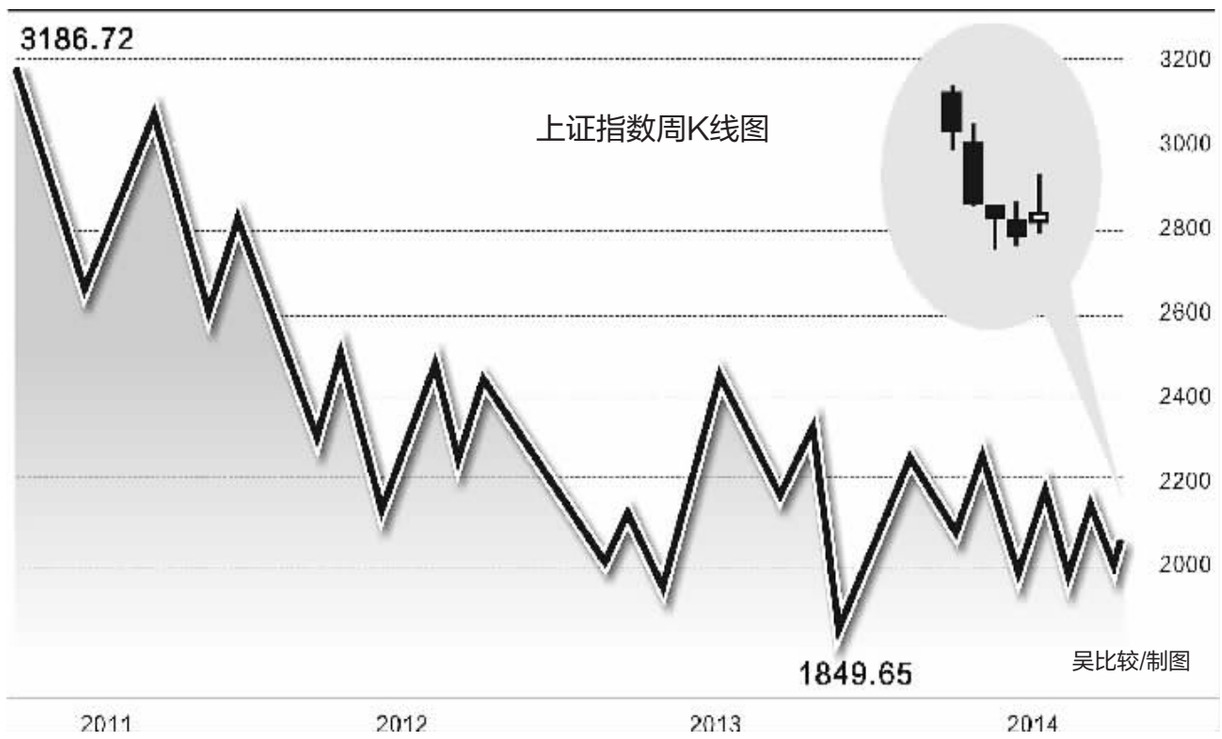
红五月没多大戏 探底行情还将继续

桂浩明

虽然新国九条带来了如期而至的上涨行情，但作为一个着眼于长期发展的纲领，其对股市的短期走势则不会有明显影响，在当前市场环境下所能引发的行情只能是短暂的。

因此，尽管有不少人在鼓噪“牛市从此开始”，但大盘不过是在上周一脉冲了一下，随后就开始了调整。到上周五，已经将上周一的涨幅回吐大半，而且成交量较上周一之前的水平还低。



吴比较/制图

两大因素 没有实质性改变

其实，股市出现这种走势，一点也不奇怪。坦率说，制约如今大盘运行的有两个基本因素：一是实体经济不佳，强化了投资者对于上市公司业绩的担忧；一是资金供求失衡，大盘严重缺乏增量资金。客观而言，这两个因素几年前就出现了，沪深股市这几年连续下跌，其根源也就在此。

