■ 华山论剑

陈海峰:第一波反弹超跌股唱主角

□本报记者 陈光

一句投资名言是:“当别人恐惧时,我们应该贪婪”。在国外市场风波频起的时刻,国富投资投资总监陈海峰表示,“我们完全不需要那么担心,现在有利因素远多于不利因素。与其关心什么时候反转,不如踏踏实实地研究布局,以免机会来临时把握不住。”

陈海峰,国富投资投资总监,历任华宝兴业基金管理公司机构理财及海外业务部总经理、机构业务委员会委员、投资经理,德意志银行(柏林)投资顾问,基金安久核心基金经理。

风景这边独好

中国证券报:最近觉得市场怎么样?

陈海峰:国外折腾得比较厉害。对于国际市场而言,9月应该是最关键、最危险的时刻。根据债务结构,很多欧洲国债以及美国国债都在9月到期,问题暴露得比较多。但好消息是只要9月能熬过去,接下来一直到2013年问题都不会再次爆发。

中国证券报:虽然你说了好消息,但感觉市场还是比较担心。

陈海峰:对于国内经济而言,国外风波虽然很大,但并不值得太过担心。即使外围经济下滑,对国内影响最大的是出口,但我们也要看到,内需和投资依然在国内经济增长中占据非常重要的比重,两者的未来增长依然强劲。

目前市场有利因素要大于不利因素,市场筑底的趋势非常确定。我们之前一直担心的通胀问题未来会有所缓解。影响通胀主要有两个方面,其一是输入型通胀,其二是食品价格上涨。在输入型通胀方面,由于外围经济下滑,大宗商品、原油的需求将大受影响,未来即使推出QE3,价格也很难出现大幅上涨,因而国内通胀的压力将大为缓解。食品价格方面,今年粮食大丰收奠定了价格不会出现大幅上涨,而生猪价格曲线会在三季度末四季度初见顶。根据我们对历史数据的研究,生猪价格一旦见顶,其下滑的速度会非常快。几方面的因素都表明,通胀即使未来还在高位,但下降已是大势所趋。

中国证券报:你谈到通胀趋势回落,但现在看得并不明显。

陈海峰:9月数据可能还会比较高,但在10月,这些因素的影响就会慢慢体现。到明年上半年,这种趋势会看得更明确。

中国证券报:通胀回落会不会造成企业盈利继续下滑?

陈海峰:在通胀回落初期,企业处于去库存阶段,企业盈利水平会出现问题,这是目前市场主要的不利因素。但这个阶段不会太长,最多不过半年企业就需要重新补库存,到时盈利状况将会改善。

信心最重要

中国证券报:市场对于底部的讨论并不少见,筑底已经成为现在市场比较一致的观点。但为什么还不涨?会不会出现久盘必跌的情景?

陈海峰:首先,筑底并不是一蹴而就,市场肯定需要长时间盘整。其次,比黄金更重要的是信心,现在市场里最缺的就是信心。长时间调整消磨了大部分投资者的信心,而这个信心反过来让市场更没有起色。所以我们需要等待一个契机出现,逐步恢复投资者的信心,如果信心恢复了,那么场外资金会有所支持,长期快速发行导致的供求关系不平衡形势也会改善。

中国证券报:关键问题是这个契机什么时候出现?

陈海峰:与其关心契机什么时候来临,不如好好研究一旦机会出现,我们买什么股票。现在正是给大家一个仔细挑股票,并逐步建仓的机会,这样真的契机来了,我们也不会踏空。

中国证券报:你怎样选择你的目标股?能不能给投资者一些建议?

