



## 藍籌行情再起，主題熱點升溫

——零售策略週刊（2015.3.16）

### ■市場回顧：成長藍籌齊飛，銀行表現強勁

上周市場表現強勢，成長與藍籌板塊表現各有千秋。滬指在銀行、地產等權重股的帶動下出現大幅上行。與此同時，創業板再創新高，個股雖然表現依然強勁，但前期熱點的退卻導致投資熱度有所下降。一周來看，創業板指數上漲 6.03%，中小板指數上漲 4.38%，上證指數上漲 4.06%，深證成指下跌-0.30%。行業板塊方面，上周申萬一級行業無一下跌，指數全面上行。銀行、電腦、傳媒、交通運輸、通信行業表現居前。

### ■投資策略：流動性微調，堅守成長白馬

上周統計局公佈我國多項經濟資料，資料仍在低位元運行繼續引發市場對於通縮導致實際融資成本繼續上行的擔憂。貨幣政策繼續放鬆的預期逐漸升溫，而地方債置換計畫的確認降低了市場上的流動性風險和再融資風險，流動性未來預期整體向好，銀行、房地產等流動性敏感行業有望受益。

從未來行業演繹的角度來看，市場兩會主題的熱議，環保、一帶一路、長江經濟帶、國企改革等兩會相關主題具有較強的演繹空間，這些板塊所涉及的行業多集中于藍籌股，將為目前估值較為合理的藍籌股板塊提供比較明顯的上行動力。

李克強總理在兩會上明確表明看好網購、快遞和電子商務等新業態，成為促進中小板和創業板近期上行的動力。但短期來看，我們認為目前更適合“抓大放小”，更看好藍籌股的上行潛力。此次以 TMT 為主新業態行業的演繹的強度短期內難以與目前估值較為合理，且具有諸多概念優勢的藍籌股板塊相媲美，因此僅建議投資者適度參與。關注重點仍在於與兩會主題投資相關行業包括電子資訊、高端裝備製造、汽車、建材、工程機械、鐵路、核電、港口物流、家電等。

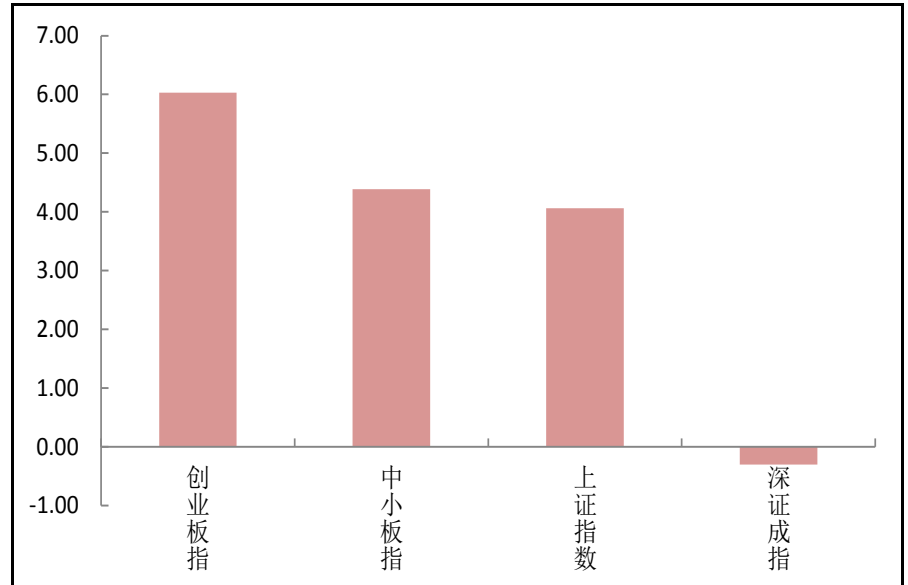
### ■融資融券：關注兩會主題板塊受益融資標的

融資融券方面，藍籌股由於流動性的逐漸寬裕且估值較為合理，迎來再度上漲的機會。重點關注與流動性寬鬆密切相關的銀行、銀行、證券、保險以及房地產板塊。主題方面建議持續關注與環保、一帶一路、長江經濟帶、國企改革相關板塊。重點關注電子資訊、高端裝備製造、汽車、建材、工程機械、鐵路、核電、港口物流、家電等相關融資標的。

## 一、市場回顧：成長藍籌齊飛，銀行表現強勁

上周市場表現強勢，成長與藍籌板塊表現各有千秋。滬指在銀行、地產等權重股的帶動下出現大幅上行。與此同時，創業板再創新高，個股雖然表現依然強勁，但前期熱點的退卻導致投資熱度有所下降。一周來看，創業板指數上漲 6.03%，中小板指數上漲 4.38%，上證指數上漲 4.06%，深證成指下跌-0.30%。

