

大鹏云涌扶摇直上，风歇时下簸却沧水

——2015年投资策略报告

⑤ A 股的本质——“经济市”与“政策市”

股市是经济的晴雨表，但在中国 A 股市场上，股市常常是一张“失灵”的晴雨表，其中“失灵”的最主要原因就是政策的作用，可以说 A 股市场由“政策”主导的本质从来没有改变过，只不过有时是“经济市”与“政策市”形成正向合力。

通过分析 A 股历史上四次牛市的形成原因，我们认为“经济市”有最低要求，即经济增长不能出现趋势下行，物价水平不能出现恶性通胀；而“政策市”重在利率，次在改革。

⑤ 2015 年策略展望

大鹏云涌扶摇直上：大鹏者，蓝筹也。云涌者，新高也。扶摇直上者，趋势操作也。在全面宽松的货币环境正在形成，A 股市场对外开放的步伐不断加快的背景下，万亿投资为明年经济的稳定增长打下坚实的基础，中国“走出去”战略提振投资信心，国企改革则为最佳催化剂，十年一遇的一波慢牛行情已经形成，并将继续演绎下去，由一个新高走向下一个新高，建议优选蓝筹股以持有为主进行趋势操作。

风歇时下簸却沧水：风歇者，风险也。时下者，回调也。簸却沧水者，牛市亏钱也。股票价格的上涨本身就是牛市最大的风险，因为随着价格的上涨，极易出现“多杀多”的情况，导致市场短期暴跌。在赚钱的时候保持一份感恩，少一份自大，保持一份清醒，少一份醉梦，保持一份理智，少一份冲动。记住：牛市也有风险，沧水也会呛人。

⑤ 行业优选券商，概念重在地图

行业配置角度上，积极推荐投资者优选蓝筹板块进行布局，如估值较低的金融、地产等板块都是持股待涨的趋势性交易品种。

此外，也可以根据政策面和消息面的风向，适当参与军工和自贸区等概念性板块的波动操作，还应重点关注“一带一路”（丝绸之路经济带、海上丝绸之路）、京津冀协同发展、长江经济带三大战略的投资机会。

相关报告

《专题策略_稳增长预期再度升温，A 股行情仍值得期待》——20140819

《专题策略_上行空间大于下行空间，结构性机会大于系统性机会》——20140409

《策略点评_市场善意提醒风险，主板成长股攻守平衡》——20140205

《专题策略_超跌反弹 低位加仓》——20140123

分析师：付学军
执业证书号：S1490514020001
电话：010-58566890
邮箱：fuxuejun@hrsec.com.cn

联系人：俞骏
电话：010-58565127
邮箱：yujun@hrsec.com.cn

目录

一、2014 年 A 股市场与策略观点回顾	3
1、市场回顾：上半年股市波动收窄，下半年估值中枢上移.....	3
2、策略观点回顾：开门红、提风险、再震荡、看大涨.....	5
二、市场展望：大鹏展三翼，乘风正当时	6
1、A 股的本质——“经济市”与“政策市”.....	6
2、大鹏左翼——全面宽松的货币环境正在形成，A 股市场对外开放的步伐不断加快.....	8
(1) 国内方面：全面宽松的货币环境正在形成.....	8
(2) 国外方面：A 股市场对外开放的步伐不断加快.....	9
3、大鹏右翼——万亿有效投资整装待发，中国“走出去”战略向纵深发展.....	11
(1) 国内方面：万亿有效投资整装待发.....	11
(2) 国外方面：中国“走出去”战略向纵深发展.....	12
4、大鹏尾翼——国企改革是最佳催化剂.....	13
5、策略观点——大鹏云涌扶摇直上，风歇时下簸却沧水.....	18
三、行业优配券商，概念重在地图	18
1、慢牛行情中的趋势性龙头——券商股.....	18
(1) 券商业绩有望维持高速增长.....	19
(2) 资本市场有望收获制度红利.....	20
(3) 券商板块估值有望得到进一步提升.....	22
2、慢牛行情中的波段性概念——炒地图.....	22
(1) 自贸区战略加速推广.....	22
(2) 区域规划多，关键在重点.....	23
四、投资组合：2015 年度十大金股	24

图表目录

图表 1: 主要市场指数涨跌幅 (14 年 1 月 2 日 - 12 月 5 日)	3
图表 2: 29 个中信一级行业涨跌幅-PE (14 年 1 月 2 日 - 12 月 5 日)	4
图表 3: 热门概念类涨跌幅 (14 年 1 月 2 日 - 12 月 5 日)	4
图表 4: A 股市场四次牛市的情况分析	7
图表 5: 14 年 5 月以来李克强总理对融资难、融资贵做出的重要指示	8
图表 6: 银行间同业拆借加权平均利率趋势性下行	9
图表 7: 人民币存款准备金率处于历史最高位	9
图表 8: 14 年 5 月以来公开市场操作以净投放为主	9
图表 9: 期货结算价格稳步上升	9
图表 10: QFII 投资额度逐年增加	10
图表 11: RQFII 投资额度迅速提高	10
图表 12: 14 年 10 月以来发改委批复基建项目列表 (截至 12 月 5 日)	11
图表 13: 中国“走出去”战略三大融资平台比较	13
图表 14: 中央企业上缴利润分类表	14
图表 15: 2011-2013 年央企上缴利润情况	14
图表 16: 中央企业和地方国有企业上市公司流通市值占比情况	15
图表 17: 股权分置改革进展及上证综指进展情况	15
图表 18: 央企改革试点企业对应上市公司情况表	16
图表 19: 中央企业和地方国有企业上市公司流通市值占比情况	16
图表 20: 沪深两市成交额逐月放大 (2013 年 1 月 - 2014 年 11 月)	19
图表 21: 融资融券余额稳步上升 (2013 年 1 月 - 2014 年 11 月)	20
图表 22: 2014 年证券行业的主要政策性利好不断推出	20
图表 23: 券商板块的估值比较 (2006 年 11 月 - 2014 年 11 月)	22
图表 24: 热门自贸区指数的表现 (2014 年 7 月 1 日 - 2014 年 12 月 5 日)	23
图表 25: 2014 年国务院主要区域发展规划	24
图表 26: 2015 年度“十大金股”	25

