

一周看点

# 债市回暖或蕴藏机会

**编者按** 在经历两轮下跌之后，债券市场终于迎来一波回暖迹象。进入四季度，在CPI下行、经济增速放缓和资金面相对宽松等利好因素刺激下，债市逐渐显现机会。进入10月份，新发债渐多，在股市低迷状态下，债市却迎来金色十月。本期《一周看点》特收集相关博文，看看在博主眼中，年底之前债市机会能有多少？债基会不会咸鱼翻身？散户投资债市该从哪里下手？

## 十月债市回暖

**多重利好促债市反转** 今年以来，股市震荡下行，债市也跌跌不休。债市下跌的根本原因，在于资金紧张。面对通胀，央行实行从紧的货币政策，存款准备金率上调至历史新高。如果说上半年债基折戟多由于打新股被套或割肉引起亏损，那么7月的城投债危机则作为导火索，直接导致债券市场无论品种优劣都被大幅抛售。尤其是9月以来，由于价格持续下跌，城投债的融资能力下降，部分机构资金链断裂，引发城投债新一轮暴跌，波及到债券基金在内的很多机构。然而，这一切在四季度发生改变，债市见底之后随即迎来新一轮投资行情。目前来看，经济方面，短期内经济增长的动力不足，年内经济增长将持续走弱；通胀方面，通胀初步缓解，四季度以及明年物价将整体回落；货币政策方面，货币进一步收紧已无必要，而放松的可能性也不大，整体上会维持当前力度。资金方面，目前商业银行的超储率已处于非常低的水平，央行通过上调存款准备金率和公开市场操作，实际调控效果已经接近了23%的最高存款准备金率，未来再次上调存款准备金率的可能性已不大，这也预示着宏观调控已接近尾声，近一段时间债市会有一波行情。（曹中铭 详见<http://blog.sina.com.cn/czhongming>）

**近期债市全面回暖** 尽管市场仍有信用债供给量大、三年央票重启的担忧，但冷静下来，无论从配置的绝对收益还是套息空间来看，目前的收益水平都相当有吸引力，国庆

节后铁道部企业债招标顺利以较低利率发行也反映出债券投资力量回升，而三年央票的重启是央行倚重更为温和的公开市场操作回笼流动性的信号，对于资金面来说应是吃了一颗定心丸。今年最受冲击的城投债在二级市场上也频现成交，交易所市场城投债有明显止跌回暖的迹象。等待股市企稳，分级债基的次级部分也会有较好表现，债券投资的良好表现会较股市行情来得早。明年2-3季度，政策调整的宏观效果将显现，届时的债市会面临一些不确定性，但这之前，请大胆的配置债券，这个收益相当靠谱。（巴菲特 详见<http://blog.sina.com.cn/kenutu>）

**地方发债助债市走牛** 地方政府发债，这是一个重大突破。由于地方政府可能直接发债，将在一定程度上避免宏观调控放松时过度投资、收缩时过度停工的怪圈。理论上，这是中国地方政府投资行为迈向融资正常化的第一步。同时也是债市大牛市的第一步。更关键的是，如果大量地方债券发行，股市房市投资将不再是唯一途径，这可望降低资本市场风险，也为国有资产定价打下坚实基础。假设国家大量发行30年甚至永久性国债，其利率将直接成为社会融资成本的标杆，从而大大减少泡沫经济的过度膨胀。（玄铁令 详见<http://blog.sina.com.cn/yjxiong88>）

## 债基投资价值凸显

**债基配置时机渐近** 今年以来债基业绩表现不佳主要有三方面原因：一是债基普遍重配信用债，而信用债市场不断下挫，债基出现较大幅度下跌在所难免。二是宏观政策持续紧缩，政

策调控引发的利率风险和信用风险却从根本上造成债基业绩下滑。三是股票市场大幅震荡下挫也拖累了债基业绩。但随着经济硬着陆风险基本消除，以及利率风险和信用风险对债券市场的影响逼近尾声，债券收益率也在逼近顶端，债基投资价值正慢慢凸显，配置时机渐行渐近。（杀基过年 详见<http://blog.cs.com.cn/u/sjgn>）