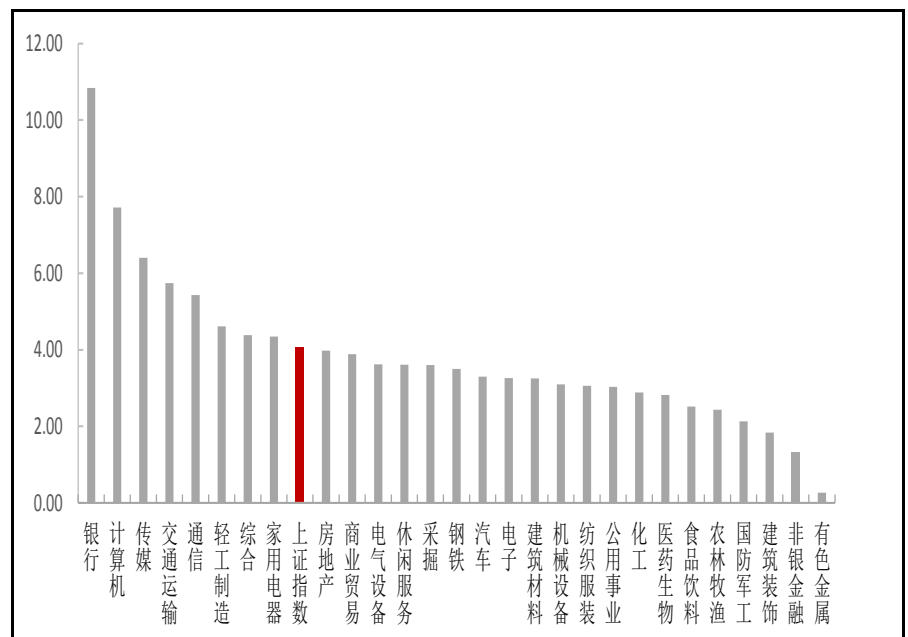
圖表 1：上周 A 股主要指數表現



資料來源：Wind、中銀國際研究

行業板塊方面，上周申萬一級行業無一下跌，指數全面上行。銀行、電腦、傳媒、交通運輸、通信行業表現居前。表現較弱的行業有有色、非銀金融、建築裝飾、國防軍工以及農林牧漁。

圖表 2：上周 A 股行業指數表現



資料來源：Wind、中銀國際研究

## 二、投資策略：流動性引領市場情緒，主題表現預期強烈

上周統計局公佈了我國多項經濟資料公佈，其中，CPI、PPI 資料仍在低位元運行繼續引發市場對於我國出現持續通縮的擔憂。資料顯示，我國 2 月居民消費價格指數增長 1.4%，高於 1 月的 0.78%。CPI 增速加快上行主要是受到季節性因素的影響，因為今年的農曆春節是在 2 月，而去年春節在 1 月，導致 2 月的比較基數較低，CPI 出現小幅上行。但從未來增長趨勢來看，由於終端消費仍將持續疲軟，未來 CPI 增速恐難大幅反彈。

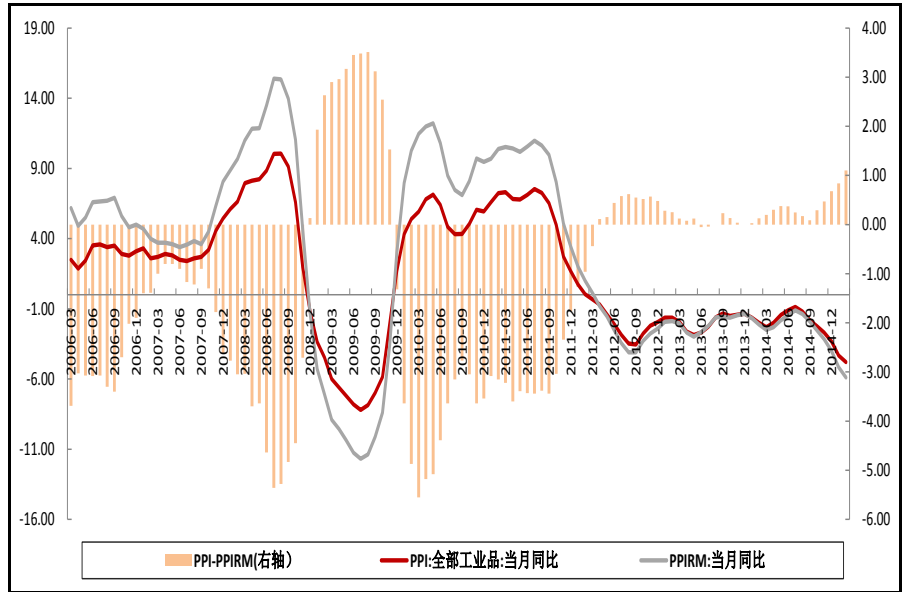
在消費端通縮壓力不減的同時，工業資料表現更為疲弱。2 月 PPI 和 PPIRM 指數分別同比下滑 4.8%和 5.9%，較 1 月同期分別下降 0.5%和 0.7%。顯示出在國際大宗商品下行以及中國經濟低位徘徊的壓力下，大部分傳統工業所面臨產能過剩和通縮壓力。

