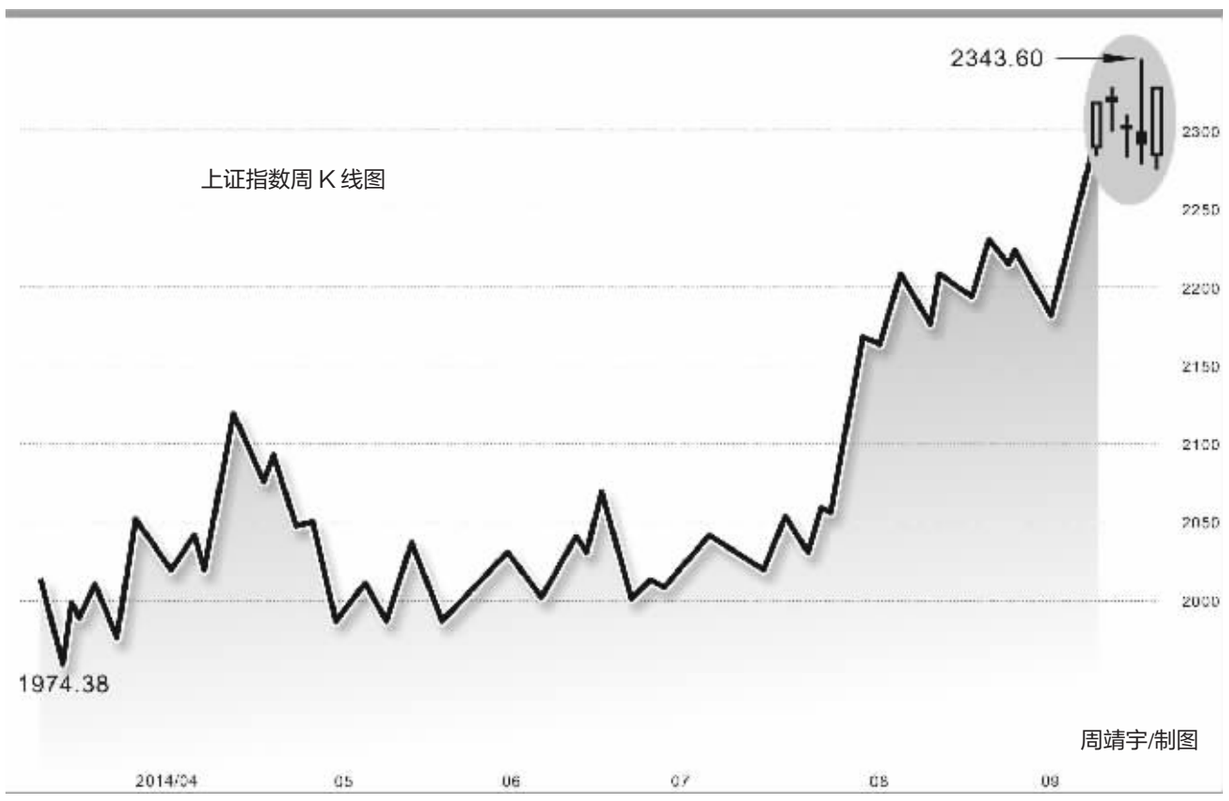
市场进入个股表演时间

符海问

跟前周相比，上周大盘指数涨幅确实不如以前。不过，上周行情却有不少可圈可点之处。

其一是不管主板、中小板还是创业板指数，都创本轮行情反弹新高，且单日成交金额一度创4年新高。其二是单日涨停个股数量明显增多，表明尽管指数表现平平，但个股异常活跃。其三是并购重组案例显著增加，给市场带来不俗的赚钱效应。A股经过长时间熊市后，突然变得没了熊样，多少让人反应不过来。回顾这两个月的走势，不难发现情况跟以往确有颇多不同之处。不管是政策支持力度，还是个股活跃程度，都颠覆我们对A股的惯性看法。可以说，市场进入个股行情时间，再纠结大盘似乎已不合时宜。