陈海峰:有两个思路。如果自下而上考虑,那我建议还是要好好观察成长股,因为这里最有希望淘到大牛股,但是同样要注意防地雷。

如果自上而下考虑,那就有一个节奏问题,随着市场流动性不断恢复,市场活跃的品种会慢慢增多。如果大盘企稳开始回升,首先启动的肯定是超跌股,所以现在有些品种成长性不差但股价越跌越低,其实买入持有是不错的。其次则是主题性机会,比如一些政策支持的品种,或者有些概念性品种。如果流动性进一步放松,那么受益于宏观复苏的大市值公司以及一些成长性高的中小板块企业会起来。

■ 投资感悟

最坏时也是最好时

□上海 应健中

本周只有4个交易日,周一中秋节休市,可外围市场上演了一场“中秋劫”。当日欧元暴跌,欧洲股市哀鸿遍野,连不休市的亚洲市场也满盘皆墨,日经指数下跌3%,香港恒生指数大跌836点,给欢度中秋节的A股市场开市带来了极大的压力。

有位文豪说过:这是最坏的时候,这也是最好的时候。此言用到当下的股市颇为贴切。

先说这是最坏的时候。现在满世界放眼望去,利空遍地,美债危机像个定时炸弹,什么时候爆发不得而知,可最近欧债危机再起,两位大到不能倒的经济体接二连三出问题,中国经济及A股市场难以独善其身。有意思的是,在这两个谁比谁先倒、谁比谁更烂的竞赛中,本周欧债危机当头,美元反而坚挺,道·琼斯指数反而走高。见过危机,却没见过如此危机的。

再说这是最好的时候。现在几乎所有的危机发生时,目光都盯着中国,要中国买国债,要中国施援手,这说明相比之下中国经济处在稳健的发展轨道上,有些国家甚至提出在对外贸易中要以人民币结算,这对于中国而言,当下是发展的最好时机,这是我们做任何投资的先决条件。

再来看股市,今年沪综指最低为2437点,本周走势一直在考验这个“地板位置”,尽管很难判断这个点位是否会被击穿,但有一点可以肯定,机会是跌出来的,最大的利好莫过于股票的价格越来越便宜,市场重心的下移是最大的利好,也是最好的机会。

近期要注意A股市场中的一个新现象,那就是新股再度破发。中秋节休市的最后一个交易日,主营按摩器材的蒙发利上市,52元的发行价、45.61倍的发行市盈率、2400万股的初始流通股,上市即跌破发行价。上市首日还有不少人在发行价95折附近吸纳,但最后全线套牢。现在其股价比发行价打了85折,这样的结局给再度掀起的IPO热潮打了一记闷棍,也给热衷于新股申购的“炒新族”浇了一盆冷水,更给市场一个警示。今年上半年新股上市破发率高达七成,到今年下半年,由于发行价大幅降低,新股收益率再度上升,上半年申购资金降到1300亿元左右,现在又上升到近5000亿元,节前蒙发利上市的破发是今年下半年来的首次破发,这是否会引发第二波破发潮,还需拭目以待。

前期低点2437点尚需考验,在市场寻底的过程中,不应光看指数的绝对值,市场的最低点是一瞬间的事,而底部是一个区间,在一个相对的底部区间中持股都是明智的选择。还要注意的是,身在底部是不知底的,只有走出底部,蓦然回首,哦,原来底部就在这里。不识庐山真面目,只缘身在此山中。

过度悲观不足取

□西安 付鹏

欧债危机已经是老生常谈的问题。全球金融市场对其已经有了比较充分的反应,欧债危机的持续发展必将有一个从深化到缓解的过程。所谓经济二次探底、新一轮金融危机等,情绪表现上常常较为恐慌,但实际杀伤力不如第一轮调整。实际上,对于国内来讲,面临的困惑更多来自自身发展的问题,如经济结构调整、产业转型升级,与通胀压力、地方债务、房地产泡沫、经济增速下降并行。从七八月份的PMI这一领先指标看,制造业景气度已进入扩张和收缩的临界点。上证指数在2008年10月金融危机冲击下触底1664点,随后反弹见顶的时间是2009年8月,自此之后经历了一轮长达24个月的修复震荡期,虽然没有解决或找到走出金融危机的根本办法,但从股市内部强弱结构上,已真切反映出市场对上一轮增长周期的消化吸收,以及对未来新一轮经济增长的预期。

目前A股市场谨慎心态并未有明显改观,投资者对欧债危机、国内通胀压力担忧的心态犹存。从市场情况来看,市场交投虽有放量,但成交仍持续维持在600亿元以下的较低水平,投资者仍以持币观望为主。这一方面表明当前环境下A股资金面难以改观,另一方面说明股指已经处于阶段性低点位置,大家已开始惜售。