之所以今年以来的行情显得更为糟糕，一个很大的原因在于，去年市场上的存量资金抓住了中小市值股票估值还比较低的机会，基本放弃了对大市值股票的操作，集中对有题材的中小市值股票进行投资，从而形成了结构性行情，客观上营造出了局部财富效应，从而使得当时的市场具有相对比较多的机会，这也导致了股市的交易也较为活跃。而到了今年，一方面中小市值题材股的价格普遍不那么便宜，继续做多难度很大；另一方面有关市场建设的工作措施，客观上或多或少是有利于大盘蓝筹股价值回归，因此也就不可避免地导致部分资金试图进入这个板块。

但问题在于，由于缺乏增量资金的流入，几年来沪深股市的流通市值很难有效突破18万亿元。在这种情况下，市场可以容纳一批中小市值的题材股活跃，但绝对不可能让全体蓝筹股来一次狂欢。于是，投资者就遇到了这样的场景：中小市值股票因为估值高而沉寂，蓝筹股又没有能力上台阶。市场找不到可靠的操作主题，同时又不断承受着来自实体经济的压力。而新股扩容自然成为股市重心下移的最为现实的理由。从这个角度来看，今年以来大盘的调整还在进行中。在这两大制约股市行情的因素发出改变的信号之前，谈论牛市到来是没有意义的，也没有基础。

新国九条 券商创新大会刺激有限

应该说，新国九条制定了中国资本市场改革开放的大思路，描绘了其未来的发展前景，并且作出了相应的政策安排，无疑对于股市具有长期利好的作用。但是，作为一个纲领性文件，它所提到的都是基本原则，要具体落实的话不但需要更多的实施细则，还需要各个部门间的有效协调。就以扩大股市资金来源的问题来说，新国九条中提到了增加合格的境外机构投资者（QFII）以及境内长线资金入市的问题，但这些做起来并不是轻而易举的。

很多人对于新国九条公布后召开的证券行业创新大会寄予厚望，但实际上会议能够解决的只是属于证券行业内部的一些问题。很显然，要解决股市的供求平衡，实在不是证券监管部门就可以办到的。证券行业创新大会的召开，即便对影响最为直接的券商股也起不到什么刺激作用，对于大盘来说就更不会有大的影响了。随着股指的冲高回落，成交量明显萎缩，说明多数投资者实际上采取观望态度，其做多的意愿大幅度减弱。

大盘可能 再度考验2000点

时间已经进入了5月下旬，距离新一轮首次公开募股（IPO）的启动已经不远了。从以往股市的典型走势来看，在外部因素没有发生重大改变的情况下，大盘多半会缩量调整。因此，现在可以判断出这阶段行情总体上仍然将是偏弱的，存在再度考验2000点的可能性。这也就意味着，4月中旬以来的探底行情，在经历了一日游式的反弹后还将继续。

同时，由于近期市场人气受到的打击比较大，多个板块出现了向下破位之势，尤其是那些前期相对强势的品种，存在由于资金格局变化而补跌的可能，以至于市场氛围变得相当严峻。个股行情的缺失，又会进一步驱使场内的存量资金离开股市。虽然近期资金市场利率不高，刚性兑付在固定收益品市场上也受到质疑，但相对于股市所存在的重大不确定因素来说，这些并不足以导致资金回流。一般来说，无风险收益率跌了，股市应该上涨才是。而现在债券以及货币市场基金的收益率都在下降，股市却并没有涨，相反还在跌，这看似不可思议，其实是有道理的。

当然，新推出的有关创业板首发以及再融资的政策，对于该板块来说本身是有利好作用的，但在当前市场极度恐惧扩容的背景下，在二级市场上其利好作用不但难以发挥，相反还可能被当作利空来解读。

以上周末股市收盘指数而论，点位与4月底的位置接近。在5月尚存的一个多星期中，大盘很可能以弱势调整为主，实现“红五月”的可能性不大。控制仓位，耐心等待市场转机的出现，对绝大多数投资者来说，是最为现实的应对之策。

（作者单位：申万研究所）

■记者观察 | Observation

今非昔比“5·19”