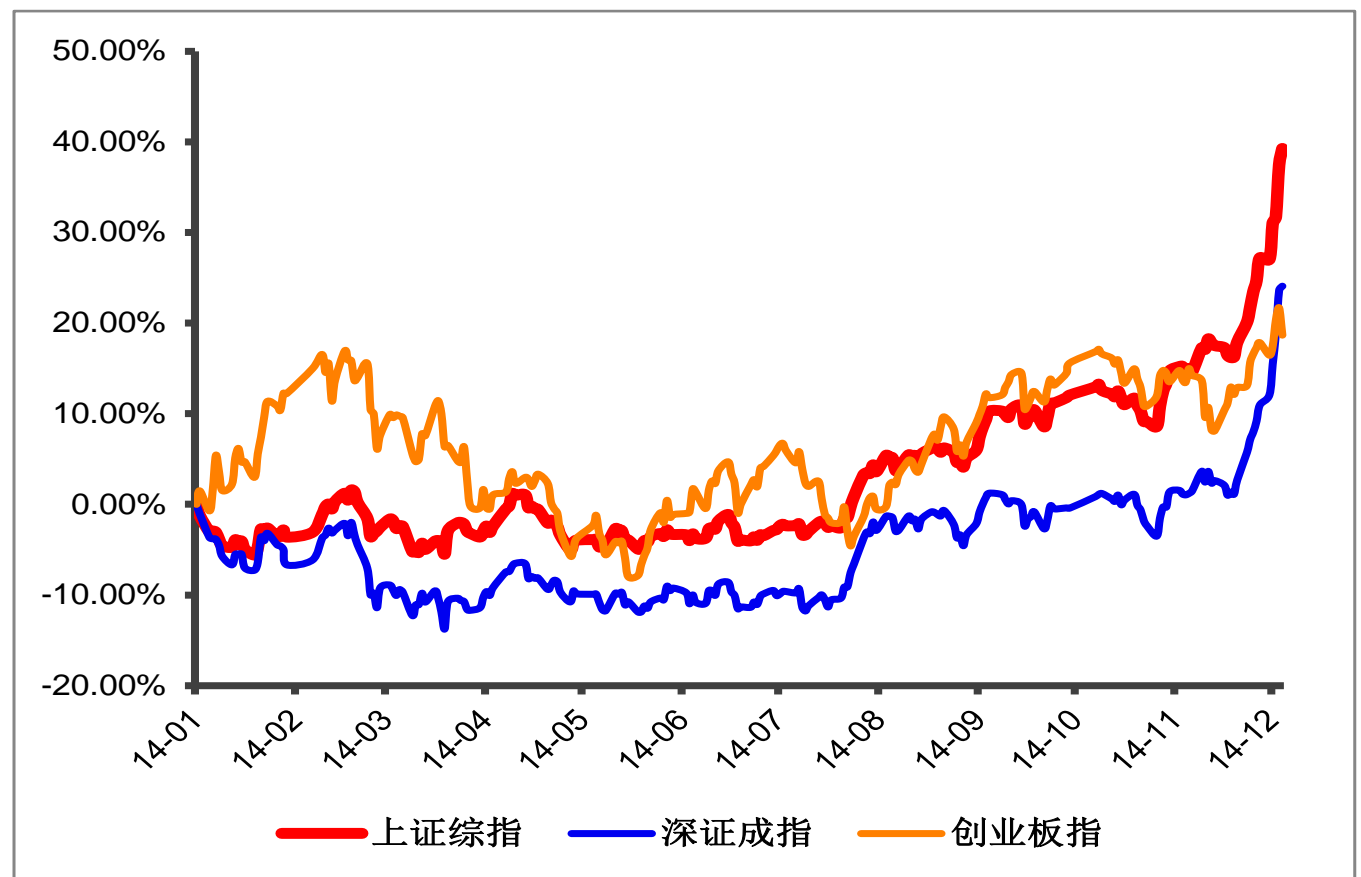
一、2014 年 A 股市场与策略观点回顾

1、市场回顾：上半年股市波动收窄，下半年估值中枢上移

回顾 2014 年 A 股市场的表现，有着非常明显的风格转换。上半年，市场依旧延续着 2013 年的“跷跷板效应”——创业板走强、主板走弱，但两者之间的差距已在不断缩小。以上证综指为代表的大盘指数波动幅度持续收窄，振幅创近年来的新低，为之后的反转行情暗自蓄力。

下半年，特别是 7 月末以来，主板市场在一系列利好因素的带动下，多次出现急速拉升，券商、保险、银行等金融类蓝筹板块持续领涨。“大象起舞”的赚钱效应吸引增量资金不断入场，市场成交量屡创历史新高，上证综指更是自低点以来最高上涨了 50%，迈过 3000 点大关，A 股估值中枢也不断得到修复，随之稳步上移。与此同时，受市场风格的转向，下半年中小板和创业板的表现相对较弱，但总体上还是呈现出了震荡上行、小幅收涨的走势。

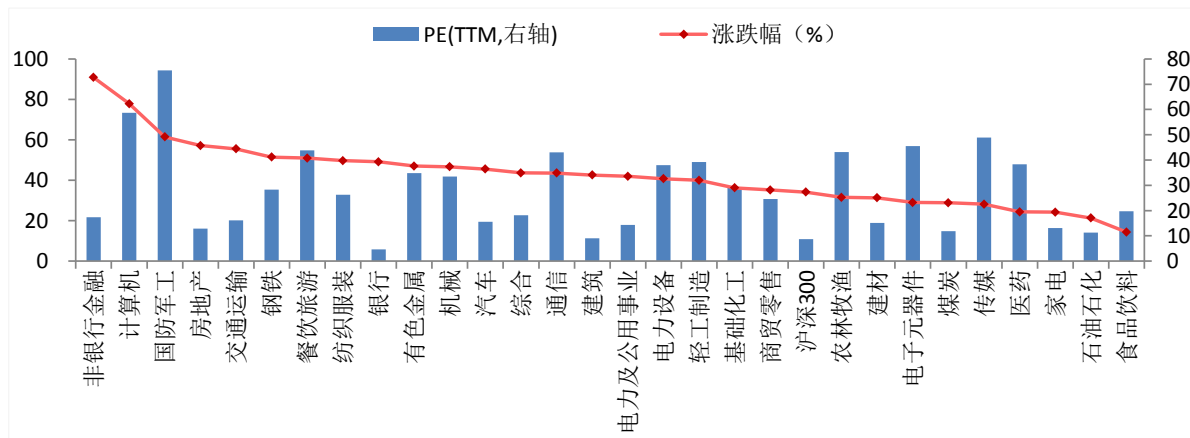
图表 1：主要市场指数涨跌幅（14 年 1 月 2 日 - 12 月 5 日）



数据来源：Wind、华融证券

行业方面，29个中信一级行业在上半年呈现多数收跌的态势，特别是权重板块——非银行金融和周期型板块——煤炭的跌幅较大。下半年，随着大盘指数的不断冲高，各行业也是全面爆发，无一下跌。从年初截止到12月5日，非银行金融板块处于领涨位置，个股多数都已翻番；计算机、国防军工和房地产也涨幅较大。在29个中信一级行业指数中，涨幅超过60%的有3个，超过40%的有17个，超过20%的有28个。

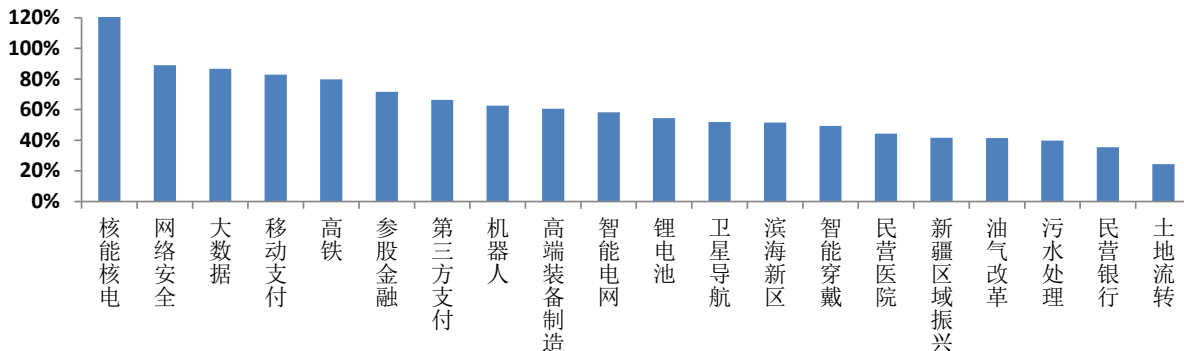
图表2：29个中信一级行业涨跌幅-PE（14年1月2日-12月5日）



数据来源：Wind、华融证券

概念方面，热门题材股一直是存量和增量资金追逐的焦点。在国家相关产业规划和政策的刺激下，核能核电、高铁等概念在今年的A股市场里涨幅居前；受国家安全战略的驱动，网络安全、大数据等信息安全类和卫星导航等军工类股票的涨幅也相对较大。

图表3：热门概念类涨跌幅（14年1月2日-12月5日）



数据来源：Wind、华融证券

2、策略观点回顾：开门红、提风险、再震荡、看大涨

“开门红”：“红二月”的超跌反弹

背景：去年 12 月以来，宏观经济下行、资金价格高企、IPO 重启、影子银行等风险因素对市场产生较大冲击，但我们于 1 月 23 日发布本年度第一篇策略专题报告——《超跌反弹，低位加仓》，指出当时部分风险因素已经陆续得到释放和缓解——“经济没有那么差，流动性没有那么紧，新股没有那么坏”，市场有望迎来一定的估值修复，带动大盘展开反弹。

印证：春节后市场进入“红二月”行情。上证综指最高涨幅达 6.32%；创业板指更是屡创历史新高，最高涨幅达 9.6%。

“提风险”：低预期宏观数据可能带来市场回调

背景：然而，“红二月”的“超跌反弹”在 1—2 月投资、消费、进出口和工业增加值等一系列宏观数据公布后，出现了疲软的态度。2 月 25 日，我们发布《市场善意提醒风险，主板成长股攻守平衡》，从经济增长、人民币贬值、创业板业绩压力等几个方面提示后市可能出现的市场风险。

印证：上证综指一路探底，最低跌至 1974.38 点；深证成指更是创下了 2009 年 2 月 2 日以来的新低。创业板指也未能“幸免”，从 1400 多点的高位跌落至 1210 点左右，跌幅高达 14%。

“再震荡”：“稳增长”托底经济下行风险，大盘重回弱势震荡

背景：4 月 8 日，我们发布了专题策略报告——《上行空间大于下行空间，结构性机会大于系统性机会》，阐述了在经济下行压力下，存在下行的可能，但基本面因素的风险也会“倒逼”相关政策出台以有效托底。因此，对后市不应过于悲观，大盘走势将重回弱势震荡的格局，且上行空间有望大于下行空间。

印证：报告发出后，市场既有“沪港通”、新“国九条”、定向降准等利好政策的相继出台，又面临三大风险——房地产、信用违约、IPO 重启的冲击。整个二季度，大盘指数的波动区间主要集中在了 2000—2070 点，波动率为近十年以来的最低水平。期间，上证综指、深证成指和沪深 300 指数的最大涨幅均显著大于其最大跌幅，市场的走势与我们“上行空间大于下行空间”的判断完全吻合。