周靖宇/制图

指数向上空间已打开

从以往经验看，个股行情通常是以市场系统性风险不大作为前提。当前，主要观点对后市看法各有不同，我们尝试从政策角度来研判后市。据统计，自今年3月份以来，有关“推进多层次资本市场发展”的论述在决策层中已经出现了10次。另外，作为官方通讯社的新华社，上周至少发布了8篇文章来提倡对股市进行投资。在此之前，类似报道也曾出现在《人民日报》和官方电视台的节目里。这种现象在A股历史上是少见的。政策一直是各国股市的风向标，A股也不例外。这种现象的出现，往往是A股出现向好转折的重要信号。此外，从A股近期走势看，之前一直下行的趋势已被扭转。股市无非就两种状态：要么向上；要么向下。即便有横盘状态，也绝非常态。多空力量的角力造就了A股或涨或跌，而多空力量不一致才是常态，而正常情况下多空力量势均力敌总是暂时的。因此，当上行趋势被破坏后，接下来通常是熊市。同理，当下行趋势被扭转后就会出现牛市。

经济数据不妨碍股市向好

不可否认，当前一些经济数据确实不尽如人意，并且会时不时会困扰市场。如8月份生产者物价指数（PPI）同比下跌1.2%，较7月跌幅加深0.3个百分点，同比跌幅为3个月来最大，环比则连续8个月负增长，表明内需依然不足，这似乎成了不少市场人士的“心头大患”。不过，这或许并不妨碍股市行情向好。纵向来看，历史上，几乎未出现经济和股市走势同步的情形，不管是1996、1997年，还是2006、2007年，当时经济增速都不算是最好的年份，股市却是表现最强时。今后经济和股市同步可能也很少见。因为股市是提前于实体经济的，所以它们不同步也就不足为奇了。横向来看，今年以来，阿根廷的股市就是最好的例子。尽管新闻不断渲染阿根廷债务违约、经济出现滑坡等情况，但该国股票指数今年以来上涨已近100%，成为全球涨幅最高的股市。因此，若我们还停留在看经济数据投资股市时，可能就彻底过时了。虽然影响股市的因素有万万千千，但其实真正跟股市呈正相关关系的，首当其冲是政策信号，这才是把握行情大体趋势的关键所在。在当前情形下，莫因指数波动而动摇对后市信心。即便在大牛市里，指数也是有波动的。这是非常正常的现象。

精选个股耐心持有

记得在本轮行情启动之初，不少市场人士纷纷预测指数目标位，有2300点、2400点、2500点甚至5000点的。过后，我们回头一看，总有能猜对的。笔者当时也曾通过深证综指这一领先指标的走势判断沪指对应的指数应能涨至2400点左右。可问题是，深证综指也在不断变化，现在的点位对应到沪指，却是沪指可能涨至2900点左右。就是说，市场一直动态变化当中，我们不必去猜，投资者只需顺势而为即可。关键在于把握好势。我们把本轮行情启动以来表现得较好的个股逐一分析，不难发现，大多数是有效向上突破其下行趋势的个股。依此类推，投资者通过寻找符合上述特征的个股，耐心持有，或能获得不错收益。

（作者单位：五矿证券）

抓住改革主线 挖掘主题投资

易卓

回顾8月的市场，在经历了7月份的蓝筹快速上行之后，节奏略有放缓，以改革政策为主线的主题投资活跃，带动创业板与中小板指涨势较好，也拉开了主题投资的大幕。

经济增长缓慢企稳，制造业内生增长下滑，这些都表明实体经济正处于弱复苏阶段，基础薄弱且波动频繁，但下行风险不大。其实，真正困扰经济基本面的，是因过剩产业、地产等引发各类债务风险的爆发，因为这些才是关系到经济复苏程度的风险因子。实际上，无论是对债务风险的未来走向，还是现有风险的处理，管理层都尽力在做积极的安排。在经济增速放缓的新常态下，中国不再会采取短期大规模刺激政策，而是通过一系列相互匹配的定向微调政策组合，边稳增长边促改革。

