

2014年下半年，A股突然告別持續多年的跌跌不休，猛然掉頭向上。年末兩月更是一飛沖天，掀起全民炒股潮。其間數次股指巨震雖顯示股民對「槓桿市」的警覺，但絲毫不妨礙機構幾乎一邊倒的為2015年牛市搖旗吶喊。相關統計指，有高達近八成的券商看好今年大市將豪氣沖天，預計年內將有15%-30%升幅，最高可見4,000點。

■香港文匯報記者 章蘿蘭

政策資金推動 近八成內地券料升浪持續

A股今年最牛看升30%

去 年上半年，A股不溫不火，但進入下半年後，在定向寬鬆、滬港通、非對稱降息等一系列事件的驅動下，股指開始大幅上揚。11月後，巨量資金蜂擁入市，成交量迭創新高，12月9日當天兩市更以超過1.2萬億（人民幣，下同）的成交額刷新全球紀錄。2014年最後一個交易日，滬綜指收報3,235點，再創近5年新高。全年累計上漲52.87%，漲幅為2010年以來最大。滬深兩市全年成交量近75萬億元，遠超2007年的大牛市，創全球新高。

多年身陷熊市泥沼的A股回勇，大大提振了市場信心。據Wind資訊統計，在內地26家券商發布的2015年投資策略中，以國泰君安、海通證券、中金為代表的20家券商看好2015年走勢，看平券商數量為5家（其實也只是略微謹慎，或認為存在結構性不均行情），僅1家看空，顯示券商整體對今年走勢態度樂觀。

估值料續提高 滬指上望五千

機構普遍認為，A股或在2015年錄得15-30%的漲幅，照此推算，年內滬綜指可見3,600至4,000點，甚至有高看5,000點者。中國社科院金融研究所發布的《金融藍皮書：中國金融發展報告(2015)》提到，金融市場的無風險收益率有望進一步下降，股票市場估值中樞將繼續提高，上證指數重上5,000點可期。

現時A股流動性牛市特徵明顯，2015年行情可持續，流動性至關重要。高盛首席中國策略師劉勁津認為，改革進展、滬港通等互通機制的改善，以及投資者資產重新配置等因素都將支撐2015年A股流動性環境。

料有更多樓市資金轉投股市

劉勁津表示，目前在中國居民的金融資產負債表中，房地產佔比近70%，而股票資產配置比例僅7%，預計2015年中國居民資產配置將更多地從房地產市場轉向股票投資。按高盛模型，2015年房地產投資需求佔比將從今年的12%下降至3%，假設其中60%的資金投入股市，將為市場帶來4,000億元增量資金。

滬港通添活水 減息降準續來

境外增量資金的持續流入亦將為A股帶來活水。嘉實投資者回報研究中心指，以滬港通為代表的中國資本市場對外開放將不斷拓展，QFII、RQFII的參與機構和額度也有望繼續擴大；另外，如A股能納入MSCI新興市場指數，境外投資者配置中國股市的需求將進一步得到提升。

擴張性貨幣政策也將為股市流動性加碼。以2014年11月21日降息為標誌，央行降準正式開啟。市場普遍認為，為能讓經濟保持適當增速，2015年央行將運用降息、降準等貨幣寬鬆政策，在經濟整體層面的資金寬鬆也將惠及股市。

至於2015年哪些A股板塊具有投資價值，根據Wind資訊綜合26家券商年度策略報告得出的結論，國企改革和券商股最被看好，推薦的券商多達8家；保險和高鐵也已被6家券商推薦。此外，諸如核能核電、環保、迪士尼、建築與工程股亦受到多家券商青睞。個股方面，國投電力因被6家券商推薦而位列第一名，其次是用友軟件、漢威電子、中材國際、中工國際、中國衛星等。