“看大涨”：稳增长政策持续加码，增量资金积极入场

背景：7 月末到 8 月初，当时的宏观经济数据出现超预期上升、创下年内高点，叠加央行的一系列定向调控措施、沪港通即将开闸的预期，包括外资在

内的增量资金开始积极涌入 A 股这样一个“估值洼地”。大盘指数出现了超预期的上涨，走出了“八连阳”。我们在 8 月 15 日，发布了《稳增长预期再度升温，A 股行情仍值得期待》的专题策略报告，明确指出了在稳增长预期再度升温、新一轮改革提速、资本市场有望收获制度红利的背景下，A 股市场的行情值得期待。

印证：8 月至今，市场上涨的态势不仅没有得到减弱，反而愈发地强势。以上证综指为代表的大盘指数，在短短 4 个多月的时间内，实现了 40% 多的涨幅，时隔 3 年多重新回到 3000 点之上。两市每日成交量逐步增多，近期更是一举突破了万亿大关，创下了历史天量记录。总体而言，A 股市场迎来了久违的“牛市”行情。

二、市场展望：大鹏展三翼，乘风正当时

1、A 股的本质——“经济市”与“政策市”

股市是经济的晴雨表，但在中国 A 股市场上，股市常常是一张“失灵”的晴雨表，其中“失灵”的最主要原因就是政策的作用，可以说 A 股市场由“政策”主导的本质从来没有改变过，只不过有时是“经济市”与“政策市”形成正向合力，从而催生出一个巨大的牛市，例如 2005 年 6 月-2007 年 10 月，上证综指由 998.23 点上涨至 6124.04 点，涨幅 514%。但这次大牛市是一次特例，而非普遍情况。为了更好的理解“牛市”，我们分别从“经济市”和“政策市”两个方面分析了 A 股历史上四次牛市的形成原因，主要如下：

第一，“经济市”有最低要求，即经济增长不能出现趋势下行，物价水平不能出现恶性通胀。也就是说，经济增长的平台期对于一轮牛市来说就足够了，如果经济增长出现趋势性上行则锦上添花，但并非必要条件。而通胀水平必须处于良性的状态，甚至可以是通缩的情况下，也可以产生“牛市”。1996 年 1 月-1997 年 5 月、1999 年 5 月-2001 年 6 月、2008 年 10 月-2009 年 7 月的牛市均呈现出这一特征。

第二，“政策市”重在利率，次在改革。所有的四次牛市都是在利率下行的过程中，或较长时间内保持在低的利率环境下形成的。更确切的说，利率的价格的重要性要大于货币数量型的指标（如 M2），例如 1996 年 1 月-1997 年 5 月、1999 年 5 月-2001 年 6 月的情形，M2 同比增速出现下行，但由于利率水平持续下行，并没有妨碍一轮牛市的出现。

相比于货币政策，财政政策则并非必要条件，在适度从紧、稳健、积极的财政政策下都产生过大的牛市行情。但这并不是说财政政策不重要，财政政策对于维持经济的稳定增长具有重要的作用，从而也会影响 A 股市场的表现。

改革措施体现了政府的意愿，也是催生牛市的一个绝佳催化剂，1996年1月-1997年5月的行情，政府的意愿在于通过上市融资帮助国有企业脱困，2005年6月-2007年10月行情的直接导火索就是股权分置改革，2008年10月-2009年7月，政府更是赤裸裸地直接提出了资本市场“维稳”措施的重要性，因为资本市场不仅关系到企业融资，而且关系到1亿多股民、涉及约3亿居民的财产性收入增长和扩大消费等问题。但并非所有的改革都能催生一轮牛市，投资者可根据A股市场在改革中的作用来判断政府的意愿。

图表4：A股市场四次牛市的情况分析

日期	市场表现	经济增长	通胀情况	货币政策	财政政策	改革措施
1996年1月 - 1997年5月	上证综指由512.83点上涨至1510.18点，涨幅195%。	GDP增速由之前的12%-13%左右，下降至约10%，但相对稳定	CPI由恶性通货膨胀水平（9%）下降至良性通胀水平（3%）	M2增速逐步下降（26%降至20%左右），银行加权平均利率逐步下行	为了应对恶性通胀，“适度从紧”的财政政策	国有企业改革：对资不抵债的企业实施关闭破产
1999年5月 - 2001年6月	上证综指由1047.83点上涨至2245.44点，涨幅114%。	GDP增速维持在8%-9%之间，且相对稳定	1999年5月-2000年4月处于通缩的状态，之后处于低通胀的状态（2%以下）	1999年5月-2000年3月M2增速由约17%回落14%左右之后，维持稳定的增长，银行加权平均利率下行后，维持在低水平上（2.5%）	为了应对亚洲金融危机，积极的财政政策（包括历史上罕见的洪涝灾害的重建、加强基础设施投资、调整税收政策减轻企业负担）	国有企业改革：电力、电信两大行业体制改革和民航企业联合重组，支持石油、石化、冶金、有色、汽车等行业的重组和改革
2005年6月 - 2007年10月	上证综指由998.23点上涨至6124.04点，涨幅514%。	GDP增速由11%逐渐提升至14%以上	2005年6月-2007年2月处于良性通胀的状态，之后通胀水平升高至6.5%	M2增速在16%-19%之间波动，银行加权平均利率维持在极低的利率水平上（3%以下）	稳健财政政策（国债投资规模调减调向、推后预算内建设性支出的时间）	股权分置改革
2008年10月 - 2009年7月	上证综指由1664.93点上涨至3478.01点，涨幅109%。	GDP增速维持在7%-9%之间	2008年10月-2009年2月通胀下行，之后处于通缩的状态	M2增速由15%上升至28%左右，银行加权平均利率逐步下行后维持在极低水平上	为了应对全球金融危机，积极的财政政策（四万亿刺激经济计划）	资本市场“维稳”措施

数据来源：华融证券

2、大鹏左翼——全面宽松的货币环境正在形成，A股市场对外开放的步伐不断加快

(1) 国内方面：全面宽松的货币环境正在形成

随着中国利率市场化的进程不断加快，资金利率不断上升，企业的利息负担不断加重，企业部门每年利息/GDP从2009年的6%，上升至2014年的8.98%。今年5月以来，政府针对融资难、融资贵陆续做出十次重要批示，措辞不断严厉，央行也采取了降息、中期借贷便利(MLF)等措施降低利率水平，向银行系统投放流动性。

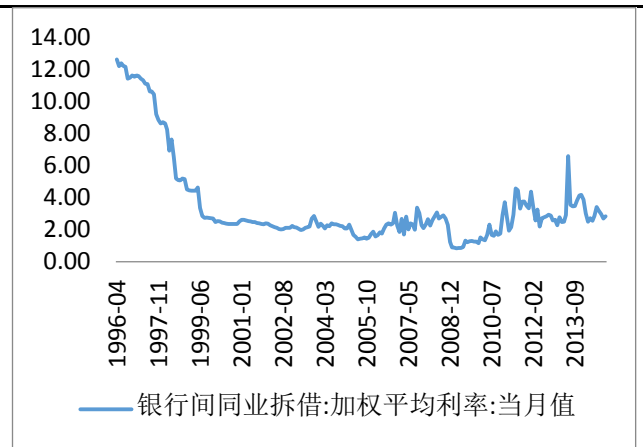
图表5：14年5月以来李克强总理对融资难、融资贵做出的重要指示

日期	会议、活动或文件	相关内容
5月9日	《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	在拓宽融资渠道、丰富融资产品，降低融资成本，帮助企业优化资源配置。
5月23日	李克强在内蒙古考察	运用适当的政策工具，适时适度预调微调，盘活资金存量，优化金融结构，保持货币信贷合理增长，推进金融改革，营造良好的金融环境。
5月30日	国务院常务会议	强调深化金融改革，用调结构的办法，适时适度预调微调；一要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度，扩大对中小企业支持；二要降低社会融资成本。
7月2日	国务院常务会议	促进“脱实向虚”的信贷资金归位，更多投向实体经济，有效降低企业特别是小微企业融资成本。
7月3日	部分省份和企业座谈会	强调面对发展中的困难和挑战，在确保经济运行处于合理区间的同时，更加注重定向调控，并要求，深入落实对农业、小微企业、服务业降税减负和定向降准等措施，金融资源要向实体经济倾斜，切实解决企业融资难、融资贵等问题。
7月14日	国务院经济形势座谈会	有效降低融资和交易成本，减轻企业特别是小微企业负担。
7月23日	国务院常务会议	部署包括缩短企业融资链条等十项措施以缓解企业融资成本高问题，被市场热议为“金十条”。
8月14日	《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》	提出了十个方面的政策措施，被部分市场人士视为升级版的“金十条”，着力缓解企业融资成本高问题，促进金融与实体经济良性互动。
9月17日	国务院常务会议	部署进一步扶持小微企业发展，在继续实施好现有小微企业支持政策的同时，重点推出包括加大融资支持、加大财政支持、加大服务小微企业的信息系统建设等六项措施。
11月19日	国务院常务会议	决定进一步采取有力措施、缓解企业融资成本高问题。