基金作为二级市场最具号召力的主力,其一举一动总是引人注目,而偏股型基金的仓位对大势分析有着极强的参考意义。整个公募基金在经历了2008年的系统风险后,的确是吃一堑,长一智。碰上下跌行情,砍仓绝不犹豫。从目前基金仓位水平来看,当下处于中等偏低的水平。换个角度来看,目前通过基金减仓来打压股指,的确是没多少弹药了。相反,基金仓位若部分回补,就会打开大盘上涨的空间。虽然前期机构唱空市场声音不断,但最新数据显示,基金开始整体加仓,ETF获下半年以来最大单周净申购。种种迹象显示,机构资金正逐步介入市场,出现唱空不做空局面。ETF基金一般被机构作为波段操作的工具,其大额申赎情况能一定程度反映大额资金的动向。2011年基金半年报数据显示,易方达深证100ETF中机构投资者持有份额占总份额比例80.83%,前十名持有人均为机构,其中保险公司占据8席。华安上证180ETF中机构投资者持有份额占总份额比例62.67%,前十名持有人均为机构。

有机构监测数据显示,目前险资仓位处于低位区域,预示着市场一旦转暖,险资将有大的加仓空间,从而推升指数上行。应该说,尽管市场走势很弱,站在机构的立场来看,赌未来股指下破2200点是件冒险的事。对个人投资者来说,这个位置过度悲观并不可取。回望股市超额收益的获取,哪一次不是通过在熊市中播下的种子获得。

市场走出调整的迹象往往是先有牛股,再有强势板块,其后再有明显的指数行情。循着这个思路,投资者密切关注近期的盘中热点,把握后期的主流板块。

■ 石丽芳看市

趋稳阶段 是否意味底在眼前

周三的2439点让市场虚惊一场,随后有异于外围市场的走势又让投资者摸不着头脑,一直维持在地量水平的成交令资金不知道该进还是该出……尽管诸多因素依旧无法给出清晰的趋势信号,但趋稳应该是近一阶段的基调。至于底部,可能近在眼前,只是“看得到摸不到”的感觉还会存在。

周三盘中触及2439点,与8月9日的2437点只有2个点的距离。我们都记得,8月8日大盘暴跌,随后的8月9日出现大幅震荡,其实2437点只是在当日瞬间触及的低点,在技术上可以说毫无意义可言,但正是由于这个数字出现在了日K线图的低点位置,所以在心理上成为无可争议的关键点位。而本周三既不是在2460点也不是在2450点,恰好在盘中快速下跌到2439点时,出现了一批抄底资金将指数快速拉起,这恐怕难以用无意来解释。不管打响第一枪的资金来自何方,也不管其目的何在,起码得到了市场的正面响应,这就说明绝大部分资金对于2437这个心理点位还是在意的。

我们将目光转移到欧债危机的焦点——欧洲市场,本周欧洲三大主要股指大幅震荡,周二盘中一度创下两年来的低点,只是随后在类似“五大央行联手释放美元流动性”这样的消息刺激下大幅反弹。这种各国联手采取措施干预市场的做法,不禁让人回想起2008年金融危机时的情景。当然,西方主要经济体联手采取稳定市场的措施对于投资者心理的稳定作用不可否认,但这种带有一定应急色彩的措施究竟对危机的解决起到多大作用还很难说,借用市场人士的说法:解决本质问题,不是靠哪个或者哪几个国家充当最后购买人就能完成的,短期内有人兜底或许可以止血,但中长期能否恢复元气仍面临巨大的不确定性。正是这个不确定性,让欧美市场的震荡目前看上去比A股强烈,所以我们也就看到了欧美大跌我们小跌,欧美大涨我们滞涨的情景。