圖表 3：CPI & PPI



資料來源：wind、中銀國際研究

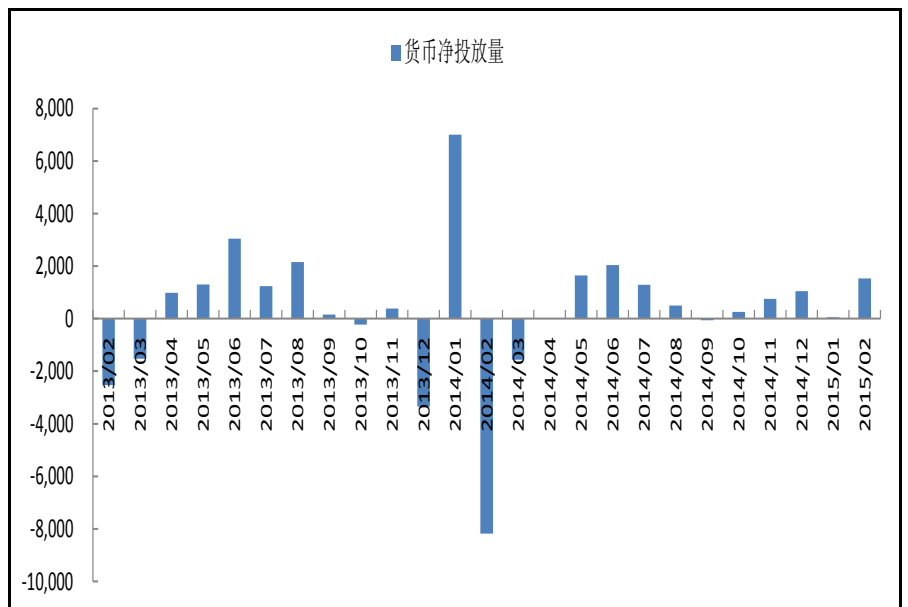
圖表 4：PPI& PPIRM



資料來源：wind、中銀國際研究

從宏觀經濟的角度來看，我國通縮壓力進一步加大，貨幣政策有望進一步寬鬆。目前供需兩端均出現疲弱的狀態，一方面居民需求下滑，另外一方面，商品價格出現大幅下降，並且目前仍未出現好轉的跡象。而通縮導致的更深層次影響在於企業的實際融資成本的上升。由於通縮短期難以消除，企業融資負擔增加。從保持經濟平穩發展的角度考慮我們認為貨幣政策繼續放鬆的預期仍在逐漸升溫。

圖表 5：貨幣淨投放出現穩步放量



資料來源：wind、中銀國際研究

與此同時，地方債置換計畫的確認降低了市場上的流動性風險和再融資風險，流動性整體向好。上周，國務院批准人民幣 1 萬億元的地方債務置換規模，即利用地方政府債券(LGB)置換地方政府融資平臺(LGFV)債務，置換債券由地方政府自發自還，並且必須

用於今年到期的債務。政策的落地大幅降低了地方債務的流動性風險，從而為財政政策更加積極的表現創造了良好的空間，也有助於此前一直被地方債務所佔據的銀行資金向實體經濟傾斜，從而對流動性整體產生正面影響。

就市場流動性的角度來看，春節後證券市場的流動性較節前寬裕，資金在春節後逐漸回歸證券市場。兩會利好的釋放給予主題投資充分的想像空間。上周滬深兩市日均成交量約為 7111 億元，增量資金入場明顯。投資意願增強對市場的流動性產生了一定的補充。因此，無論是從實體流動性投放以及市場流動性推升的角度來看，伴隨著市場流動性的逐漸寬裕，環境的向好有助於引領股指進一步演繹空間的提升。

從未來行業演繹的角度來看，上周兩會閉幕，包括退休、養老金到高考、醫療，再到利率市場化、稅收法定等在內的多項與民生和未來經濟發展相關的改革時間點被明確，市場未來有望圍繞兩會主題展開新一輪的演繹。相關的主題包括環保、一帶一路、長江經濟帶、國企改革等。其中，我們目前更關注國企改革在市場上帶來的影響。

