

从过往几轮牛市来看本轮行情

近期随着 A 股市场狂飙大涨，牛市论已成为市场主流观点。在诸多研究机构及市场人士的分析评论中，都把本轮行情和 2007 年大牛市，2009 年的 3478 点翻番行情，2001 年 2245 点行情相比，甚至有和 1996~1997 年 512 点到 1510 点的行情相比，认为有很大的类似。笔者作为经历上述全部牛熊过程的证券研究人员，认为温故能够知新，但本轮行情和前面几次牛市又有很大的不同，不能进行简单套用及推导。

首先，2007 年大牛市和本轮行情一样，都是典型的资金推动型行情。当时一周股票新开账户上百万户，极值为单周 167 万户（上周是 37 万户）；基金发行遭到疯抢，2006 年 12 月嘉实策略基金一天销售

419 亿元，盛况空前，导致后来基金发行不得和股票发行一样实行按比例配售。但 2007 年的经济环境要明显好于现在，股市、大宗商品全面牛市，金融杠杆也放得很大，直到 2008 年出现两房次贷危机而紧急刹车。而本轮行情的经济基础相对偏弱，欧美经济缓慢复苏，石油黄金等大宗商品“跌跌不休”，国内经济也面临转型调整，经济基本面明显比 2007 年牛市时要弱。

其次，2009 年的 1664~3478 点的翻番行情，当时经济已经出现明显调整，2009 年一季度 GDP 的增速只有 6.6%，这一点和目前经济有些相似，但当时国家推出了 4 万亿的“强刺激”计划，随之央行银根大幅放松。而目前经济以局部定向调

整为主，不会重复 4 万亿的全面刺激，在产业导向上也有很大的不同。另一方面，2009 年的翻番行情是紧随在 2007、2008 年的大牛大熊剧烈震荡之后，就像一个钟摆，先摆到左边极致，然后剧烈反向运动到右边极致，再进入收敛震荡，3478 点就是在大开大合之后的一个收敛过程。而本轮行情此前并没有这个大开大合的基础，前面是一个 2000 点的大平台整理，因此不具备惯性助推的作用。

再看 2001 年的 2245 点行情，之前在 1999 年有一个“519”行情预热，当时是人民日报评论员文章，大意是市场各方都应该呵护市场，支持市场健康发展，管理层态度是旗帜鲜明。然后是《证券法》实施，行情

冲高回落，到 2000 年再度走强。当时的宏观经济是在 1998 年亚洲金融风暴后快速复苏，保持高速增长，尤其是外贸形势十分喜人，同比增速都在 20%以上，也比现在要强很多。和本轮行情比较类似的是热点也是以题材为主，典型代表就是互联网、基因、纳米等高科技概念。其中网络概念又以上海梅林为代表，所谓 B to C 模式，和目前炒新闻联播的行情似曾相识。

至于 1996~1997 年的 512 点~1510 年行情，真正经历过的投资者恐怕已经不多了。当时 A 股的市场规模极小，在社会经济中的地位作用也远远不及现在。在 1995 年国债期货没有关闭之前，股市每天的成交量只有几十亿元，一周也就二三

百亿，和目前一天六七千亿的规模完全不在一个层次。而且，当时刚刚经历一轮猛烈的通货膨胀，三年以上的存款不仅年利率高达 12%到 15%，而且还有保值补贴率。笔者曾经在 1996 年前后买过平安保险的人寿险，记得当时一年期存款利率为 9.18%，可见当前的经济金融背景和现在也是不可同日而语，同样不具有可比性。

总体看，本轮行情是典型的资金推动型，短期有资金失控的可能。虽然从中线看，行情并没有结束，甚至还有更上一层楼的机会，但短线有“用力过度”的信号。投资者在追高时应该谨慎，后面看运气的成分较高，眼光已经不那么重要了。

申银万国 钱启敏

市场在演绎井喷拉升行情

近期的行情令许多投资者喜出望外，但也带来了更多的问题。受全面降息消息的刺激，使得沪指进入拉升的态势，而且速度越来越快。如果说每次新股发行都会带来六至八连阳的话，那么降息又会增加阳线的根数。目前沪指在短短两周大涨近 400 点，而且在 12 月 3 日沪深两地的量能高达 9100 多亿元，这是在以前很难想象的。但在这 400 点中，券商、银行、保险三架马车直接领涨，是指数上涨的主要动力。