通胀和经济增速双下的格局恐怕很难避免,已有分析观点提出了“衰退”二字。美林投资钟告诉我们,在衰退阶段,经济增长停滞,通胀率处于低谷,企业盈利微弱并且实际收益率下降,央行降息以刺激经济,进而导致收益率曲线急剧下行。从上述表述中可以看出,我们距离真正的衰退还有距离,或许刚刚有这种苗头。不过,假如“三不”,即不加息、不提准、不放松还会维持下去,那么在真正的经济底到来之前,市场底的出现肯定会提前。不是有私募基金人士认为,现在不怕经济差,就怕经济不差,只有经济表现差了,政策调整才会更快到来,市场才会有机会出现。

外围的影响不可否认,但也无需到恐慌的地步,国内压力不能忽视但也不会永远是现在这种状态,市场的震荡总会出现但不要将短期涨跌都归咎于政策信号和经济问题,量能的低迷或将维持但总会被外力所打破。2437点是不是底其实是个无解的问题,只是笔者更愿意倾向于趋稳阶段容易产生左侧交易机会。

(作者系资深投资人)

■ 私募非常道

李泽刚:供应多了 人参只卖白菜价

□本报记者 申屠青南

面对“白菜价”的银行股,和聚投资总经理兼投资总监李泽刚认为,人参再好,供应多了,自然只有白菜价。从中长期的角度看,目前银行股存在投资机会,但短期内银行股有可能还会更便宜。

李泽刚,和聚投资总经理兼投资总监,曾任泰达荷银基金管理有限公司基金经理,主要管理合丰稳定基金。

不排除跌破前期低点

中国证券报:股市又到了2400多点区域,是否有可能进一步跌破前期低点,甚至跌破2319点?

李泽刚:目前A股市场的问题,不仅仅是宏观经济的问题,也是资金供求关系的问题。各省各地都在培育上市公司,新股发行的步伐没有下降,大家都在担心资金供求关系将导致二级市场小股票的估值从40倍下降到20倍的可能性。这样看来,风险还是集中在中小盘股票,且不排除沪综指超跌跌破2319点。A股市场正在进入新的估值体系,这是解决长期以来A股供求关系失衡的趋势性路径。对二级市场投资者而言,在经历痛苦的嬗变过程中,下阶段的游戏规则将迈入成熟。

中国证券报:银行股持续在低位徘徊,市盈率只有几倍,被称为“白菜价”。目前银行股有投资价值吗?你主要看好哪些板块?

李泽刚:人参再好,供应多了,自然只有白菜价。从中长期的角度看,目前银行股存在投资机会。虽然短期内,宏观经济层面将加大股价波动幅度,银行股有可能还会更便宜。但中长期来看,银行股的盈利增长仍将受益于未来2年至3年的经济持续复苏。

我们相对看好的板块有高端制造新技术、替代能源、三网融合及具备品牌定价权的强势企业。

全球金融市场不至于崩溃

中国证券报:近几个月来,外围利空持续不断,美国违约的风险几何?

李泽刚:美国国债违约的可能性极低。美国政府虽然目前负债规模高达14万亿美元,但未来有能力进一步发行更多的债券刺激经济增长,实现财政盈余,进入良性循环。从财政开支方面看,如果刺激集中在基建和技术领域而非消费,则拉动经济的意义更大。日本债务占GDP的比重超过200%,但并没有发生违约。美国目前国债占GDP比重为85%左右,违约可能性更小。本轮危机和雷曼破产期间最大的区别,在于2008年9月,各家银行不接受以有毒资产作为抵押品的借贷,因此金融市场全面休克,信贷停滞影响到实体经济。而目前的危机,各家银行已经历了一轮去杠杆化过程,不会不接受美国国债作为抵押品,金融市场不至于有崩溃的风险。

阳光私募应先业绩后规模

中国证券报:只有取得正收益,私募才能提取浮动管理费,现在股市不给力,你们如何应对?

李泽刚:目前A股处于熊市阶段,由于阳光私募收入模式定位于浮动业绩提成,与投资人共进退,因此也处于发展中的煎熬阶段。通常讲,阳光私募品牌的建设一定是先业绩,后规模,业绩比规模更重要。我们今年的基本策略是,前半场稳健防守,后半场防守反击,希望下阶段能有所收获。

中国证券报:目前,证监会放开了公募基金的专户业务,这对私募的压力大吗?