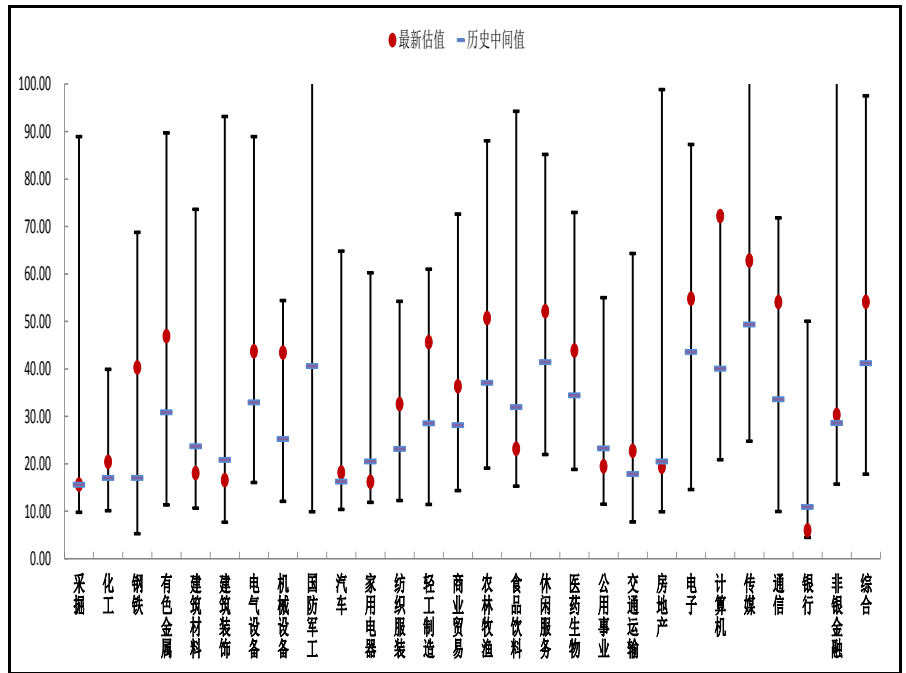
從目前改革進展來看，伴隨著“四項改革”中所涉及央企的試點改革方案的出臺，國企改革頂層設計方案也有望在兩會後落地。國企改革的加速將持續引發市場關注，成為 2015 年兩會後投資熱點之一，在這其中，我們認為以上海為代表的地方國企的改革值得重點關注。

從歷屆國企改革來看，上海改革動作一直以來都處於各地前列。且上海國企相對全國其他地方而言總量和品質也較高。目前，上海四大領域國資的集中度從 61% 提升至 67%，93% 的國資已集中在前 20 個行業和前 20 個集團。未來地方國企改革方案將上海市國資委會將同系統企業集團“一司一策”確認。個體改革方案的確認有望引爆市場熱點。從個股選擇的角度出發，建議尋找具有資產注入以及整體上市概念的國資整合標的進行關注。

綜合上文所述，伴隨著市場流動性的釋放以及市場兩會主題的熱議，環保、一帶一路、長江經濟帶、國企改革等兩會相關主題具有較強的演繹空間，這些板塊所涉及的行業多集中于藍籌股，將為目前估值較為合理的藍籌股板塊提供比較明顯的上行動力。

#### 圖表 6：申萬一級行業最新估值





資料來源：wind、中銀國際研究

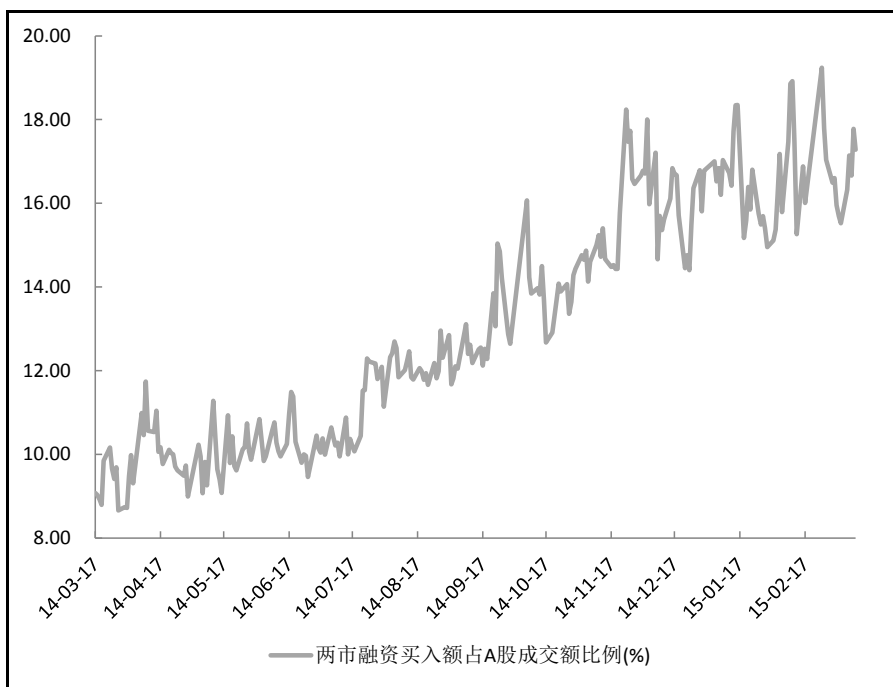
除了藍籌股預期表現將較為活躍之外，李克強總理在兩會上明確表明看好網購、快遞和電子商務等新業態，成為促進中小板和創業板近期上行的動力。從中長期的角度來看，成長型企業作為推動我國經濟未來發展的動力，具有良好的上升空間。