于是“有钱就任性”，成为了这轮行情的标志，机构大佬赚钱时代终于到了，同时也上演了大象跳舞踏死蚂蚁的景象。除了这三架马车，其他个股的机会并不多，“满仓踏空”成为了另一个近期流行的字眼。但这种格局在 12 月 3 日起有所改善，随着量能的不断增加，其它的品种开始积极参与到行情运作中，如煤炭、有色、传媒、环保，也开始纷纷启动，就连中石油中石化也不甘落后，终于看到全面开花的格局。

时至年底，很多券商都在召开年会，先开完的肯定在后悔开得太早了，因为谁也没有想到 2014 年年尾的行情会如此地精彩，2015 年的目标都定得有些低，如果年尾再冲得猛一点，说不定 2014 年就将 2015 年的目标位全线打破。

为什么会在年尾走出这样的井喷拉升行情呢？一方面是政策助

推，全面降息令整个市场意识到宽松的重新开始，而央行近期暂停正回购也令市场充满想象。与此同时，银行追加存款保证金，也使得全面降准充满了预期。

而细想一下，2014 年下半年是政策最多的半年，与此同时也是新股扩容最明确限量的半年。何况在券商融资门槛不断降低融资金种不断增加的背景下，使得融资金额不断上升，每天都有新增资金杀人。而随着注册制声音的不断响起，市场开始敏感地意识到，2014 年下半年可能是最好的下半年，2015 年真的可能是不确定因素太多的一年。所以，哪怕是 2014 年最后一个月也要充分利用，将行情做到极致。

在这种思考达到统一之后，所有场外资金不再等待也不再去做一些长远的打算，反而是一致重在眼前直接做多，使得市场达到沸腾状态。而按照融资极限测算，这波行情还有自己的升腾空间。

由于市场量能极大，故所有品种都会上涨的概率极大，如果在选股方面有一定欠缺的投资人，不妨紧盯板块 B 类杠杠基金，就有望避开选股难度从而获得超额收益。这个方法是，看到什么板块在动就买该类 B 类基金。最后，目前唯一令人担心的是期指空头，当疯牛狂奔时，空头会被那块红布逼到哪个角落？ 东方证券 潘敏立

A 股行情火热 B 股呼应跟涨

本周 A 股行情火热，B 股也不甘寂寞，盘面显示呼应跟涨。但是在总体节拍上显然比 A 股慢一拍。沪深 B 指本周周一都是阴跌收盘，只是在周二之后与 A 股呼应，阳线收盘并成交量也有所放出。在周 K 线上，上证 B 指连续三周收阳，深证 B 指和成份 B 指连续两周收阳。目前沪深 B 指均收盘在各条均线之上，表明短期大盘仍将处于强势，可谨慎关注。

从盘面分析，上周初上海 B 股在近期大涨后创下两年来新高，而深圳 B 股虽然短期稍弱于上海 B 股，但大周期上早已突破四年高点乃至历史高点，随后深圳 B 股也迎头赶上，深圳综合 B 指再次突破历

史高点。而更加值得关注的是，上海 B 股在近期的量能大幅提升，新增资金的推动非常坚决；同时，深圳 B 股的成交量也温和放大。A 股带动 B 股效应，主要由于 B 股体量较小，容易形成连锁效应，此外，B 股由于投资者相对较少、机构较少，更多时候反映的是跟随效应，A 股的涨跌反映到 B 股市场走势。

在目前情况下，我们认为，股市的多头态势远未结束，但短期有高位整固要求。多项技术指标仍然处于多头排列，中长期来看，仍然处于多头行情，但短期难免震荡。技术上看，主要在于短期能量消耗过快，获利盘丰厚，由此震荡可能加剧。 上海新兰德 马宜敏

又到了只抛不买的时候

随着沪综指不断突破 2500、2600、2700、2800 点，市场情绪一下亢奋。但是股市总是涨涨跌跌的，这是自然规律，不是你说我说靠胆量说上去的。本周证券、银行、保险、有色、煤炭等权重板块轮番表现，接下来要来第二轮的上涨了，但是期间是不是有个休整期？加上年尾结账效应，逼近 3000 点心理大关，短期风险已经悄悄来临。

很明显现在股指进入了快牛阶段，即打破 2000~2400 大箱体后到新箱体顶 2800 点，极限在 3000 点左右。市场有种声音叫满仓踏空，就是指股指靠银行等权重股快速推动，其他股涨幅减弱甚至下跌，这是牛市行情末期的一个特征。别抱怨自己的股票不涨，从 2000 点或者 2013 年底看，你的股票涨幅比大盘小吗，你选择在大涨后介入，难道只