**好债基仍需挑选** 债基收益具有低风险、波动小的特性，合理配置债基，可以大大降低基金投资组合在震荡市场中所面临的风险。不过，今年债基的井喷发行也对投资者的择基能力提出考验。挑选好债基，首先要看基金类型。目前，债券基金主要分三类：纯债基金、一级债基和二级债基。其中，纯债基金不参与股票投资，一级债基打新股，二级债基除打新股外可适当参与二级市场交易。目前一级债基和二级债基数量占债券基金80%以上。对于纯粹配置低风险品种的投资者而言，建议选择纯债基金或一级债基；而二级债基因为能投资少量股票，虽然可能带来更多回报，但同时也可能放大风险。其次，要看基金管理人的投资能力。挑选基金时必须知道究竟是哪个基金经理在发号施令，其任职时间会有多长，管理团队的实力如何。当然，管理团队的实力也与基金公司实力密不可分。（雷丽萍 详见<http://i.cnbchina.com/Blog>Show/41937>）

**分级债基要做波段** 分级债基在“拼发行”的同时，进取份额在市场持续下跌之后或将出现投资价值，如果对市场的判断是处于震荡底部，对分级基金进取份额的配置就值



漫画/木南

得重点关注。在市场进入持续下行通道时，分级基金进取份额在杠杆效应下将加速下跌。择机买入进取份额可以带来优于指数的收益，避免分级债基进取部分陷入只赚指数不赚钱的尴尬境地。分级基金中的高杠杆份额通过让渡收益的优先分配权及部分保本保障来获取超额收益的权利，相当于采用贷款的方式获取资金进行投资，适合进行波段操作。（一念心清净 详见<http://blog.sina.com.cn/stone197812>）

## 理性投资警惕风险

**注意股债“跷跷板”效应** 从长远来看，股债两市的“跷跷板”效应时常显现，最明显的就是资金面上的变化。当股市风险累积时，资金，特别是基金、保险、券商等主流交易机构有避险

的配置需求，债市波动相对较小，正是避险资金的安全港湾。而从深层次原因来讲，债市、股市归根到底都在围绕宏观经济作出反应，只不过，股市投机性更强，反应的时间点和力度存在更大的弹性，滞后和超前的情况常常发生；相比而言，债市在尺度和时间点上反应得更适度，因此，两市之间的“跷跷板”效应，尤其是债市的方向性改变，在很大程度上能给予投资者启示。（金彩人生 详见<http://blog.sina.com.cn/pzm168>）

## 警惕中国债市“麻烦”

中国债市的规模和交易额仍偏小，债券价格因银行利率受到管控而扭曲，但却反映出国有银行交易员等一些知晓内情的投资者的看法。这些投资者目前正在发出的信号是：前方有麻烦。国际货币基金组织

(IMF)指出中国债市的两个关键指标：由中国三大政策银行发布的债券收益率曲线和主权债务与AAA级公司债券收益率之差。这两项指标现在都朝着错误的方向行进。中国债市收益率曲线率下跌，在一定程度上是由于资金短缺引起投资者抛售短期债券，提高其收益率，而另一个原因是投资者把经济增速和通胀趋缓的预期考虑在内，推高了低风险资产的需求。（啸傲江湖 详见<http://blog.sina.com.cn/xiaaoqianghutouzi>）

以上由中证网博客版主倪伟、田鸿伟提供

本栏文章均源自博客，内容不代表本报观点。如有稿费及涉文事宜，请与本报编辑联系。

## 财经微博关键词

### 掘金之旅

## 理性投资不吃大亏

### □晓荷

“股龄”15年以上的股民，或许对上世纪90年代中期股市有点印象。那时炒股最时髦的话题是没有人生坐庄。当时，上海本地股因为股权分割而流通股本非常小，是市场中最为活跃的品种。一些上海上市公司的流通股只有几百万，有几千万资金的人很容易控盘某只个股。但后来随着证券市场向全国开放，这种局面很快就被打破。第一个给人印象深刻的股票是四川长虹。那时，四川长虹

的每股业绩约1块多钱，而股价只有8元左右。在一段时间内这只股票表现并不出色，唯一的理由是流通股本比较大，按照当时人们的思维定式，流通股本过大是没法炒作的。然而，没过多久，这只股票就一飞冲天，从8块多一直涨到50多元。这说明两点，一、市场主体是有纠错能力和价值发现功能的；二、人们的观念会随着市场变化而进行自我调整。

巴菲特之所以被誉为股神，就是他能始终按照自己的信念——价值投资，来获取高于平常人的平均收益。

俗话说，历史不会重演，但证券市场的历史却常常以一种变化的方式重演。回顾2007年的大牛市，开始之时也是题材股、概念股大行其道，但当市场进入到一个更为理性与成熟的阶段，蓝筹股就开始发力，相信“二八现象”给经历过那个大牛市的股民留下了深刻印象。