但短期來看，我們認為目前更適合“抓大放小”，更看好藍籌股的上行潛力。由於目前成長股估值較高，創業板 PE81 倍，中小板 PE53 倍，已經呈現泡沫化跡象，而上證 A 股的整體 PE 僅為 14.55 倍，處於合理區間。因此我們認為，此次以 TMT 為主新業態行業的演繹的強度短期內難以與目前估值較為合理，且具有諸多概念優勢的藍籌股板塊相媲美，因此僅建議投資者適度參與。關注重點仍在於與兩會主題投資相關行業包括電子資訊、高端裝備製造、汽車、建材、工程機械、鐵路、核電、港口物流、家電等。

### 三、融資融券：關注兩會主題板塊受益融資標的

截至 2015 年 03 月 13 日，滬深兩市融資融券餘額 13170.64 億元，較上周增加 6.9%。從原因來看，近期新股申購頻繁，帶動融資需求上升。另一原因則是由於近期市場轉暖，投資者情緒較為樂觀所致。這一態勢從融資買入額占 A 股成交量的比例來看也能得到驗證。目前，兩市融資買入額占 A 股成交額比例為 17.28%，基本穩定在 15% 水準以上，且較前期有了較大幅度回升。

圖表 7：融資買入額占 A 股成交量比例



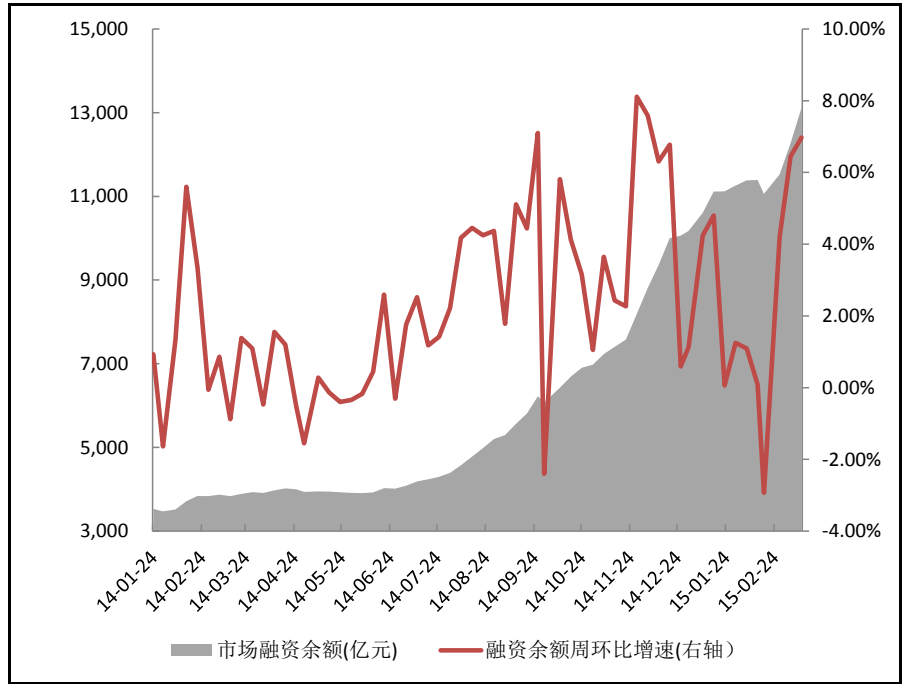
資料來源：wind、中銀國際研究

一周來看，截止上週五融資餘額為 13121.98 億元，較上周增加 6.97%；期間融資買入額總計 5639.68 億元，較上周減少 4.57%；融資償還額總計 4784.45 億元，較上周減少 7.38%，期間淨買入額總計 854.84 億元，較上周增長 14.99%。