■有機構提醒，牛市之旅絕非坦途，投資者可以通過靈活配置和主動調倉，主動「順市而為」方為上策。



2014年A股大事記

- 1月8日：兩家擬上市公司開始申請，停擺一年多的A股IPO正式開關。
- 3月21日：證監會發布《優先股試點管理辦法》，標誌着優先股試點正式啟動。
- 4月10日：國務院總理李克強在博鰲論壇主旨演講指出，將積極推動建立上海和香港股票交易的互聯互通機制。
- 5月9日：國務院正式發布《進一步促進資本市場健康的若干意見》（新「國九條」），明確將積極穩妥推進股票發行註冊制改革，完善退市制度。
- 11月16日：《關於改革完善並嚴格實施上市公司退市制度的若干意見》正式生效，被業內稱為史上最嚴「退市新規」。
- 11月17日：滬港通正式推出。
- 11月21日：央行意外宣布降息，此後A股一路狂飆。

憂樓市累經濟 悲觀派看淡

目前，中國社會秩序、制度建設、經濟活力正在得到明顯的改善，為A股市場的進一步上攻奠定了基礎，但下行風險亦不容忽視。信達證券的策略研報就直言，若不能處理好樓市冷卻周期，2015年滬綜指亦可能跌至2,200點。

信達證券指出，在房地產市場重壓之下，內地的經濟形勢仍不容樂觀，若不能較好的處理房地產冷卻周期，宏觀經濟環境可能惡化，給企業盈利造成影響，進而影響股市，故2015年滬綜指運行的下限或為2,200點。信達並進一步指出，需要警惕的是，如果金融系統流行性緊縮再次超出預期的出現，那麼也不排除下限被短暫擊穿的可能。

槓桿型資金爆倉增風險

浙商證券同樣將房地產行業超預期下調，壓制宏觀經濟復甦作為2015年A股面臨的首要風險。除此以外，融資融券、傘形信託等槓桿型資金可能爆倉的負面影響、美元進入

加息周期以及中美息差過大，產生的資本大幅外流的風險、地緣政治博弈引發世界經濟動盪和金融危機的風險等，亦被視為可能拖累A股的重要因素。

寬鬆政策導向可能逆轉

國海證券對2015年大市預期頗為悲觀。該行認為寬鬆的貨幣環境從來就不是推進改革的土壤，2015年A股全年的頂部很可能出現在二季度之前，3至6月間，資金和改革預期推動的行情，將開始面臨考驗，下半年原先寬鬆的政策導向，更可能會被迫轉向緊縮，預計全年滬綜指核心波動區間在2,400至3,200點，創業板整體波動區間則在1,000至1,600點。

國海證券指，除部分周期藍籌PB低估外，當前A股整體PE中值和市值加權均值都已達到2009年3,478點的和2010年11月3,186點時的高位，多個行業估值A股都顯著高於美股。

市況更波動 須靈活走位

雖然指數或前途光明，但並不意味着投資者能夠穩賺不賠。在指數錄得逾50%漲幅的2014年，亦不乏因貿然追高而被滿倉套牢的散戶。有機構提醒，牛市之旅絕非坦途，投資者可以通過靈活配置和主動調倉，對應市場的階段性波動，控制下行風險，而大盤藍籌與中小成長的風格轉換將是A股常態，主動「順市而為」方為上策。

的狀况。在寬幅震盪的環境中，投資者更需要嚴格把控投資風險。

宜隨風格輪換 順勢調整

嘉實投資者回報研究中心指出，無論是藍籌還是成長都有各領風騷的階段，在風格輪換中運行是中國股市的一大特色。在2015年的股市投資中，仍然需要順勢調整，不宜過分守成。

即便在牛市中，也有可能踩到「地雷」。往年內地散戶似乎頗為鍾愛ST股，常常演繹爆炒行情，但2015年若再延續上述操作方式，或許會血本無歸。

2014年11月16日，《關於改革完善並嚴格實施上市公司退市制度的若干意見》正式生效，這被業內稱為史上最嚴「退市新規」。除了考量業績，上述新規還將退市範圍擴大至「欺詐發行和重大信息披露違法行為」。分析人士指出，新規在淨化A股大環境的同時，亦加大了投資者遭遇「黑天鵝」的概率。