数据来源：华融证券

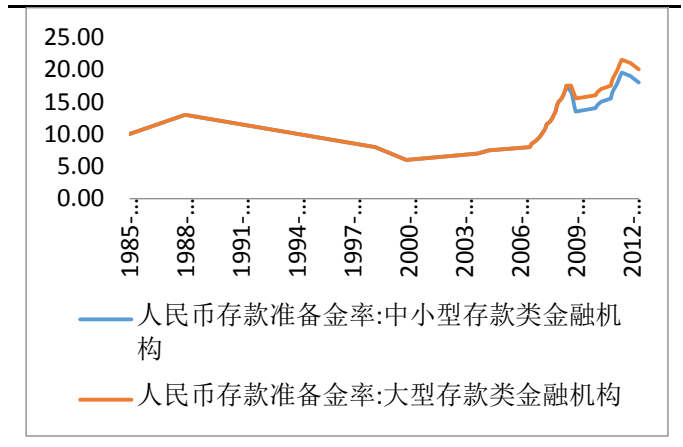
14年以来，银行间同业拆借加权平均利率趋势性下行，最近3个月都处于3%以下的水平。从公开市场操作来看，5月以来基本呈现净投放的状态，且14天正回购操作的中标利率连续四次下调，预计在2015年公开市场操作净投放将成为常态，正回购操作利率仍有继续下调的可能。从法定存款准备金来看，大型存款类金融机构存款准备金率为20%，中小型存款类金融机构为18%，均处于历史最高水平上，后期下调空间巨大。从国债期货市场来看，从年初至今，总体处于期货结算价格处于上行趋势之中，体现了投资者对于利率走势进一步宽松的预期。

图表 6: 银行间同业拆借加权平均利率趋势性下行

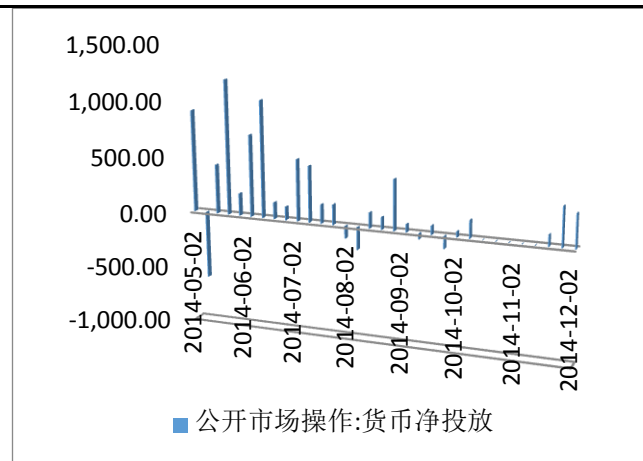


数据来源：Wind、华融证券

图表 7: 人民币存款准备金率处于历史最高位

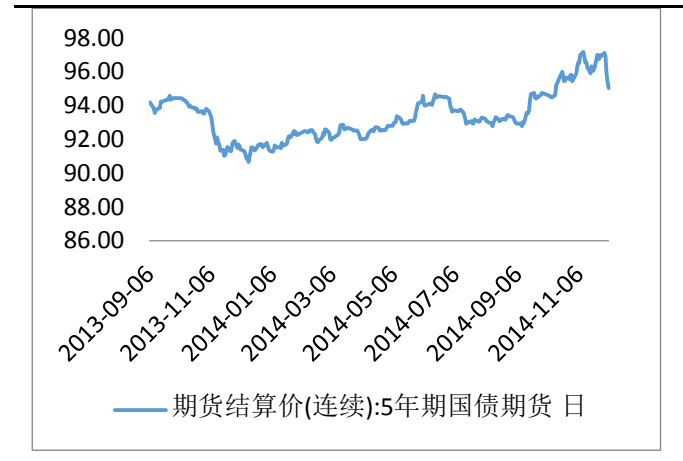


图表 8: 14年5月以来公开市场操作以净投放为主



数据来源：Wind、华融证券

图表 9: 期货结算价格稳步上升



(2) 国外方面：A股市场对外开放的步伐不断加快

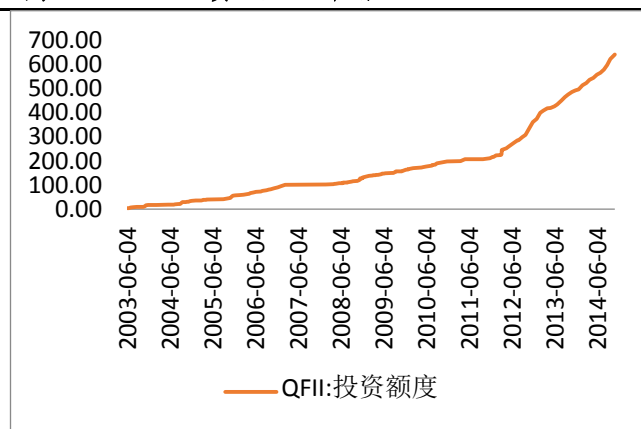
2002年11月5日，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》

正式出台，标志着 A 股市场开启了对外开放的步伐。截至 10 月份，QFII 发展了 12 年之久，境外投资者共计获得 640.61 亿美元的投资度，约 3971.21 亿元。

随着人民币国际化的进程不断加快，证监会、央行、外管局于 2011 年 12 月 16 日联合发布《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》，仅 3 年获批额度达 2984 亿元。

2014 年 11 月 17 日，沪港通正式开闸，试点初期规模高达 3000 亿人民币，为国际投资者进入 A 股提供了更加便捷的通道。尽管由于投资者对于 A 股市场的熟悉需要一个较长的过程，额度的使用规模十分有限，但这并不代表沪港通的实践是失败的，其最重要的意义在于资本的自由流通，在这个前提下，投资者才可以根据自己的判断，选择进入或者退出 A 股市场。

图表 10: QFII 投资额度逐年增加



数据来源：Wind、华融证券

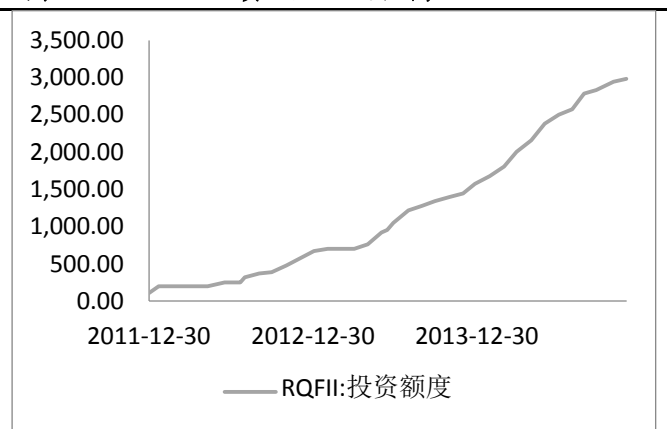
我们认为 2015 年 A 股市场对外开放的进程还将加快，这可能主要体现在两个重要事件上：

一是深港通可能适时推进。沪港通开通之后，深港通不存在任何技术障碍。2014 年 8 月中国证监会出台深圳资本市场改革创新 15 条力挺深圳发展。其中，未来在沪港通积累一定试点经验的基础上，支持深、港交易所探索新的合作形式。如果沪港通机制运行平稳，预计深港通将快速推进。

二是 A 股能否纳入 MSCI 指数。今年 6 月，MSCI 明晟公司周三宣布，将不会按原计划把中国 A 股纳入新兴市场指数，但仍保留 A 股在其审核名单上，作为 2015 年度评审的一部分，主要原因是投资额度限制过低、资本利得税政策的不明朗以及外资汇入汇出限制等。证监会加强了与 MSCI 明晟公司沟通，加强与外汇、财税的沟通协调工作，使 A 股纳入 MSCI 新兴指数取得实际成效，以提高 A 股的国际化进程。

我们认为，MSCI 指数是全球投资组合经理采用最多的基准指数，约有 1.5

图表 11: RQFII 投资额度迅速提高



万亿美元的资金跟踪 MSCI 新兴市场指数。目前，香港上市的 H 股、红筹股及民企股，以及在上海和深圳上市的 B 股市场包含在 MSCI 中国指数中，占 18% 左右的权重。根据 MSCI 的估计，在一个极端的假设情况下，即中国 A 股市场向外国投资者开放，并且没有重大的进入限制，A 股市场将占 MSCI 新兴市场指数 14% 的权重。如果 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数，估计将注入增量资金达到近万亿人民币。以韩国为例，1998 年 2 月，MSCI 将韩国股市的计算权值比重提高，使得国际资金流向韩国股市，而韩国股市因此大涨近八成。1999 年 8 月，MSCI 宣布将台湾的比重提高，导致大量国际资金投资台湾股市，对改善台湾证券市场投资者结构起了重要作用。