融券方面，上周融券餘額 48.66 億元，較上周減少 8.13%。融券賣出額 101.9 億元，較上周增長 30.97%，期間償還額總計 798.02，較上周增長 26.52%。

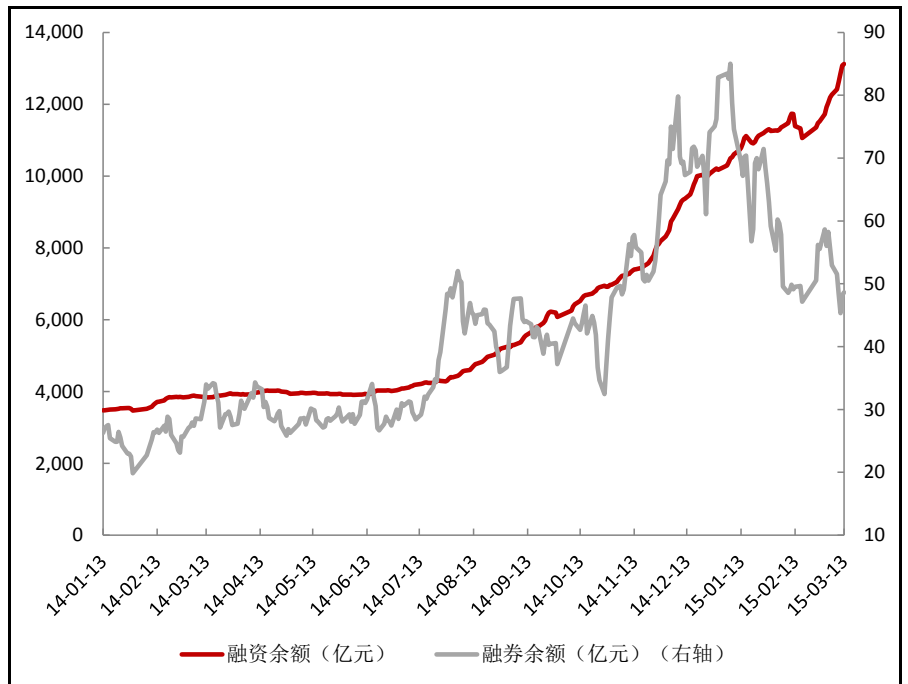
綜合來看，融資償還額和融券餘額出現呈現同向減少的趨勢，顯示出市場持股看漲的心態較為強烈，投資者對於後市仍具有較強的信心。

圖表 8：融資餘額增速



資料來源：wind、中銀國際研究

圖表 9：兩市融資融券餘額(億元)



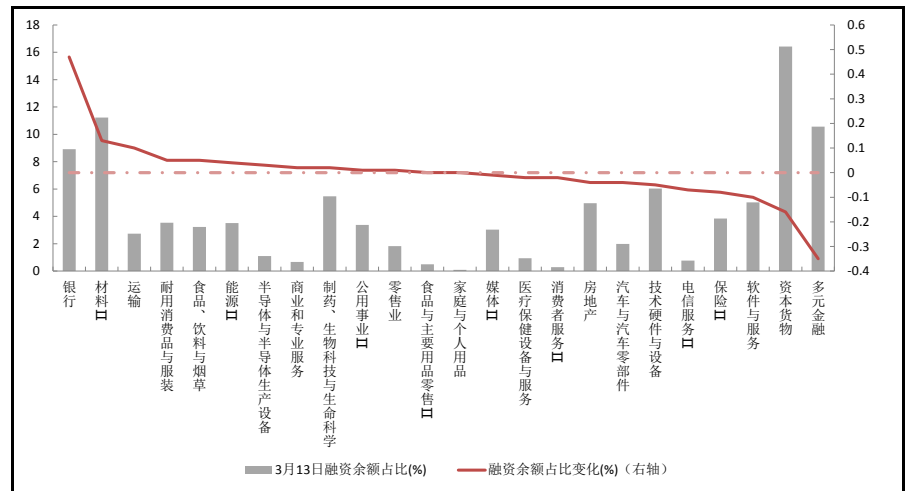
資料來源：wind、中銀國際研究

從行業增資情況來看，銀行板塊受到融資資金的大幅增持。上周融資餘額占比較上上周增幅最多的五大行業為：銀行、材料、運輸、耐用消費品與服裝、食品、飲料與煙草。而降幅最多的五大行業分別為多元金融、資本貨物、軟體與服務、保險、電信服務。上周銀行板塊行業漲幅第一，而融資額也出現了同步的上升，表明在地方債置換的背景下，銀行信貸風險的降低導致市場對於銀行板塊的樂觀情緒提升，而從目前情況來看，銀行由於地方債帶來的隱藏風險由於地方債置換出現大幅降低，未來仍有表現的空間，建議積極關注。而材料、運輸等融資額占比上升較快的行業