涨你买的个股？市场资金会理性选择，不以个人爱好为转移。

当然现在的股指还在波峰左侧，所以言顶还早，但是从很多个股滞涨的迹象可以嗅到短期顶部来临的味道。从 2000 点开始到 2800 点涨了 800 点，40% 涨幅，后面那 2800~3000 点的风险博弈区，要参与吗？笔者的建议，手中有股票的参与，没股票的只能等下一轮了。如果拿着大把的闲钱，看着人家日进斗金，非要进来买，那结果很难确定。手中有股票的投资者，现在进入了最激烈的博弈阶段，是在波峰左侧提前离场还是等待峰顶，这是个很大的问题。所谓无限风光在险峰，天量之后有天价，但实际情况很复杂。大致还有一个原则，近期大涨，放巨量的，考虑逢高分批减持，获利丰厚还有什么不满意的呢？如果迟迟不

涨，也不放巨量的品种怎么办？分析起来太复杂，千股千态。笔者的建议大致几条：

一、是不是前期涨幅很大，提前进入了高位的箱体整理？很多创业板、中小板股、题材股都是这种特征。二、现在的估值状况如何，比如市盈率、市净率是不是太高了，所谓的资产注入等概念或预期可靠吗？三、这家公司所属板块的行业情况、同行业其它公司的表现等等，或者公司近期的重大事项、公告会影响股价吗？搞懂这些，大致能判断一下问题了。

最后谈谈笔者近期看好的选股原则，市盈率在 10~20 倍之间，股价不超过 10 元，行业属性中性偏好的，可以继续持股，大牛市里总有牛股不断涌现，符合上述特征的既有安全边际，又有机会得到资金青睐，hold 住。 国元证券 王骁敏

乘风破浪顺势而为

上周五沪深两市 7000 亿元的成交额创出了世界单日成交额的纪录。经过持续的强势逼空后，A 股出现了天量剧震的态势。本周三沪深两市的成交量再创历史新高，当日收盘两市成交额合计逾 9000 亿元，其中沪市成交额高达 5298 亿元。不过，放量后沪指并没有出现大阳线，而是收出一个带量的阳“十字星”。

反思本轮行情火爆原因，一方面改革全面深化，释放巨大红利，为股市发展提供了制度基础；其次无风险利率下降，引来各路资金，为股市提供了资金基础；另外增量资金大举入市，改变了市场供求关系失

衡状况，直接推动了股市上涨。目前牛市的火爆其力道之强、之猛烈超乎想象，A 股也将迎来史上最大一轮牛市。

经济方面，11 月份的 PMI 指数在一定程度上受到了 APEC 会议的影响，华北很多工厂减产导致生产指数、新订单指数、出口订单指数方面，尤其是国内生产指数，出现了明显的下滑。加上出口订单的下滑，在内需与外需纷纷出现放缓的情况下，人民币在 11 月份出现的升值导致了内需与外需的进一步疲弱，而 PMI 指数或将进入一个新的下行周期。

从技术面来看，沪指虽在高位

呈现宽幅震荡行情，但洗盘意味更浓。另外，周三沪深两市成交量刷新历史天量，多项技术指标仍然处于多头排列，但短期大盘将震荡整理。创业板盘中虽有巨幅震荡，但成交量创出历史新高，有效配合指数创出新高，从月线上来看，当前正在走上涨行情当中的第三浪，如果后市成交量有效配合的话，上涨空间巨大，但短期面临回调压力。总体来看，当前宏观政策支持持续利好，且央行实行较为宽松的货币政策，为牛市的到来创造了良好环境，因此目前市场强势依旧，权重板块表现尤其突出，沪指连创新高，投资者需要紧握手筹码，不可随意调仓换股，以免后市踏空。国泰君安 侯文浩

本版观点仅供参考

“满仓踏空”只是一时的

股类似于 2007 年的群众运动式的狂炒已经开始。

从近期行情开展的风格来看，与之前寻找具有催化剂的投资逻辑完全不同，近期市场出现了通过利用少量资金拉升分级基金 B 份额，从而带动二级市场相关板块指数上涨的现象，显示了明显的资金主导行情性质，市场投机氛围渐浓。那么从投机市场的角度来看，决定投机市场价格的因素无非是两个，一是筹码增量、二是资金增量。在 IPO 仍限量发行的供给环境下，资金的

持续增量将决定市场后续的运行态势。而需要提醒的是，资金在一轮行情中往往扮演了助涨助跌的角色，一旦行情出现拐点，其下跌往往也是惨烈的。

策略上，我们认为未来结构性牛市不应仅是指数牛市，而是代表着经济转型的相关板块的螺旋上升过程，近期许多投资者所谓的“满仓踏空”是市场资金过分集中于金融板块的结果，只要牢牢把握未来转型发展的主线，“满仓踏空”也只是一时的。东方证券·东方赢家 刘晨超