3、大鹏右翼——万亿有效投资整装待发，中国“走出去”战略向纵深发展

(1) 国内方面：万亿有效投资整装待发

中央经济工作会议提出了明年经济工作的主要任务，其中努力保持经济稳定增长位居首位，明确要求继续实施积极的财政政策，积极的财政政策要有力度。从投资需求看，经历了 30 多年高强度大规模开发建设后，传统产业相对饱和，但基础设施互联互通和一些新技术、新产品、新业态、新商业模式的投资机会大量涌现，必须善于把握投资方向，使投资继续对经济发展发挥关键作用。

自 10 月份以来，发改委密集批复了许多基建项目，主要集中于铁路、机场、港口，在基础设施互联互通上精准发力，截至 12 月 5 日，投资金额共计 9865.032 亿元，为明年经济的稳定增长打下坚实的基础。

图表 12： 14 年 10 月以来发改委批复基建项目列表（截至 12 月 5 日）

日期	项目类别	项目名称	投资金额 (单位：亿元)
10 月 16 日	扩能	辽宁锦州港至内蒙古白音华铁路	256.38
	新建	玉溪至磨憨	445.1
	调整新建	大理至瑞丽	257.3
10 月 22 日	新建	黔江至张家界至常德铁路	384.4
	新建	商合杭铁路芜湖长江公铁大桥	86.46
	新建	郑州至万州	974.3
	新建	贵州省仁怀民用机场	15.73
	新建	云南省澜沧民用机场	15.33
	新建	内蒙古扎兰屯机场	4.67
	新建	青海果洛民用机场	11.33
	新建	吉林松原民用机场	7.84

10 月 30 日	新建	川藏铁路拉萨至林芝段	366
	新建	蒙西至华中地区煤运通道	1930.4
	新建	大同至张家口客运专线	179.9
11 月 5 日	新建	和顺至邢台	66.4
	新建	衢州至宁德	304.85
	新建	格尔木至库尔勒	376.4
	新建	连云港至镇江	464.62
	新建	祥云至临沧	155
	新建	南昌至赣州	532.5
	增建	南宁至百色	98.83
11 月 15 日	新建	银川至西安铁路	708.5
	扩能	成昆铁路峨眉至米易段扩能工程	453
	新建	柳州至梧州铁路项目	196
	复线	多伦至丰宁铁路多伦至塔黄旗段复线	64.9
	新建	兰州至合作铁路	104.57
11 月 20 日	扩能	洋山深水港区四期工程	128.48
11 月 25 日	扩能	长春至白城铁路扩能改造工程	196.4
	增建	渝怀铁路涪陵至梅江段增建第二线工程	191.1
	增建	阳平关至安康铁路增建第二线工程	187.7
	新建	正蓝旗至张家口铁路黑城子至张家口段工程	87.2
11 月 28 日	新建	哈尔滨至牡丹江铁路客运专线项目	356.4
	新建	北京至张家口铁路八达岭段工程项目	17.49
	新建	叙永至毕节铁路项目	121
	扩建	兰州中川机场二期扩建工程	15.2322
12 月 5 日	新建	京杭运河微山南至峰城段复线船闸工程	11.55
	扩建	深圳港盐田港区集装箱码头扩建工程项目	103.32
	合计		9865.032

数据来源：发改委、华融证券

（2）国外方面：中国“走出去”战略向纵深发展

二战结束后，美国对被战争破坏的西欧各国实施经济援助，协助其进行恢复重建，这就是所谓马歇尔计划（正式名称为欧洲复兴计划）。在马歇尔计划实施的 4 年时间内，美国共给予了西欧国家 130 亿美元的援助，相当于 1948 年美国 2580 亿美元 GDP 的 5%。

马歇尔计划的作用体现在三个方面：一是开拓新市场，输出过剩产能，避免经济危机的爆发。美国内战、一战之后都遭遇到了需求下降，经济紧缩的情况，美国在二战期间几乎开动了全国的产能，美国政府意识到难以独善其身，因此支持西欧的复兴，为美国过剩的产能找到了出路。二是使美元成为西欧各

国通用的结算货币，为美元成为全球性货币奠定了基础。三是提振投资者的信心。二战后 1946-1948 年股市非常低迷，投资者都在等待衰退的到来。但马歇尔计划创造需求的模式开启了全球经济的黄金时代，美国股市也走入了近 20 年的大牛市。

当下之中国，与当年的美国，颇有几分相似之处，改革开放 30 多年后，中国积累了庞大的外汇储备，截至 2014 年 9 月末，国家外汇储备余额为 3.89 万亿美元。过剩产能更是难以解决，电力、煤炭、钢铁、水泥、有色金属、焦炭、造纸、制革、印染等行业产能过剩极为明显，近几年，政府加大淘汰落后产能的政策支持力度，但总体效果有限。而很多的发展中国家有大量投资需求但缺乏资金，因此，中国学习二战后美国的做法有现实的基础。

“一路一带”（丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路）战略和自贸区战略是“走出去”战略的主要载体，中国将同“一带一路”沿线国家和地区商建自由贸易区，使我国与相关国家合作更加紧密、往来更加便利、利益更加融合，形成面向全球的高标准自贸区网络。

金砖国家开发银行、亚洲基础设施投资银行和丝路基金是“走出去”战略实施的主要配套措施，其作用在于满足中国企业在海外进行基础设施建设的融资需求。中国是上述机构的主要倡导者和创始国，在具体运营中拥有较大的话语权，有利于中国企业便利的获得融资支持。

图表 13： 中国“走出去”战略三大融资平台比较

	资金情况	成员国	成立目的
金砖国家开发银行	1000 亿美元，初始 500 亿美元由五个创始成员国均摊	巴西、俄罗斯、印度、中国、南非等金砖五国	支持金砖国家及其他发展中国家的基础设施建设及可持续发展
亚洲基础设施投资银行	1000 亿美元，初始认缴资本 500 亿美元	现有包括中国、印度、新加坡等在内 21 个国家	充分发挥亚太地区在基础设施建设方面的潜力，满足有关国家在基础设施投融资方面的需求
丝路基金	400 亿启动资金均有中国出资	丝路基金是开放的，亚洲域内外的投资者均可参与	为“一带一路”沿线国基础设施建设、资源开发、产业合作等有关项目提供投融资支持。

数据来源：华融证券

我们认为中国“走出去”战略是一项长期战略，而且面临较大的国际政治风险。中国的“走出去”之路必然是荆棘密布，应当循序渐进的原则，采取“试水”的态度，选择试错成本较低的项目率先推进，因此，2015 年未必能大规模的实施，但“锦上添花”足以光芒万丈、照耀 A 股。

4、大鹏尾翼——国企改革是最佳催化剂

国企改革是十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》的重要内容，其任务是“毫不动摇巩固和发展公有制经济，坚持公有制主体地位，发挥国有经济主导作用，不断增强国有经济活力、控制力、影响力。”

从国企改革的内容来看，主要包括两个方面：一是积极发展混合所有制经济。允许更多国有经济和其他所有制经济发展成为混合所有制经济。允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体。完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管。

二是推动国有企业完善现代企业制度。准确界定不同国有企业功能。健全协调运转、有效制衡的公司法人治理结构。国有企业要合理增加市场化选聘比例，合理确定并严格规范国有企业管理人员薪酬水平、职务待遇、职务消费、业务消费。

其最终目标是“提高国有资本收益上缴公共财政比例，2020 年提到百分之三十，更多用于保障和改善民生。”依据财政部规定，中央企业的税后利润（净利润扣除年初未弥补亏损和法定公积金）分类收取，上缴比例为 5%-25% 不等。但实际上，尽管近三年中央企业的上缴比例逐年增加，但仍然维持在较低的水平上，2013 年的上缴比例仅为 8.89%。《决定》提高了上缴比例的要求，意味着国企的盈利能力需要大幅提高，同时国企的分红将更加稳定。

图表 14：中央企业上缴利润分类表

央企分类	税后利润上缴比例
中国烟草总公司	25%
石油石化、电力、电信、煤炭等具有资源垄断特征的行业企业	20%
钢铁、运输、电子、贸易、施工等一般竞争性行业企业	15%
军工企业、转制科研院所、中国邮政集团公司、2011 年和 2012 年新纳入中央国有资本经营预算实施范围的企业	10%
政策性公司，包括中国储备粮总公司、中国储备棉总公司	5%

数据来源：华融证券

图表 15：2011-2013 年央企上缴利润情况

年份	央企净利润(亿元)	上缴利润(亿元)	上缴比例
2011 年	11115	757.36	6.81%
2012 年	11093.5	950.76	8.57%
2013 年	11690.9	1039.47	8.89%

数据来源：华融证券

对于 A 股市场而言，国企改革将影响到 A 股流通市值占比约 52% 的中央企业和地方国有企业，一定意义上来看，基本可以决定未来市场的走向，可以说，国企改革是 2015 年股市上涨的最大催化剂。