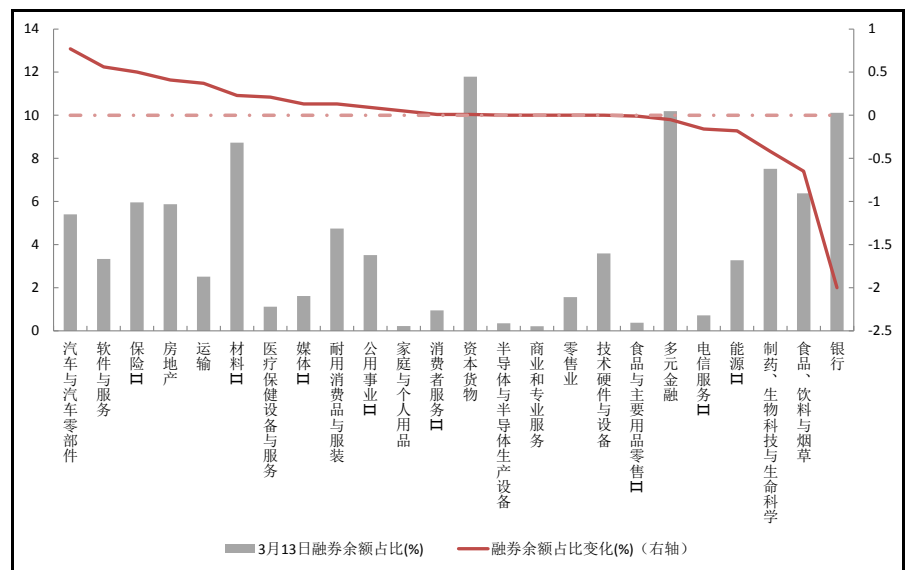
均與兩會主題相關聯，有望在市場當中繼續受到融資資金的重視。

圖表 10：兩市融資餘額行業占比變化情況(億元)



資料來源：wind、中銀國際研究

圖表 11：兩市融券餘額行業占比變化情況(億元)



資料來源：wind、中銀國際研究

從上周市場的表現來看，目前藍籌股由於流動性的逐漸寬裕且估值較為合理，再度迎來上漲的機會。雖然創業板和中小板中的電商類板塊由於總理的講話短期內有上升的空間，但我們認為從行情演繹的持續性來看，目前適宜“抓大放小”，重點關注與流動性寬鬆密切相關的銀行、銀行、證券、保險以及房地產板塊。

從投資角度進行，我們維持我們在月度策略中所推薦的觀點，認為與改革相關的主題隨著會議的進行在市場上必然有進一步發揮的空間，包括國企改革、電力改革等將具有階段性的表現機會，可積極關注與中國經濟未來發展密切相關的主題，如環保、一帶一路、長江經濟帶、國企改革等，具體行業包括電子資訊、高端裝備製造、汽車、建材、工程機械、鐵路、核電、港口物流、家電等。

## 披露聲明

本報告準確表述了證券分析師的個人觀點。該證券分析師聲明，本人未在公司內、外部機構兼任有損本人獨立性與客觀性的其他職務，沒有擔任本報告評論的上市公司的董事、監事或高級管理人員；也不擁有與該上市公司有關的任何財務權益；本報告評論的上市公司或其它協力廠商都沒有或沒有承諾向本人提供與本報告有關的任何補償或其它利益。

中銀國際證券有限責任公司同時聲明，未授權任何公眾媒體或機構轉載或轉發本研究報告。如有投資者于公眾媒體看到或從其它機構獲得本研究報告的，請慎重使用所獲得的研究報告，以防止被誤導，中銀國際證券有限責任公司不對其報告理解和使用承擔任何責任。

## 風險提示及免責聲明

本報告由中銀國際證券有限責任公司證券分析師撰寫並向特定客戶發佈。

本報告是應中銀國際證券有限責任公司零售經紀部的要求發送，提供給中銀國際證券有限責任公司的證券投資顧問服務團隊，其可參考使用本報告。中銀國際證券有限責任公司的證券投資顧問服務團隊可能以本報告為基礎，整合形成證券投資顧問服務建議或產品，提供給接受其證券投資顧問服務的客戶。

中銀國際證券有限責任公司不以任何方式或管道向除上述特定客戶外的公司個人客戶提供本報告。中銀國際證券有限責任公司的個人客戶從任何外部管道獲得本報告的，亦不應直接依據所獲得的研究報告作出投資決策；需充分諮詢證券投資顧問意見，獨立作出投資決策。中銀國際證券有限責任公司不承擔由此產生的任何責任及損失等。

