

“慢牛”还能走多远 机构乐观 散户谨慎

“前段时间，雅江水电站概念股暴涨，在座各位赚到钱了吗？”日前，在一场投教活动上，主讲嘉宾向台下听众提出这个问题时，台下一片静谧，竟无一人举手。

“牛市里赚不到钱，甚至亏钱。”疤痕效应正笼罩在散户头顶。这段时间，上证指数站上3700点且为突破3800点而蓄力时，“慢牛”行情已成为机构共识，各家券商均认为，这波行情起码还要再延续个一两年。

然而，散户的期待值却明显低了很多，在社交平台上，“这轮牛市什么时候结束”成为当下讨论的焦点，有人认为4000点是牛市的起点，有人认为4000点也可能是牛市的终点。

”

始于质疑终于兴奋

“这段时间，很多投资者非常焦虑，由于过去几年熊市糟糕的记忆，市场涨一点就跑，跑了之后发现市场继续走强，又要追回来，然后再跑，反复操作。”招商证券首席策略分析师张夏说，要想走出这种焦虑，一个最直接的解决方案就是，知道市场的顶部在哪里。

然而，很难有人能够精准预测牛市的顶部。一场牛市，往往在人们的质疑声中开始，在兴奋中结束。历史数据就成为了预测本轮牛市的一个重要的参考项。

张夏以万得全A指数作为统计，将1999年至2024年划分为5个时间段，提出了五年周期论——年份“逢4逢9”都是指数的底部区域，比如1999年、2004年、2009年、2014年、2019年以及2024年，万得全A指数均在底部区间。底部之后，指数在两年半至3年的时间里会创下新高。

“当我们有了一个最基本的原则和框架后可以推测，2027年之前应

该指数都不会太差，仍是上行趋势。”张夏说。

对于未来的看好代表当下很多机构的观点，“我们看好的是A股的长期机会，这波‘慢牛’行情持续时间至少要到2027年。”一位机构人士说。

同时，一部分此前作出保守判断的券商正在调高预期。如东兴证券，在年度策略里，提出了今年是结构性慢牛行情的判断，高点在3800点附近，在中期策略里对行情判断做出重大修改，提出3400点是行情新起点，A股将会步入一轮中长期慢牛，市场走到目前阶段远未结束。

“就短期看，市场有望剑指4000点整数关口，进而强化中期慢牛的叙事，同时有望进一步激活场外资金对A股的配置热情。就更长的维度看，我们相信中国股票市场会创出新的高度。”东兴证券称。

不过，部分散户却不这么认为。前段时间，在社交平台上，“这轮牛市什么时候结束”是当下讨论的焦点，有人认为4000点是牛市的开始，也有人认为，4000点是牛市的结束。

“这行情我看着不太对啊，涨得太凶猛了，不断创新高，再这样下去，牛市很快就结束了。”一位投资者称。

也有投资者说，自己的股票还没回本，回本了就跑。“这个点已经不知道怎么买票了，板块轮动太快了，个股价格已经很高了，一不小心就被套。”

“一想起2021年3700点开始下跌，会不会再重来一次，我就犹豫要不要清仓。”一位投资者写道。

行情基于新逻辑链

市场分歧的原因是多方面的。张夏认为，其中一个比较大的原因是，过去几轮大牛市，通常伴随着经济高速增长和上市公司盈利加速改善，唯一一个例外是2015年，进入牛市二阶段完全是杠杆资金趋势的自我强化或者正反馈。

“过去所期待的这种经济改善和盈利改善目前还没有发生，所以造成很多人对当下的市场没有很大的信心。”他说。

所以，这就回到了这轮牛市诞生的催动因素以及为何与过去不同。华西证券分析师李立峰认为，这一波中长期“慢牛”是由制度改革、资金结构优化和经济动能转换共同驱动的。

张夏认为，本轮牛市进入了第二阶段基于全新的逻辑链，过去，中国经济高速增长高波动，企业盈利以后更倾向于扩大再生产，形成巨大的资本开支而非分红。所以股民想要赚钱



焦点

上涨节奏不会快于2015年

多家机构认为，本轮行情与2015年单纯依赖杠杆资金推动的行情截然不同，是“系统性慢牛”的开端。

浙商证券研报分析指出，目前A股处于历史上第一次“系统性慢牛”中。就宏观层面看，风险偏好提升和无风险利率下行推动A股走出“系统性牛市”；中国崛起和中国优势，形成“慢”牛格局。2024年“924”行情确立市场长周期底部，2025年4月启动的上涨标志着A股史上首次“系统性慢牛”开启。

“当前市场已逐步开启一轮‘慢牛’行情，其持续时间可能较长，上涨节奏不会像2015年那样迅猛，更利于投资者把握机会。”前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙表示。

这种“慢牛”特征在资金结构上体现得尤为明显。

华西证券研究所副所长李立峰在研报中指出，本周A股两融余额时隔十年再度突破2万亿元，处于近十年中位数上方位置，反映个人投资者风险偏好持续回升。实际上，本轮行情增量资金来源众多，有保险、养老金等中长期资金，也有公募基金和私募基金等机构资金。在资产配置荒下，牛市思维或正促进居民资产配置向权益类资产倾斜，当前股市赚钱效应更佳，居民增量配置资金入市动能犹在，后市股市微观流动性环境仍偏宽松。

“增量资金的长期配置需求为‘慢牛’提供稳定性。当前资金结构具备支撑慢牛的基础：一是政策引导长期资金入市，二是全球流动性拐点吸引外资回流。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示。

数据显示，7月A股新开户数达196.36万户，同比增长70.5%，环比增长19.27%；而外资7月净流入27亿美元，较6月增长125%，形成“内资增量+外资回流”的双重支撑。

东吴策略刚团队认为，2015年市场在短期内由于散户和杠杆资金的涌入出现了快速上涨，但也埋下了较大的风险隐患。而当前政策层面对资本市场的呵护力度不断加大，通过完善制度建设、引导长期资金入市等措施，有望为本轮“慢牛”行情奠定坚实的基础。

田利辉表示，本轮行情兼具政策驱动、资金结构优化与产业趋势共振，具备“慢牛”雏形。但需以“动态视角”观察——政策托底与资金入场是起点，经济内生修复与盈利兑现才是终点。投资者应聚焦低估值蓝筹与硬科技龙头，规避交易拥挤赛道，才可穿越周期波动，共享结构性机遇。

提醒

信用卡资金不得用于炒股

8月以来，A股市场持续走高，市场情绪高涨。在此背景下，陕西、云南的省农商行近期发布公告，重申禁止信用卡资金用于投资理财。

“多家银行集中发布‘禁用’公告，主要基于双重动因。”苏商银行特约研究员武泽伟表示，首先，是对监管规定的严格执行，信用卡资金限于消费用途是明确的监管红线，旨在防范信贷资金违规流入禁止性领域引发的系统性风险；其次，银行自身的风险防控需求是直接驱动因素，尤其在当前的环境下，银行更需主动强化资金流向监控，提前拦截信用卡套现炒股等行为，以规避因客户投资亏损导致的信用风险上升和潜在资产质量压力。此举也意在向持卡人传递合规信号，引导理性使用信贷工具。

“就投资者角度看，此举再次提醒其应使用自有资金谨慎投资，避免高杠杆操作。信用卡资金炒股不仅违反银行协议，存在被银行风控系统拦截的风险，还可能因市场波动而导致个人财务状况恶化，甚至引发征信问题。”中国社会科学院研究生院特聘导师柏文喜说。

重庆商报综合第一财经、时代财经、中国商报等