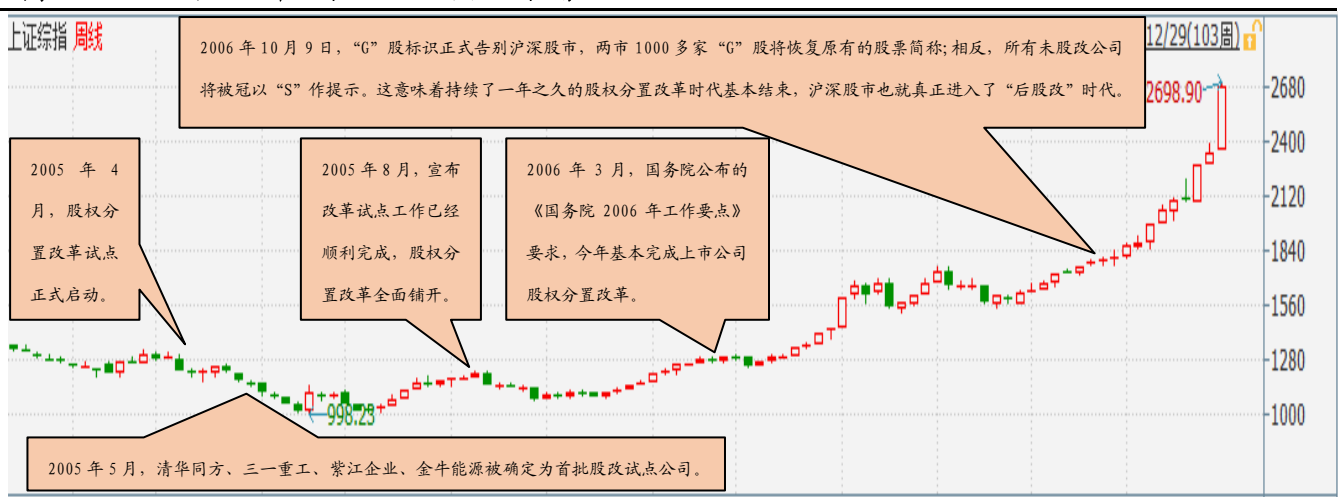
图表 16：中央企业和地方国有企业上市公司流通市值占比情况

板块名称	自由流通市值(亿元)	占比
中证央企成份	24151.75	23.03%
中证地企成份	30334.19	28.93%
其他(民营\外资\公众)	50370.44	48.04%
全部 A 股	104856.39	100.00%

数据来源：Wind、华融证券

以史为鉴，最近一次对于国有企业的大幅改革是股权分置改革。下图展示了自股权分置改革实施后，随着改革的深入，市场指数的上升情况。本次国企改革颇有相似之处，都是在熊市后期展开的改革。2005 年启动国企改革时，A 股市场已经经历了自 2001 年 7 月开始长达 5 年的熊市，而本次国企改革则是在 2007 年 10 月开始长达 6 年的熊市后期。本轮国企改革的意义不亚于股权分置改革，很有可能再次复制股权分置改革期间股市的走势。

图表 17：股权分置改革进展及上证综指进展情况



数据来源：华融证券

2014 年，国企改革主要进行了有选择性的试点工作，包括中央企业和地方国企，而且在资本市场上掀起了一股热潮。7 月份，国资委宣布了“四项改革”试点：一是在国家开发投资公司、中粮集团有限公司开展改组国有资本投资公司试点。二是在中国医药集团总公司、中国建筑材料集团公司开展发展混合所有制经济试点。三是在新兴际华集团有限公司、中国节能环保集团、中国医药集团总公司、中国建筑材料集团公司开展董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理职权试点。四是在国资委管理主要负责人的中央企业中选择 2

到 3 家开展派驻纪检组试点。

图表 18：央企改革试点企业对应上市公司情况表

中央试点企业	对应上市公司
国家开发投资公司	中成股份、国投中鲁、国投电力、国投新集、中纺投资、津膜科技、立思辰、福瑞股份
中粮集团	中粮屯河、中粮生化、中粮地产
中国医药集团总公司	国药一致、国药股份、天坛生物、现代制药
中国建筑材料集团公司	北新建材、中国玻纤、洛阳玻璃、泰瑞科技、方兴科技
新兴际华集团有限公司	新兴铸管、际华集团
中国节能环保集团	烟台万润

数据来源：华融证券

从各省市的地方国企改革进程来看，仅新疆、西藏、吉林没有正式发布指导意见，其他省市均已发布。其中，上海、湖南、贵州、天津等省市出台时间较早，相关试点公司的改革方案也获得了 A 股市场投资者的青睐。

图表 19：中央企业和地方国有企业上市公司流通市值占比情况

省市	相关文件	相关试点公司
上海	《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》	金丰投资、东方创业、东方明珠、百视通、上海机场、上海建工、光明乳业、申能股份、锦江股份、锦江投资、长江投资、上实发展、氯碱化工、申通地铁和凤凰股份
湖南	《关于进一步深化国有企业改革的意见》	华菱钢铁、中联重科、华天酒店、湘电股份、江南红箭
贵州	《国资委监管企业产权制度改革三年行动计划》	贵州茅台、盘江股份、赤天化、贵绳股份、久联发展
天津	《关于进一步深化国资国企改革的实施意见》	天津港、浩物股份
重庆	《中共重庆市委重庆市人民政府关于进一步深化国资国企改革的意见》	西南证券、渝开发、重庆银行、重庆水务、重庆港九
四川	《关于深化国资国企改革促进发展的意见》	四川长虹
江西	《中共江西省委江西省人民政府关于进一步深化国资国企改革的意见》	江西铜业、江中药业、江西水泥
江苏	《关于全面深化国有企业和国有资产管理体制改革的意见》	汇鸿股份、江苏舜天、南京银行、华泰证券和春兰股份
青海	《关于深化国资国企改革的指导意见》	西部矿业、盐湖股份
安徽	《2014 年深化全省国资国企改革的安排意见》	安徽水利、合肥百货、合肥城建、海螺水泥、铜陵有色、江淮汽车
甘肃	《关于进一步深化国资国企改革促进企业发展的意见》	酒钢集团、省公航旅集团、省国投集团、八冶集团
北京	《关于全面深化市属国资国企改革的意见》	首旅酒店、全聚德、首商股份、京投银泰

广东	《中共广东省委广东省人民政府关于全面深化国有企业改革的意见》	白云机场、粤水电、粤高速A、贵糖股份、佛塑科技、风华高科、粤电力A、广晟有色、中金岭南、宏大爆破、星湖科技、广弘控股、省广股份
浙江	《中共浙江省委、浙江省人民政府关于贯彻落实<中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定>的实施意见》	巨化股份
河北	《关于深化国有企业改革指导意见》	冀中能源、河北钢铁、开滦股份
河南	《中共河南省委、河南省人民政府关于进一步深化国有企业改革的意见》	郑煤机、安彩高科、豫能控股、同力水泥、银鸽投资、大有能源、平煤股份、神马股份、新大新材
辽宁	《关于进一步深化全省国资国企改革的意见》	本钢板材
湖北	《关于深化国有企业改革的意见》	未明确试点公司
山西	《关于深化国资国企改革的实施意见》	未明确试点公司
山东	《中共山东省委、山东省人民政府关于深化省属国有企业改革完善国有资产管理体制的意见》	未明确试点公司
云南	《关于全面深化国有企业改革的意见》	未明确试点公司
陕西	《关于推进混合所有制经济发展的意见》	未明确试点公司
宁夏	《关于进一步深化国有企业改革的意见》	未明确试点公司
黑龙江	《中共黑龙江省委、黑龙江省人民政府关于全面深化国资国企改革的意见》	未明确试点公司
广西	《中共广西壮族自治区委员会广西壮族自治区人民政府关于全面深化我区国资国企改革的意见》	未明确试点公司
内蒙古	《内蒙古党委关于贯彻<中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定>的意见》	未明确试点公司
福建	《关于进一步深化国有企业改革的意见》	未明确试点公司
海南	《关于进一步促进海南经济特区国资国企改革发展的若干意见》	未明确试点公司
新疆	尚未发布	未明确试点公司
西藏	尚未发布	未明确试点公司
吉林	尚未发布	未明确试点公司

数据来源：华融证券

另外，10月份，国务院成立了国有企业改革领导小组，办公室设在国资委。该小组由国务院副总理马凯任组长，成员单位包括国资委、发改委、工信部、财政部、人社部、人民银行、证监会、银监会等。目前在与国企改革有关的改革意见中，顶层设计方面的改革方案正在抓紧研究制定，这些方案可能以“1+N”形式发布。其中，“1”是指首先会出台一个深化国企改革指导意见，“N”是指十几个配套方案。我们认为，随着顶层设计的完成，2015年将成为国企改革的