证券时报记者 唐立

“深深的一段情，叫我思念到如今。”又是一年“5·19”，投资者们总会在这一天特别记起15年前A股那一“牛”冲天的景象。

回顾历史，1999年5月，中国网络科技产业的发展正热火朝天，相关概念股在偏好资金近乎疯狂的推动下，直接点燃了A股牛市的引子。在不到两个月的时间里，上证综指从1100点之下飙升至1689点，涨幅超过50%。雨后春笋般的网络新贵如亿安科技、海虹控股、四川湖山等蹿升的股价可谓无坚不摧。次年春节，沪深股市在充分消化前期行情的获利筹码之后重拾升势，上证综指迭创历史新高，并于2001年6月14日达到最高点2245.44点，大牛市行情持续时间长达两年。

随后，网络寒冬不约而至，A股也开始与熊市亲密接触。由于此轮行情的起始日为1999年5月19日，受惯性做多、牛市赚钱等因素的影响，A股投资者的“5·19”情结就此埋下。

2013年12月25日，中国社科院金融研究所发布的2014年《金融蓝皮书》预测，2014年股市再次出现1999年“5·19”行情的可能性增大。今日正值“5· 19”，但究竟有多少投资者对这个预测信以为真呢？

股市从来变幻莫测，但偶尔也会历史重演。具有“5·19”情结的投资者，大致是一部分在寻找符合历史重演的条件，另一部分则在寻找不符合历史重演的条件。不管怎样，最后的结果当然还得交由市场检验。

就经济大势来看，15年前后的情况有所类似。1998年，为了对付东南亚金融危机以及灾后重建，中央开始实施“扩大内需”的战略。1999年6月，中央还提出“开发大西北”的重大战略。而2013年，在投资、出口拉动经济乏力的状况下，中央也提出了以消费拉动经济的战略，比如发展信息消费服务行业等。此外，经济区域规划接二连三出台，长江经济带、陆上海上丝绸之路、京津冀一体化等几度令市场躁动。

在市场环境建设方面，15年前后的情况也似曾相识。对于15年前“5·19行情”的启动，时任证监会主席周正庆曾回忆说：“1999年5月16日，国务院批准了包括改革股票发行体制、逐步解决证券公司合法融资渠道、允许部分具备条件的证券公司发行融资债券、扩大证券投资基金试点规模、搞活B股市场、允许部分B股H股公司进行回购股票试点等6条主要政策建议的文件，也就是通常说的搞活市场六项政策。由此引发了著名的‘5·19’行情。”

而当前，股票发行体制改革仍在深化，新国九条重磅出台，券商创新、养老金入市等也热度不减，可以说市场环境建设较15年前更进一步。

但是，仅仅靠大环境的趋同向好，并不足以击中历史重演的“燃点”。历史对比还可以发现，1999年，整个市场仍处于1996年以来的连续降息通道，资金面相对乐观；而当前新一届政府明确不会大规模刺激经济，仅有的定向降准暂不会给市场带来预期的流动性。通俗地讲，也就是股市上涨时靠钱靠量不靠吹，从这个角度看，投资者可不难理解新国九条出台后牛市为何仅仅“一日游”。此外，在资金面并不宽松、较长时间以来仅靠存量资金博弈的市场环境下，首次募集股份（IPO）咄咄逼人，“5·19”行情纵使有心重启，也无力回天。

最后，就曾经引领“5·19”行情的网络科技股来看，实际上也今非昔比。15年前，是网络科技股野蛮成长的初期；而今通过寒冬的洗礼，大部分网络科技企业已步入成熟、理性的阶段，并在人们的日常生活中发挥着非常重要的作用。不过，随着三巨头BAT（百度、阿里巴巴、腾讯）的集体入市即将画上句号，市场还能如何期待它们重点牛市的“引线”？这并不是说网络科技股不能给市场带来“牛劲”，而是说当绝大部分投资者又重新追逐网络科技股的时候，你应当知道这意味着什么。