过去，央行直接释放资金的方式并没有取得很好的成效，最大的原因是因为投资主体（各级政府）的预算约束体系大都只对资金量做出反应，对资金价格的成本并不关心。相反的是，民间私营资金则对价格更为敏感。所以，“降价”比“放量”对限制政府投资，拉动民间投资更有成效。央行由此开始采取“以价代量”的方式，使得我国逐步进入长期的降息周期。2014年以来，资本市场的改革红利加速释放，制度松绑使得市场活跃度逐渐增强，主要表现在国企改革加速、长效资本积极介入、并购重组踊跃等三个方面。

在长期的降息周期预期下，市场风险偏好提升，从而提升A股估值，使得市场具备长期上行的动力。而2014年整体盈利增长预期同比略放缓，这意味着，一方面，今年想要自下而上寻找业绩高增长的品种会较2013年更难；另一方面，要取得整体性的超额收益，必须要从提高beta值上着手。改革推动是今年投资的最大驱动力。这可以分为两方面来理解：一方面，改革的目的是调结构促转型，改革政策直接推动的行业面临更佳的景气上行预期，由此将能获得更高的市场估值；另一方面，改革提升的经营效率或资源倾斜也将提升未来业绩增长，从而获得超额收益。策略配置上，除去可以布局有色、券商等高beta行业以外，目前可进行的改革主题包括：一、关注国企改革、沪港通、以及资产证券化的落地；二、关注产业资本活跃、国防军工以及信息安全等相关主题。

（作者单位：财富证券）

牛市思维看当下 资产重估觅长牛

朱俊春

对于当前的A股行情，我有一个看法：要用牛市思维理解当下，可以看得乐观些，但10月份仍然是短中期迈不过的一道坎；中长期看A股市场，要是再讲无风险收益率下行、风险偏好上行、改革红利释放就太落伍了，资产重估才是孕育本轮牛市的真正基因。

资金涌动牛市味道

距离上次牛市太过遥远，让我们一时忘记了牛市味道。大盘在9月伊始的强劲反弹中，不知你闻到没有？表面上看，深沪两市成交量显著放大；暗地里，国内存量投资者融资余额扩张，证券公司营业部开户踊跃，基金公司新产品发行加快。

老百姓增量资金是牛市重要特征。以前不玩股票的普通老百姓，开始给股市带来增量资金，我认为是牛市的一项重要特征。这类资金不问无风险收益率、风险溢价，不深入公司基本面研究，甚至连市盈率都不懂，股市的赚钱效应是吸引他们的最核心因素。与圈内的买方卖方不同，全国各大股票财经栏目对散户的投资决策影响比我们大得多。事实上，久疏联系的朋友最近开始向我咨询股票投资这档子事，不得不勾起2007年那段疯狂的回忆——源源不断的资金、上证指数从3000点飞跃6000点。

这就是牛市味道，场外资金流入。我们应当把资金流入或者更本质的说法——赚钱效应，纳入当下投资的重要考量框架。由此，我倾向于认为，大盘短期内难有像样调整。虽然短期难有，10月份可能仍是迈不过的一道坎。

牛市思维解当下，可以看得乐观点：短期资金面盖过了一切，小盘股估值风险越来越大，但9月未必会跌，大盘股承担了经济风险，但是被改革冲淡。落实到操作上是另外一回事，既然考虑到10月份的坎，大盘股和小盘股的流动性又不一样，我倾向于9月看大盘股。需要注意的是，财报对小盘股的冲击大，对大盘股的冲击小。

资产重估觅长牛

对于市场行情，长期看牛基本已经达成共识，但有慢牛、快牛、牛市前夜的各种说法。我倾向于慢牛，认为牛市逻辑不在于“无风险收益率长期下行因为政府说要降低社会融资成本”、“相信政府相信改革红利”这些或教条或唱戏般的说法，而是切切实实从资本逐利角度出发。钱不傻，比政府有效率，哪里低估哪里就有重估，这才是真正牛市基因。

股票资产重估可以从两个角度看：一是循着资产重估，从货币、大类资产的角度出发；二是循着微观企业的资产重组路径出发。无论哪个角度，都与上次大牛市有异曲同工之处。

从货币、大类资产的宏观角度看：货币增长不及上轮周期，但是我们无法否认政府仍然需要为适当的经济增速投放大量货币。从货币吸纳方来讲，地产类、商品类熄火了。在国内，地产是一个更现实的投资品，规模也更加庞大。而今，房地产正步入长期拐点的下滑通道，未来很长一段时间会失去投资吸引力，这时候股票作为另一个庞大的投资去向就有了重估的可能。在定价主体上，因为有了海外投资者，股票的分红收益水平也会重估。

从上市公司资产重组的微观角度来看：一是自上而下政府推动的国企改革，以混合所有制、资产整体上市为特征；二是自下而上推动的企业转型、扩张，以跨地域、跨行业收购兼并为特征。不管是哪一种，都带着经济转型这个强烈的时代背景，新的产业将崛起，旧的产业在没落。此消彼长过程中，资产重组活动会长期繁荣下去。而作为资产承载体的股票，自然需要重估。

（作者单位：长城证券）

■财苑社区 MicroBlog

影响房价两主因

日前，上海金融与法律研究院研究员、执行院长傅蔚冈做客证券时报网财苑社区（cy.stcn.com），就全国楼市松绑限购潮等问题，发表了自己的看法，以下是整理的访谈精华。

财苑网友：当前中国的房地产泡沫大吗？

傅蔚冈：说到泡沫大不大、何时会破这一类问题，我觉得很难回答。一个最主要的原因就是：中国太大了！上海的情况和青海可能完全不一样，三亚和三门也并不一致。每个城市都不大相同。在此情况下讨论中国房地产泡沫怎样，我觉得意义不大。但我有一个基本判断，凡是人口流出地，房地产都不会有多大希望。

财苑网友：房价已经在下降通道了吗？

傅蔚冈：对于全国绝大多数城市绝大多数区域的房产来说，已经进入了下降通道。但是，进入下降通道并不意味着买房不再划算，或者说干脆不买房，只能说几年前房价暴涨的好日子再也没有了。未来政策面的影响，最大的可能是来自于房产税，这会对购房者的心态发生非常大的变化。

财苑网友：楼市不被看好，是否有不少资金流入A股？

傅蔚冈：据说楼市不行和资金进入A股有关，我们不排除这种可能性。但问题是，在股市火爆的2005~2007年，楼市依旧在上涨。

财苑网友：如果楼市继续降温，你觉得救市政策会继续升级吗？

傅蔚冈：如果房地产市场继续这么低迷，政府可能会有一些救市政策出台。不过，在我看来，这些措施可能并不能解决真正的问题。到目前为止，全国绝大多数城市都取消了限购，但并没有带来房地产市场的火热。事实上，地方政府的举措是有限的，除非银行介入。但银行这几年不良率也在升高，也未必会趟这一趟浑水。

财苑网友：请分析近期银行信贷政策对房地产市场的影响。

傅蔚冈：我记得前一阵子，有媒体针对各地方不断放松的限购政策做过这样一个评论：取消限购没用，信贷才是原子弹。大意是说，只有放松住房按揭贷款，才能够真正刺激楼市。因为对目前已经处于高位的房产价格来说，全额购房并不现实，也不可能，更是浪费资金。在这种情况下，银行的信贷支持就显得很有必要。没有信贷杠杆，限购再放松也是没有用。但问题的难度在于，如果放松信贷，会不会让房产价格再往上走，这是显而易见的。如果不是再坏的打算，我想政府和银行都不会放松银行信贷。

财苑网友：按照国务院法制办公室公布的《不动产登记暂行条例(征求意见稿)》，今后我国将建立统一的不动产登记信息管理基础平台，这是否会带来降价潮？

傅蔚冈：我并不认为不动产登记信息平台出台后会带来降价潮。影响房产价格的因素主要有：房屋的供给和信贷政策。假如没有不动产登记信息平台，但是房屋已经供大于求，那么还是会出现降价，就像我们在鄂尔多斯等很多地方所看到的。相反，即便有统一的信息平台，但是供给却远远小于需求，那么房价还是会上涨。

（黄剑波 整理）

（更多内容请访问 http://cy.stcn.com）

■本周限售股 Restricted Stocks

本周解禁市值环比增一倍多

21家公司30.6亿股解禁流通，市值533.25亿元。

根据沪深交易所的安排，本周深沪两市共有21家公司的解禁股上市流通，解禁股数共计30.60亿股。其中，沪市14.56亿股，深市16.04亿股。以9月12日收盘价为标准计算的市值为533.25亿元。其中，沪市6家公司为290.02亿元，深市15家公司为243.22亿元。本周两市解禁股数量比前一周29家公司的12.75亿股，增加了17.85亿股，为其两倍多。本周解禁市值比前一周的195.23亿元，增加了338.02亿元，为其两倍多，为2014年年内偏高水平。

统计数据显示，本周解禁的26家公司中，9月15日共有5家公司限售股解禁，合计解禁市值为218.62亿元，占到全周解禁市值的41.00%，集中度高。

（西南证券 张刚）

股票代码	股票简称	可流通时间	本期实际流通数量(万股)	占总股本比例	待流通数量(万股)	流通股份类型	收盘价
300083.SZ	劲胜精密	2014-09-15	38.10	0.19%	11305.00	股权激励限售股份	19.58
300255.SZ	常山药业	2014-09-15	126.84	0.67%	6521.51	股权激励限售股份	26.70
300260.SZ	新莱应材	2014-09-15	1756.69	17.56%	5280.75	首发原股东限售股份	18.68
600340.SH	华夏幸福	2014-09-15	79971.09	60.45%	0.00	定向增发机构配售股份	26.87
600521.SH	华海药业	2014-09-15	35.10	0.04%	442.43	股权激励一般股份	13.41
000916.SZ	华北高速	2014-09-16	16965.00	15.56%	2.60	股权分置限售股份	4.84
002367.SZ	康力电梯	2014-09-16	180.00	0.24%	29222.63	股权激励限售股份	8.22
002476.SZ	宝莫股份	2014-09-16	255.00	0.42%	768.49	追加承诺限售股份上市流通	9.91
002528.SZ	英飞拓	2014-09-16	37.91	0.08%	12135.71	股权激励限售股份	12.42
300262.SZ	巴安水务	2014-09-16	14054.81	52.68%	411.31	首发原股东限售股份	17.21
300263.SZ	隆华节能	2014-09-16	20000.00	52.22%	6561.43	首发原股东限售股份	17.05
300264.SZ	佳创视讯	2014-09-16	8488.17	36.99%	352.38	首发原股东限售股份	11.08
300265.SZ	通光线缆	2014-09-16	2500.00	18.52%	7450.00	首发原股东限售股份	24.36
600383.SH	金地集团	2014-09-16	1995.49	0.45%	0.00	股权激励一般股份	8.88
600792.SH	云煤能源	2014-09-16	27400.00	55.36%	9473.68	定向增发机构配售股份	11.42
002092.SZ	中泰化学	2014-09-17	8840.71	6.36%	14787.03	定向增发机构配售股份	8.15
000333.SZ	美的集团	2014-09-18	52876.21	12.54%	197608.89	首发原股东限售股份	21.59
002565.SZ	上海绿新	2014-09-18	31744.00	45.56%	1322.00	追加承诺限售股份上市流通	9.25
300058.SZ	蓝色光标	2014-09-18	2542.86	2.64%	32243.50	定向增发机构配售股份	25.00
600539.SH	狮头股份	2014-09-18	6956.41	30.25%	0.00	股权分置限售股份	7.86
601677.SH	明泰铝业	2014-09-19	29275.00	73.00%	0.00	首发原股东限售股份	12.49

张刚/制表