大年。

5、策略观点——大鹏云涌扶摇直上，风歇时下簸却沧水

大鹏云涌扶摇直上：大鹏者，蓝筹也。云涌者，新高也。扶摇直上者，趋势操作也。在全面宽松的货币环境正在形成，A 股市场对外开放的步伐不断加快的背景下，万亿投资为明年经济的稳定增长打下坚实的基础，中国“走出去”战略提振投资信心，国企改革则为最佳催化剂，十年一遇的一波慢牛行情已经形成，并将继续演绎下去，由一个新高走向下一个新高，建议优选蓝筹股以持有为主进行趋势操作。

风歇时下簸却沧水：风歇者，风险也。时下者，回调也。簸却沧水者，牛市亏钱也。股票价格的上涨本身就是牛市最大的风险，因为随着价格的上涨，极易出现“多杀多”的情况，导致市场短期暴跌。在赚钱的时候保持一份感恩，少一份自大，保持一份清醒，少一份醉梦，保持一份理智，少一份冲动。记住：牛市也有风险，沧水也会呛人。

三、行业优选券商，概念重在地图

根据以上基本面的分析，我们认为在流动性宽松和资本市场不断开放的背景下，增量资金的流入是 A 股市场的大势所趋。因此，市场有望在明年迎来一波慢牛行情。行业配置角度上，积极推荐投资者优选蓝筹板块进行布局，如估值较低的金融、地产等板块都是持股待涨的趋势性交易品种。此外，也可以根据政策面和消息面的风向，适当参与军工和自贸区等概念性板块的波动操作。

1、慢牛行情中的趋势性龙头——券商股

在流动性宽松带来的周期性看涨背景下，金融类个股无疑是受益最大的标的。其中，与股市关系最为密切的券商无疑将成为慢牛行情中的龙头板块。

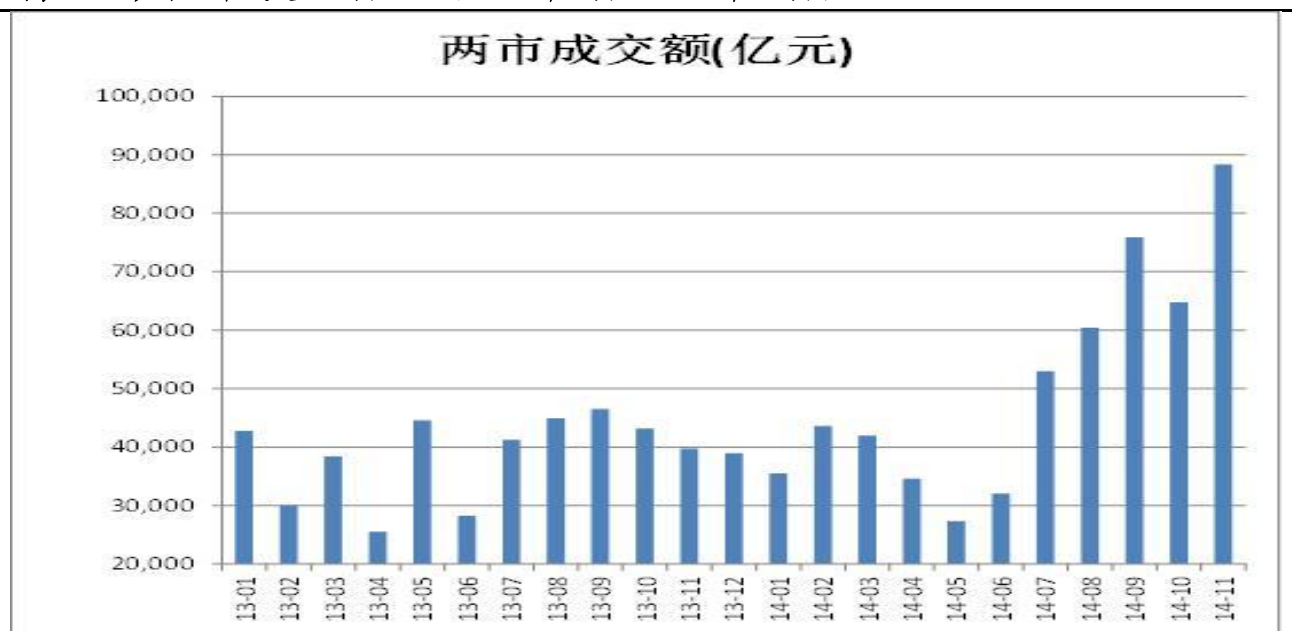
11 月 21 日，央行于近年来首次实施了降息政策，旨在降低社会融资成本。我们判断，未来流动性将持续保持宽松，甚至不排除会再次降准或持续降息。理论上，降息等政策措施可改善市场对于资金面和经济面的预期，在降低社会无风险利率的同时，增加了股票这一高风险高收益型资产配置吸引力，有利于证券市场的交易活跃度提升，利好券商。实际上，我们也看到 7 月份以来，增量资金积极入场，股市行情持续走高，使得两市成交量的逐渐攀升和新开户数量的不断增多。这样的发展趋势既对于券商的业绩增长构成了实质性利好，又有望提升市场对于金融板块的估值。而作为大盘指数中最大的权重构成，通过金融类板块的拉升能够有效带动股指的整体上扬，从而形成广泛的赚钱效应，吸引增量资金不断流入，带动市场交投情绪的持续高涨。因此，这种良性循环

的特点是券商能够成为领头羊的重要因素，在市场环境整体转好的基础上，二级市场里的券商个股有望享受业绩增长和估值提升的“戴维斯双击”。

（1）券商业绩有望维持高速增长

截至 12 月 5 日，有 18 家上市券商（除西南证券）公布了 11 月的经营数据，共实现营收 163 亿，同比增 2.7 倍，环比增 65%；实现净利润 49 亿，同比增 3.4 倍，环比增 19%。从今年前 11 月的累计数据来看，上市券商实现营收 898 亿，同比增 58%；实现净利润 351 亿，同比增 80%。由此可见，在本轮行情的刺激下，证券公司业绩已步入快速增长的通道内。而随着未来二级市场的量价齐升和信用交易规模的扩张，证券公司在经纪业务和自营业务的发展潜力不容忽视。

图表 20：沪深两市成交额逐月放大（2013 年 1 月 - 2014 年 11 月）



数据来源：Wind、华融证券

从成交看，以近期的 11 月 24 日至 12 月 5 日为例，沪深两市日均成交金额超过 7000 亿元，几乎是半年前的一倍；12 月 5 日更是成交金额超过 1 万亿元，创下历史天量记录。从投资者参与情况看，11 月沪深两市合计日均新开 A 股账户数 54071 户。其中，沪市 11 月平均每日新开 A 股账户数的环比增幅为 20.38%；深市 11 月平均每日新开 A 股账户数的环比增幅为 15.64%；沪深两市今年前 11 个月日均新开账户达 2.9 万户之多。

此外，在一致看涨的行情趋势下，能起到加杠杆作用的信用交易策略，如融资买入等工具备受投资者青睐。数据显示，仅仅是近期的 11 月 24 日至 12

月 3 日，日均融资买入额已达到 1112 亿元，约为同期日均股票成交金额的 17%。截至 12 月 3 日，投资者融资余额约 8500 亿元，较今年 6 月底 4034 亿元融资余额已增长一倍多。

图表 21：融资融券余额稳步上升（2013 年 1 月 - 2014 年 11 月）



数据来源：Wind、华融证券

展望后市，信用交易可以有效的利用客户持有的证券资产，为客户提供融资服务，在盘活存量证券的同时也为证券公司提供稳定的收益来源，有效的提升券商的资本收益率，进一步推升了券商作为资本中介业务商的地位。我们认为，未来信用交易业务将进入飞速发展的快车道，对券商的收入贡献率稳步提升，在“零佣金”时代到来之际，有望成为提升券商业绩的中坚力量。

（2）资本市场有望收获制度红利

从支持资本市场改革和国家产业转型的角度看，未来 3—5 年内都将是证券行业跨越式发展的转型期，无论是金融体制改革，还是新三板、场外市场、金融衍生品、结构化产品等业务创新，都将为券商提供非常好的发展机遇。在政策积极支持及券商自身业务主动谋求扩张的双重驱动下，整个行业将受益于改革红利。