李泽刚:从目前A股的投资者结构看,公募基金是最主要的部分,也正在同时开拓私募业务。公募基金一对一、一对多,从产品设计和投资目标看与阳光私募是相似的。A股市场足够大,多元化发展的机构投资者有利于提升金融市场的有效性,有利于培养公平的竞争环境,也有利于为不同的投资者目标提供多元化的投资选择。对阳光私募而言也一样,只有竞争才有发展。

■ 寻找水晶球

欧元债券救不了欧元

□上海利可投资总监 潘玮杰

欧元区草木皆兵,希腊退出欧元区谣言再起,投资者甚至认为欧元崩溃的可能性日益增大,欧元区债务问题绝不会因为法德两国对希腊的声援而结束,对欧元的不安情绪将会继续发酵。欧元的不稳定主因是其天生的机制缺陷,目前各国债务水平上升扩大了这种缺陷,才会有现在的欧元动荡。

欧元的推出是一个伟大的进步,但是这个进步是没有主权支撑的。现代金融的核心之一就是主权货币,货币的信用是靠主权国家的信用来支撑的,而欧元恰恰缺乏主权信用支撑。欧元只是一个结算单位,一个支付工具,却没有主权支撑,表现在货币政策和财政政策层面,就是现在欧元有统一货币政策当局,但各国财政各行其是,造成个别国家发债无度,一旦经济下滑,立即就会出现货币不稳定的窘境。这是欧元的机制缺陷,只是赶上了“后危机时代”的债务危机。

如果欧元区是由统一的国家信用来支撑,希腊的债务也好,西班牙的危机也罢,只不过是国家内部的个别地区出现财政问题,绝不会导致本国货币的动荡。美国加州的破产对美元几乎没有任何影响,正是这个道理。

欧元的天生缺陷不是靠欧元债券就能解决的,欧元债券的发行只会使问题更为复杂。一个没有主权支撑的货币,发展成了一个没有主权支撑的债务问题。可惜的是,目前欧元区各国都在寻求短期解决方案,欧元债券无疑成为了最简便的方式。德国作为欧洲最大的经济体,在这次债务危机中表现突出。德国在十年前痛定思痛,决心改革,提高劳动力市场弹性,加强市场的配置作用,使得德国企业的竞争力大幅提升。欧洲各国依然在寻求短期解决方案,而不是从根本上解决长期经济发展问题,再加上欧元的先天缺陷,会使问题愈发严重。

就中国而言,在确保自身金融安全的前提下,向欧洲提供一定的帮助无可厚非。但有一点必须有清晰的认识,欧元不是一个完整的货币体系,大量持有欧元债是不可行的。用欧元债替换美元债,将会直接导致中国的外汇储备流动性下降,欧元债的本金安全和欧元的汇率不稳定性将直接冲击外汇储备的安全。

除了外汇储备,对中国而言,欧元区的经济问题是一个非常典型的警示案例,长期经济低增长、就业问题和年轻人的失落,最终让政府债务问题浮出水面。中国的经济增长速度不可能永远保持在这么高的水平,我们也存在就业和年轻人问题,目前的政府债务水平被通胀和经济高增长掩盖了。政府收入增长速度长期高于经济增长速度,这是不可持续的。政府的债务水平必须得到一定程度的控制,要为可能出现的经济增速下滑做好准备。短期内,控制政府债务水平和维护金融稳定是当务之急,防止系统性金融风险,特别是“黑天鹅”事件对整体金融系统的冲击。中期内,要对资金跨境流动加强监控。长期内,转变经济增长方式已经是不二选择,依靠内需发展经济,在新的世界经济格局形成过程中,中国已经无法回避,肯定是未来十年中最重要的转变力量。

对于资本市场来说,短期内流动性紧张导致的市场调整将会继续,这轮资金的流出是刚性的,不能对资本市场给予太高期望。今年的经济形势和资本市场将会非常残酷,增加现金存量是最好的策略,不论是企业还是个人,都应该尽早认识到这一点。