槓桿放大 大市漲勢退速

嘉實投資者回報研究中心預計2015年A股波動幅度較往年更高。首先，在樂觀市場情緒下，槓桿的使用會放大股票價格波動，具有助漲助跌效應。據統計，在2014年6月末，A股市融資餘額為4,000億元人民幣，而到12月下旬融資餘額已經突破1萬億元，借錢投資的熱情可見一斑，風險自然也就放大。

其次，在經濟轉型的大環境中，經濟增長的不確定性要高於以往，對市場趨勢的判斷很難形成完全一致的觀點，這種分歧會導致股市行業板塊漲跌互現、輪動加速

券商看好五大板塊

國企改革：投資機會貫穿今年

中國經濟「新常态」，國企改革始終是重點之一。多家機構表示，國資改革主題投資機會將貫穿2015年，屬於央企改革概念股的國投電力因此被看好。

國泰君安表示，混合所有制改革只是國資改革的第一步，伴隨着企業層面改革落實的加速，國資改革正在進入第二階段，市值管理將成為這一階段改革的突出特點。推薦個股為徐工機械、盤江股份、江淮汽車、安徽水利，另外還可關注皖通高速、雲天化等。

券 商：業務暴升將帶來亮麗業績

2014年自上而下的政策放開，成為了券商業績大幅上升的主要推動力。新「國九條」啟動了資本市場的全面改革，券商三年資本補充計劃、註冊制、監管指標放鬆、T+0等多項利好券商的舉措有望在2015年逐步落地。

兩市融資餘額突破萬億，各項創新業務穩步推進，成交量保持歷史高位，這些因素使券商板塊未來仍有想像空間。分析指出，雖然券商板塊由於前期漲幅較大，目前高位寬幅震盪，但作為本輪行情資金介入最深、最受益於牛市行情的板塊，元旦過後將陸續公布券商12月和全年業績，屆時靚麗的報表很可能再次吸引資金關注，相關概念股有海通證券、國元證券、中信證券、廣發證券等。

保 險：投資及業務價值將顯增

2014年，保險行業基本面持續轉好。平安證券認為，整體看2011至2015年保險行業呈現U型特徵，2013至2015年

是向上趨勢，2014年下半年保險公司在投資和業務價值方面的增長會更加明顯，保險股在穩定增長和估值方面存在優勢。中銀國際亦表示，隨着資金持續向低估值的大盤藍籌股集中，保險股仍然具備較長期的投資價值。而在銀河證券看來，相對於券商股而言，保險板塊目前估值明顯較低，並推薦中國太保、中國平安及中國人壽。

高 鐵：受惠「一帶一路」建設

作為明年的另一大熱點行業，以高鐵為核心的鐵路基建行業也受到了諸多券商的青睞。券商一致看好高鐵路的大背景是中國出口產業升級換代，隨着國家大力推進「一帶一路」建設和「走出去」戰略，高鐵的國際市場潛力巨大。

目前鐵路基建板塊中包括中國北車、中國交建等藍籌股的市盈率尚不足15倍，有分析認為，「一帶一路」建設將繼續促進公司業績發力，市值提升的空間依然存在。

核電核能：兩核上市帶來聯動

近日，國家發展改革委秘書長李樹民表示，中國已將沿海核電工程列入國家重大工程建設包，將採用國際最高安全標準，在確保安全的前提下，啟動一批沿海核電工程。核電作為中國高端裝備中競爭優勢明顯的領域，或成為中國製造業再出口的代表之一。

此外，中國核電、中國核建2015年有望在A股上市，中國核電A股上市後預計市值將達到800億元人民幣以上，中國核建也是百億級別，整個核電板塊的資金容納能力會大幅增加，進而板塊的聯動效應將會更好。始於2014年7月的反彈行情中，核電板塊整體表現突出。