图表 22：2014 年证券行业的主要政策性利好不断推出

时间	政策	简评
----	----	----

5 月 9 日	国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，俗称新“国九条”。	新“国九条”的提出，尊重市场规律，更好发挥政府作用，依据市场规则、市场价格、市场竞争实现效益最大化和效率最优化，使市场在资源配置中起决定性作用。新“国九条”为释放改革红利、激发市场活力、加强市场监管、维护市场稳定创造更为有利的条件和政策环境，对完善资本市场建设具有重大里程碑意义，对资本市场形成长期利好。
8 月 1 日	证监会新闻发布会公布十条措施提出完善创业板制度	在创业板建立单独层次，支持尚未盈利的互联网和高新技术企业在新三板挂牌一年后到创业板上市，进一步支持自主创新企业的融资需求。此举将会激发市场参与新三板的热情，同时赢得部分为博取转板预期利润的机构投资者。
9 月 19 日	证监会发布通知鼓励券商进一步补充资本金，鼓励符合条件的证券公司 IPO 上市	随着资本中介业务的快速增长，券商正面临着资本短缺的问题。而通过补充资本金或实现 IPO 上市，证券公司流动性不足的短板将得以弥补，相关的风险性因素也将得到抑制。
9 月 26 日	上交所发布《上海证券交易所沪港通试点办法》	沪港通的实施，投资者可以通过上交所购买港交所的股票，也可以通过港交所购买上交所的股票，是中国资本市场的一大创新。沪港通一方面能引入外来活水，进入内地股市；另一方面，也能让内地资金投资到香港，推动中国资本市场国际化的尝试。
9 月 26 日	证监会公布资产证券化业务管理规定修订稿	备案制以及基础资产负面清单制构建资产证券化核心制度，资产证券化业务发展迎来巨大政策红利。
11 月 21 日	证券公司及基金管理公司子公司资产证券化指引	继银行资产证券化指引发布后，证券公司及基金管理公司子公司资产证券化指引也得以发布，这对于投行能力较强、自有资金较充裕的券商是利好。
11 月 24 日	保代资格核准制审批终结	投行业务注册制改革加速，保代准入审批被撤销，相关考试及资格管理被下放至证券业协会，市场化程度将进一步提高。
11 月 24 日	国务院取消部分证监会审批权限，两融业务再获松绑	国务院取消了证监会对证金公司的四项审批权限，分别为证券金融公司变更名称、注册资本、股东、住所、职责范围，制定或者修改公司章程，设立或者撤销分支机构审批；转融通互保基金管理办法审批；转融通业务规则审批；证券公司融资融券业务监控规则审批。
12 月 5 日	上交所发布关于就《上海证券交易所股票期权试点交易规则（征求意见稿）》等业务规则公开征求意见的通知	开展股票期权交易试点，是我国资本市场的一大创新，对完善证券交易所产品链条、强化交易所的市场主体地位、推动期货创新发展具有重要意义。

资料来源：华融证券

（3）券商板块估值有望得到进一步提升

在未来业绩继续保持高速增长和资本市场释放改革红利的基础上，我们认为券商类个股的估值将稳步提升，“金融类成长股”的预期将逐步得到兑现。从历史估值的角度看，目前整体板块 50 倍的 PE 水平与 2006 年 11 月、2009 年 7 月和 2013 年 1 月的阶段性高点基本持平。但需要指出的是，09 年 7 月对应的是上证综指从 1664 点反弹至 3400 多点的“见顶”，13 年 1 月同样对应的是上证综指从 1949 点反弹至 2444 点的“见顶”。而我们之前对于未来基本面、资金面和政策面的分析，都偏向于看好市场行情能够得到延续，指数并不会就此“见顶”。

另一方面，再次比较历史，以上证综指今年 6 月中旬的最低点——2000 点为基准，下半年以来的最大涨幅在 50% 左右。而回顾此前每一次涨幅超过 50% 的牛市，最终都能实现指数的翻番。因此，无论是从行情发展趋势的级别，还是从目前所处行情的阶段来对比，当下券商板块的估值与 06 年 11 月的情况最为类似，相比 2007 年 2 月的最高点，仍可有一倍左右的上升空间。

图表 23：券商板块的估值比较（2006 年 11 月 - 2014 年 11 月）



数据来源：Wind、华融证券

2、慢牛行情中的波段性概念——炒地图

（1）自贸区战略加速推广

加快实施自由贸易区战略，是我国新一轮对外开放的重要内容。党的十七大把自由贸易区建设上升为国家战略；党的十八大提出要加快实施自由贸易区战略；党的十八届三中全会提出要以周边为基础加快实施自由贸易区战略，形

成面向全球的高标准自由贸易区网络。国家主席习近平多次强调，加快实施自由贸易区战略，是适应经济全球化新趋势的客观要求，是全面深化改革、构建开放型经济新体制的必然选择，也是我国积极运筹对外关系、实现对外战略目标的重要手段。只有加快实施自由贸易区战略，发挥自由贸易区对贸易投资的促进作用，才能更好地帮助我国企业开拓国际市场、为我国经济发展注入新的动力。

2013年，作为“试验田”而被最先推出的上海自贸区如同“平地起惊雷”，相关概念在二级市场引发了持续的暴炒。今年以来，以福建自贸区和粤港澳自贸区为代表的相关指数也表现抢眼，不仅一直领先于大盘指数，而且自身绝对收益率更是接近100%。

图表 24：热门自贸区指数的表现（2014年7月1日-2014年12月5日）



数据来源：Wind、华融证券

12月12日，国务院总理李克强主持召开常务会议，部署推广上海自贸试验区试点经验、加快制定完善负面清单、在更大范围推广更高水平的对外开放。其中，特别指出将依托现有新区、园区，在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区，以上海自贸试验区试点内容为主体，结合地方特点，充实新的试点内容。会议要求抓紧制定新设自贸园区具体方案，并提请全国人大常委会授权调整实施相关法律规定。由此可见，继上海自贸区之后，更多具有地域性战略意义的自贸区规划将在今后从消息传言转变为政策落实，我们继续看好未来相关的投资机会。

（2）区域规划多，关键在重点

在经济下行的压力下，地方经济的特色发展和区域经济的协同发展是实现“稳增长”的重要基础。今年以来，国务院和相关部委多次出台文件，积极打造多项区域发展规划，例如长江经济带、珠江—西江经济带和赣闽粤原中央苏区振兴发展规划等。

图表 25：2014 年国务院主要区域发展规划

时间	区域发展规划
1 月 10 日	国务院关于同意设立陕西西咸新区的批复，国务院关于同意设立贵州贵安新区的批复
2 月 26 日	国务院办公厅关于黑龙江双鸭山、天津东丽、浙江慈溪、云南大理、湖南望城经济开发区升级为国家级经济技术开发区的复函
3 月 18 日	国务院关于赣闽粤原中央苏区振兴发展规划的批复
4 月 9 日	国务院关于支持福建省深入实施生态省战略加快生态文明先行示范区建设的若干意见
4 月 14 日	国务院关于晋陕豫黄河金三角区域合作规划的批复
4 月 22 日	国务院关于洞庭湖生态经济区规划的批复
6 月 9 日	国务院关于同意设立青岛西海岸新区的批复
6 月 12 日	国务院关于同意设立内蒙古二连浩特重点开发开放试验区的批复
7 月 2 日	国务院关于同意设立大连金普新区的批复
7 月 16 日	国务院关于珠江—西江经济带发展规划的批复
8 月 19 日	国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见
8 月 26 日	国务院关于全国对口支援三峡库区合作规划(2014-2020 年)的批复
9 月 19 日	国务院关于支持汕头经济特区建设华侨经济文化合作试验区有关政策的批复
10 月 14 日	国务院关于同意设立四川天府新区的批复

资料来源：华融证券

对于诸多区域规划，我们认为应当重点关注上升为“国家战略”的政策方案，中央经济工作会议明确优化经济发展空间格局，要重点实施“一带一路”（丝绸之路经济带、海上丝绸之路）、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。

四、投资组合：2015 年度十大金股

为了帮助投资者更好地捕捉下半年的交易性机会，我们通过对公司的成长性、估值、所属行业等的深入分析，筛选出了 2015 年度“十大金股”，以满足投资者的需要。

图表 26：2015 年度“十大金股”

证券代码	证券简称	现价 (元)	自由流通市值 (亿元)	预测每股收益 (2014 年)	预测净利润 增长率 (2015 年)	预测净利润 增长率 (2016 年)	所属行业
600016.SH	民生银行	10.51	2,848.85	1.40	10.44	12.37	银行
600030.SH	中信证券	30.74	2,198.82	0.73	16.48	21.80	非银行金融
600637.SH	百视通	37.38	242.38	0.91	14.53	4.82	传媒
601003.SH	柳钢股份	4.07	18.25	0.06	107.66	35.66	钢铁
600810.SH	神马股份	6.97	14.51	0.27	106.00	19.99	基础化工
000519.SZ	江南红箭	13.50	41.36	0.61	23.84	18.68	建材
600376.SH	首开股份	7.93	71.97	0.80	21.85	19.50	房地产
601666.SH	平煤股份	5.81	63.93	0.048	24.89	9.36	煤炭
600886.SH	国投电力	10.67	352.92	0.83	14.63	5.77	电力及公用 事业
000828.SZ	东莞控股	7.80	24.69	0.59	27.33	18.64	交通运输

数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

付学军，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn