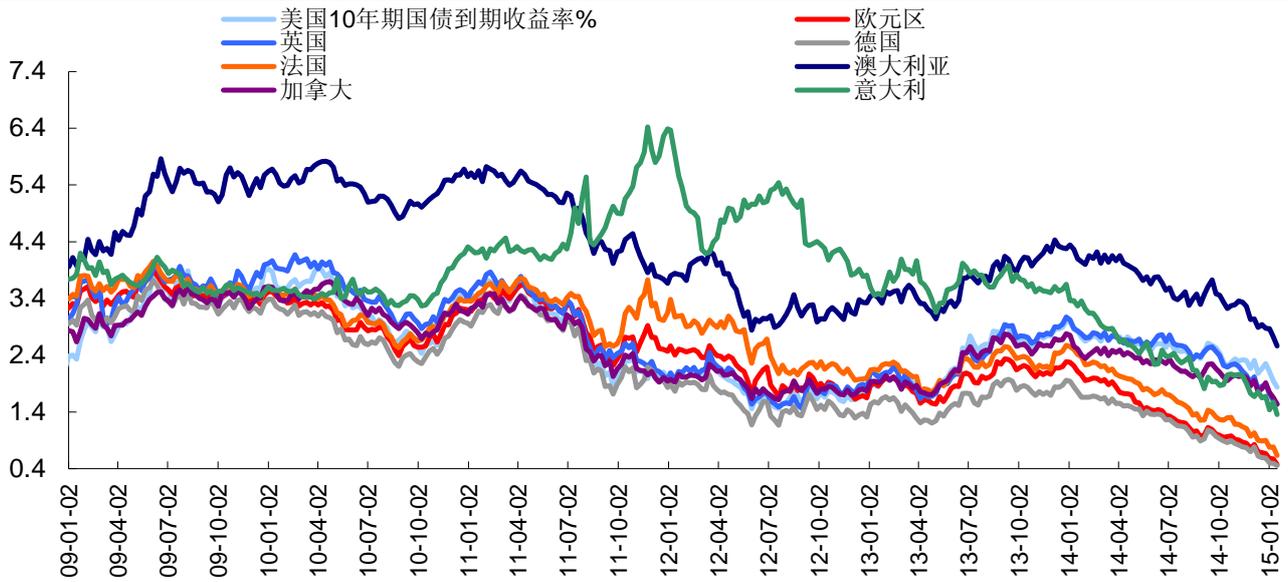


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 37: CRB 现货指数:综合



图表 38: 主要经济体 10 年期国债收益率



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。