本周解禁市值环比增四成

张刚

根据沪深交易所的安排，本周两市共有28家公司的解禁股上市流通，解禁股数共计17.33亿股，占未解禁限售A股的0.42%。其中，沪市8.55亿股，占沪市限售股总数0.42%；深市8.77亿股，占深市限售股总数0.41%。以5月16日收盘价为标准计算的市值为160.66亿元，占未解禁公司限售A股市值的0.41%。其中，沪市9家公司为56.69亿元，占沪市流通A股市值的0.04%；深市19家公司为103.97亿元，占深市流通A股市值的0.17%。

本周两市解禁股数量比前一周24家公司增加了5.02亿股，增加幅度为40.78%。本周解禁市值比前一周增加了46.51亿元，增加幅度为40.74%，为2014年年内偏低水平。

深市19家公司中，锡业股份的限售股将于5月19日解禁，解禁数量为2.45亿股，是深市周内解禁股数最多的公司。按照5月16日的收盘价计算，是本周深市解禁市值最多的公司，占到了本周深市解禁总额的29.28%，解禁压力分散。安利股份是解禁股数占解禁前流通A股比例最高的公司，高达225.19%。

沪市9家公司中，桐昆股份在5月21日将有3.81亿股限售股解禁上市，是沪市周内解禁股数最多的公司。按照5月16日的收盘价计算，为沪市解禁市值最大的公司，占到本周沪市解禁市值的36.39%，解禁压力集中度不高。东材科技是解禁股数占流通A股比例最高的公司，比例达78.53%。

统计数据显示，本周解禁的28家公司中，5月19日，即本周一共有11家公司限售股解禁，合计解禁市值为97.16亿元，占到全周解禁市值的60.48%，集中度高。

（作者单位：西南证券）

■机构视点 | Viewpoints

上帝给了你 又一次卖出机会

长城证券研究所：新国九条给了你又一次卖出机会。曾经有一次绝好的卖出机会（2月份）摆在你眼前，你没有好好珍惜；随着3、4月份成长股前仆后继地杀跌，你从希望渐渐走向了绝望；然后，上帝还是仁慈的，年线附近给了你两次不损伤净值的卖出机会，但不知你有否死扛？

我们还是这个态度，没卖的继续卖。补充两大理由：第一，股票市场资金面压力大，无论是IPO，还是优先股；第二，非常重要，“现在不是买股票的好时机”。

下阶段，成长股的上涨来自于两大动力：一个是估值修复，这来自于本阶段的下跌；另一个来自于中报刺激，尽管整体季度盈利增速已经回落，但不能忽视局部板块、个股在盈利方面的超预期或稳健表现。创业板的下跌某种程度便是主板的利好，主板在本阶段的相对收益比较明显。而下阶段，应当着重关注政府6月末的经济调研和7月的常委会议。

政策微调将继续

国都证券研究所：今年4月，消费、工业、投资三大经济增长数据均低于预期，且延续低位回落态势，主要系地产景气持续快速回落，耐用品消费、相关工业品产销及地产投资增速下行所致。考虑到目前政府定向稳增长力度温和对冲有限，而政策调整前房地产交易与投资下行趋势难改，经济弱势下行趋势难止。

当前，在经济低位徘徊、企业盈利回落、IPO重启在即等负面因素施压下，大盘已连续四周弱势震荡回调近6%。IPO重启在即，市场仍难具备反弹动力。建议阶段性参与兼具事件催化剂（如优先股试点发行、沪港通）、高股息率的金融、地产（经济下行压力倒逼政策松绑）、铁路蓝筹股的估值修复行情；并挖掘具备国资改革、并购重组、触网转型催化剂的消费蓝筹，如汽车、家电、乳制品等行业白马股。

莫对熊市中利好 期望过高

渤海证券研究所：从新国九条带来的一剂强心针到空头情绪迅速重占上风，上周投资者情绪出现了大起大落。从交易数据来看，从上上周五至上周四，沪深300放量上涨0.40%，而中小板和创业板跌幅分别为0.83%和2%，且并无明显缩量，整体格局上依然体现为“大强小弱”。

在资金流向方面，上周市场整体资金流向并不明显，但沪深300的流入和中小市值股票的流出所带来的强烈反差仍较为显著。

回顾历史上多次“熊市中突来政策利好”的前车之鉴可以看出，除非利好的级别能够与2008年“四万亿”匹配，否则政策文件只能为投资者再多平添一份失望的情绪。即便真如四万亿一般的利好出台，放在更长的周期来看，市场和经济周期也仍有其自然运行的规律。由此可见，本届政府着力强调“市场的决定性作用”才显得更加弥足珍贵。

长债利率 下行空间不大

莫尼塔研究所：数据显示，利率变动大约领先中国经济指标6个月。照此，中国经济年内难以看到加速，将维持在低通胀的类似衰退时期。由于消费物价指数偏低，中国的短端利率可能存在一定的下行空间。

按照美联储当前削减量化宽松（QE）购债的节奏，有效供给2014年10月将达到12个月滚动2000亿美元的水平，美国长债收益率大概率应该上升。若后期美长债利率上行，人民币汇率相对稳定，中国长债利率下行空间恐怕不大。

中国短端利率有下降空间，人民币汇率背离基本面状态可能修正。比较剔除通胀后中美1年期国债的实际利差水平，中美短端的实际利差当前达到了320bp，2012年以来的波动中枢在205bp，一个标准差的波动区间在150至250bp。按照基本面模型，人民币汇率已经触及低点，应该逐渐上升。

（刘雯亮 整理）

■财苑社区 | MicroBlog

多空拉锯战仍会上演

股海天涯（香港新泰投资管理公司执行董事）：上周五，股指完全回补上周一的上涨性缺口，说明在IPO心理压力下，市场心态高度谨慎，做多力量难以凝聚，短期内难以出现大的持续性上涨行情。在市场回调过程中，成交量又出现快速大幅萎缩状态，做空同样难以得到市场大面积响应。

总体来看，在IPO正式开闸之前，如果没有意外消息面的推动，市场整体仍然会继续维持弱势格局之下的低位盘整行情，2030点至2045点阻力区依然会成为市场多空激烈争夺的重点区间，多空拉锯战仍然会上演。本周股指重新夺回2030点至2045点区间，并借势尝试对2060点至2085阻力区进行收复的几率较高。

2000点支撑消磨

巴巴罗萨6（顺势而为）：沪指盘中四阴串一阳，收盘企稳却无量。从指数来看，上周一的“群雄逐鹿”演变为“群熊夺路”，让追高者再次付出代价。特别是有色、煤炭两大权重让投资者很受伤，利好预期的券商股也反其道而行之。这种钝刀子割肉的行情正在消磨2000点的支撑力度。

单从技术上考虑，至少本周一这种小时级别的反弹能够延续，但能够撑多久需要资金来决定。上周五，沪市单边500亿元出头的成交额，可见投资者信心丧失殆尽。

政策方面，市场期待的货币政策已得到管理层的明确态度，现在距离上半年经济数据还有一个半月时间。我们认为，在半年度经济运行数据出炉之前，货币政策难有大动作，而IPO的推进实实在在。政策底能否形成真正的底，还要市场来说话。不过，从以往走势来看，时间差与空间差的杀伤力还是不小。

随着上周后四天重心的下移，本周股指波动区间进一步收窄，震荡或成为主旋律。在进退两可且相对偏弱的格局下，投资者还是要控制好仓位，谨慎为佳。

（刘雯亮 整理）

订阅《百姓投资》微信
最新鲜的资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具
《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇聚众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台，致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍，欢迎订阅分享！
订阅与分享：
1、打开微信通讯录，点击右上角“添加”按钮，然后搜索号码“baixing_touzi”，点击关注即可；
2、您还可以通过扫描二维码订阅；
3、点击右上角，可发送给朋友或者分享到朋友圈；
4、如果不好，请告诉我；如果不错，请推荐给您朋友。