本報告內含保密資訊，僅供收件人使用。閣下作為收件人，不得出於任何目的直接或間接複製、派發或轉發此報告全部或部分內容予任何其他人士，或將此報告全部或部分內容發表。如發現本研究報告被私自刊載或轉發的，中銀國際證券有限責任公司將及時採取維權措施，追究有關媒體或者機構的責任。所有本報告內使用的商標、服務標記及標記均為中銀國際證券有限責任公司或其附屬及關聯公司（統稱“中銀國際集團”）的商標、服務標記、註冊商標或註冊服務標記。

本報告及其所載的任何資訊、材料或內容只提供給閣下作參考之用，並未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況或特殊需要，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的要約或邀請，亦不構成任何合約或承諾的基礎。中銀國際證券有限責任公司不能確保本報告中提及的投資產品適合任何特定投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，閣下不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。閣下收到或閱讀本報告須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括閣下的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求閣下相關投資顧問的意見。

儘管本報告所載資料的來源及觀點都是中銀國際證券有限責任公司及其證券分析師從相信可靠的來源取得或達到，但撰寫本報告的證券分析師或中銀國際集團的任何成員及其董事、高管、員工或其他任何個人（包括其關聯方）都不能保證它們的準確性或完整性。除非法律或規則規定必須承擔的責任外，中銀國際集團任何成員不對使用本報告的材料而引致的損失負任何責任。本報告對其中所包含的或討論的資訊或意見的準確性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的聲明或保證。閣下不應單純依靠本報告而取代個人的獨立判斷。本報告僅反映證券分析師在撰寫本報告時的設想、見解及分析方法。中銀國際集團成員可發佈其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告，亦有可能採取與本報告觀點不同的投資策略。為免生疑問，本報告所載的觀點並不代表中銀國際集團成員的立場。

本報告可能附載其它網站的位址或超級連結。對於本報告可能涉及到中銀國際集團本身網站以外的資料，中銀國際集團未有參閱有關網站，也不對它們的內容負責。提供這些位址或超級連結（包括連接到中銀國際集團網站的位址及超級連結）的目的，純粹為了閣下的方便及參考，連結網站的內容不構成本報告的任何部份。閣下須承擔瀏覽這些網站的風險。

本報告所載的資料、意見及推測僅基於現狀，不構成任何保證，可隨時更改，毋須提前通知。本報告不構成投資、法律、會計或稅務建議或保證任何投資或策略適用於閣下個別情況。本報告不能作為閣下私人投資的建議。

過往的表現不能被視作將來表現的指示或保證，也不能代表或對將來表現做出任何明示或暗示的保障。本報告所載的資料、意見及預測只是反映證券分析師在本報告所載日期的判斷，可隨時更改。本報告中涉及證券或金融工具的價格、價值及收入可能出現上升或下跌。

部分投資可能不會輕易變現，可能在出售或變現投資時存在難度。同樣，閣下獲得有關投資的價值或風險的可靠資訊也存在困難。本報告中包含或涉及的投資及服務可能未必適合閣下。如上所述，閣下須在做出任何投資決策之前，包括買賣本報告涉及的任何證券，尋求閣下相關投資顧問的意見。

中銀國際證券有限責任公司及其附屬及關聯公司版權所有。保留一切權利。

## 中銀國際證券有限責任公司

中國上海浦東  
銀城中路 200 號  
中銀大廈 39 樓  
郵編 200121  
電話: (8621) 6860 4866  
傳真: (8621) 5888 3554

## 相關關聯機構：

### 中銀國際研究有限公司

香港花園道一號  
中銀大廈二十樓  
電話: (852) 3988 6333  
致電香港免費電話:  
中國網通 10 省市客戶請撥打：10800 8521065  
中國電信 21 省市客戶請撥打：10800 1521065  
新加坡客戶請撥打：800 852 3392  
傳真: (852) 2147 9513

### 中銀國際證券有限公司

香港花園道一號  
中銀大廈二十樓  
電話: (852) 3988 6333  
傳真: (852) 2147 9513

### 中銀國際控股有限公司北京代表處

中國北京市西城區  
西單北大街 110 號 7 層  
郵編: 100032  
電話: (8610) 6622 9000  
傳真: (8610) 6657 8950

### 中銀國際(英國)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
電話: (4420) 3651 8888  
傳真: (4420) 3651 8877

### 中銀國際(美國)有限公司

美國紐約美國大道 1270 號 202 室  
NY 10020  
電話: (1) 212 259 0888  
傳真: (1) 212 259 0889

### 中銀國際(新加坡)有限公司

註冊編號 199303046Z  
新加坡百得利路四號  
中國銀行大廈四樓(049908)  
電話: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
傳真: (65) 6534 3996 / 6532 3371