



2015.01.05

轮动加速

策略团队:

乔永远: (分析师)

电话: 021-38675862

邮箱: qiaoyongyuan@gtjas.com

证书编号: S0880513120001

戴康: (分析师)

电话: 021-38674637

邮箱: daikang@gtjas.com

证书编号: S0880514030010

王德伦: (分析师)

电话: 021-38674752

邮箱: wangdelun@gtjas.com

证书编号: S0880514050002

罗雨: (研究助理)

电话: 021-38674602

邮箱: luoyu013673@gtjas.com

证书编号: S0880114010007

诸利达: (分析师)

电话: 021-38674813

邮箱: zhulida009160@gtjas.com

证书编号: S0880514060002

皮家银: (分析师)

电话: 021-38674695

邮箱: pijiayin009998@gtjas.com

证书编号: S0880514060005

	乔永远 (分析师)	戴康 (分析师)	王德伦 (分析师)
	021-38675862	021-38674637	021-38674752
	qiaoyongyuan@gtjas.com	daikang@gtjas.com	wangdelun@gtjas.com
证书编号	S0880513120001	S0880514030010	S0880514050002

本报告导读:

事件: 1月5日A股行业再次出现较大涨幅, 上证综指上涨3.85%, 深证成指上涨4.58%, 且行业轮动现象明显加速。

摘要:

● 投资逻辑:

1. 市场行情蔓延速度明显加快。在近期的报告中, 我们持续强调低估值、低持股集中度是增量资金布局的偏好, 以此为核心逻辑, 行情将向更广的行业蔓延(《行情向更广的行业蔓延》2015.1.4)。然而就单日行情来看, 行情蔓延的速度依然在一定程度上超出了我们的预期, 体现在市场的单日涨幅和煤炭、有色等行业的板块涨幅。通过与市场的沟通我们了解到, 投资者普遍对行情蔓延速度感到超出市场预期。行业轮动加速正在成为市场的新事实。

2. 增量资金+财富效应将使行情持续一段时间。市场行情自14年十月以来的快速上涨源于两个核心因素。第一, 央行通过放松政策推动无风险利率更广范围内的下降; 第二, 来自于股票期权等改革政策的推出。往后看, 这两个因素都可能进一步酝酿, 无法证伪。A股全市场在两个月时间内实现超过20%的涨幅, 正在对全社会资金形成明显的财富效应。另一方面, 本周将是2015年的第一个交易周, 部分增量资金正在进行新考核周期的布局。增量资金+财富效应本身将使行情持续一段时间。而市场的进一步上行则明显需要两方面的推动: 第一是期权改革落实, 并超越市场预期。第二是春节之前所出现的信用风险暴露能够有力推动无风险利率的下落。这两个因素将成为决定之后行情走势的重要因素。从当前的条件看, 两个乐观因素同时成立的条件过于苛刻。

3. 新股发行速度明显加快, 有可能对市场形成新的压力。1月5日, 证监会新核准了20家企业的IPO申请。以牛市为背景, 监管层加快了对IPO的审批速度。按照目前的企业排队数量、监管层审批速度考虑, 极端情况下, 年化的新股发行数量有可能达到450家(按照每月核准两批次计算)。若这一速度成为现实, 则将对市场构成新的压力。

相关报告	
《赛事审批过去时, 体育繁荣进行时》	2015.01.04
《再论“罗马不是一天建成的”》	2014.12.23
《非银金融, 2015年全年战略性配置板块》	2014.11.27
《牛势逼人: 兼答市场关心的几个问题》	2014.08.14
《大反弹第三阶段启动》	2014.08.13

事件：1月5日A股行业再次出现较大涨幅，上证综指上涨3.85%，深证成指上涨4.58%，且行业轮动现象明显加速。

1. 市场行情蔓延速度明显加快

在近期的报告中，我们持续强调低估值、低持股集中度是增量资金布局的偏好，以此为核心逻辑，行情将向更广的行业蔓延（《行情向更广的行业蔓延》2015.1.4）。然而就单日行情来看，行情蔓延的速度依然在一定程度上超出了我们的预期，体现在市场的单日涨幅和煤炭、有色等行业的板块涨幅。通过与市场的沟通我们了解到，投资者普遍对行情蔓延速度感到超出市场预期。行业轮动加速正在成为市场的新事实。

2. 增量资金+财富效应将使行情持续一段时间

市场行情自14年十月以来的快速上涨源于两个核心因素。第一，央行通过放松政策推动无风险利率更广范围内的下降；第二，来自于股票期权等改革政策的推出。往后看，这两个因素都可能进一步酝酿，无法证伪。A股全市场在两个月时间内实现超过20%的涨幅，正在对全社会资金形成明显的财富效应。另一方面，本周将是2015年的第一个交易周，部分增量资金正在进行新考核周期的布局。增量资金+财富效应本身将使行情持续一段时间。而市场的进一步上行则明显需要两方面的推动：第一是期权改革落实，并超越市场预期。第二是春节之前所出现的信用风险暴露能够有力推动无风险利率的下落。这两个因素将成为决定之后行情走势的重要因素。从当前的条件看，两个乐观因素同时成立的条件过于苛刻。

3. 新股发行速度明显加快，有可能对市场形成新的压力

1月5日，证监会新核准了20家企业的IPO申请。以牛市为背景，监管层加快了对IPO的审批速度。按照目前的企业排队数量、监管层审批速度考虑，极端情况下，年化的新股发行数量有可能达到450家（按照每月核准两批次计算）。若这一速度成为现实，则将对市场构成新的压力。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		