就眼下的市况而言，较为容易被市场资金追捧的股票不少是新兴产业、节能环保、文化产业等领域的上市公司。造成这一投资偏好的背后，是未来国家产业政策对这些行业的倾斜以及上市公司所处行业市场

的前景光明。但这些板块中一些已经透支了未来N年盈利预期的股票，其泡沫程度已经使股票安全边际下降而投资风险上升。当概念股大行其道之时，还能坚守价值投资信念的确实是一件相当不容易的事。你所持有的股票明市盈率已经很低，但就是不涨，而那些沾点时髦题材边的股票却常常创出新高，这种状况难免令人定力缺失，心态浮躁。不过，一些还未完成估值修复的蓝筹股，安全边际相对较高，未来获利可能性较大也不容忽视，理性投资不会吃大亏。

蚕食减亏比硬撑好 在大盘暴跌、个股高台跳水时抢进的股票，一旦井喷则要卖出，使原有套牢筹码保持不变。这种逢高卖出，跌到相对低位再及时买回，波段操作的蚕食减亏法比硬撑好。这里需要提醒的是：对仓单买入的股票，见到相对高位，一定要及时兑现，因上档向下跳低缺口处阻力重重，多数股价反弹不会一步到位。

有卖有买分批解套 股价有高有低，股性有死有活，手上持股较多的投资者，不妨采取分批解套的方法，将已经解套的个股分批卖出，卖出的同时，另行补进强势股，既可望从买进强势股中获利弥补损失，又可避免因为股票套牢而导致心态不好，将手中盘整已久的个股一次性卖光而遭踏空的悲剧。

### 10月PMI数据

**@倪永清：**在需求疲软、资金紧张及库存高企情况下，当前制造业经营形势出现恶化，10月PMI指数明显下滑。从分项指标来看，我国外贸状况不容乐观，购进价格指数大幅下降、未来物价压力将显著缓解，需求疲软造成产成品库存压力加剧，预计未来工业增速继续回落。

**@火眼黄金：**G20峰会欧洲宣布降息，希腊取消公投，美国数据继续向好，欧美股市全线大涨。A股会继续创反弹新高，但是不可忘了市场风险。

**@大队长：**不管G20会议结果如何，中国不会出现二次探底，37000亿美元外汇储备在欧洲、非洲什么不好买！现在是中国超低买入高科

技、资源、土地的大好机会。中国股市不会再见1600点。

### 10月PMI数据

**@闫伟：**在需求疲软、资金紧张及库存高企情况下，当前制造业经营形势出现恶化，10月PMI指数明显下滑。从分项指标来看，我国外贸状况不容乐观，购进价格指数大幅下降、未来物价压力将显著缓解，需求疲软造成产成品库存压力加剧，预计未来工业增速继续回落。

**@潜博之想：**PMI数据下滑应在预料之中，高

铁和地产两架引擎陆续熄火。市场憧憬着转机，货币宽松、调结构，外围再宽松解困，等等。

### 减税

**@兰恒敏：**提高增值税营改增起征点的改革，是财政政策定性、精准扶持小微企业的举措。但这远远不够。我们面临的是整个实体经济负担过重和发展减速问题，财政上的一星半点让利不能解决根本问题。还是要寻求财政与货币政策的结合点。

**@文殊分享：**目前政策面已经悄然转向，继

汇金大举增持四大行、国务院力挺小微企业后，财政部宣布减税，四季度信贷政策也有望宽松，政策利好不断涌出，标志着前期大调整已经结束，后市将步入上升趋势。

（益楠 整理）

### 股海泛舟

## 股市赚钱“难”与“易”

### □张帮俊

前几天，和一帮朋友谈股论今，当聊到今年炒股收益时，大伙都闷闷不乐。大张伸出三个手指说：我那天盘点了今年的收益，到目前，我才赚了三千块，这点钱都不好意思跟老婆说，当初，我从她那拿钱炒股时，曾信誓旦旦说，我要把二万元炒成二十万，这牛皮吹破了。”大朱摆摆手说：张哥，好歹，你还赚了些，我就倒霉了，单上个月，我就亏了五千，不但把原先赚的哪点银子都吐回去了，还倒贴，炒股赚钱真难啊！”其它人的状况也差不多，到最后，大家一致感叹：

如今，想在股市里赚点银子，真的很难！”

赚不到钱的原因很多，比如，心态、市场、技术等许多方面。首先，散户投入的钱要被国家、企业股东、主力、券商瓜分一遍，最后才是散户自相残杀，这么一计算，大部分散户是赚不到钱的。虽说，炒股技术很重要，可是，也不仍有许多所谓的“专家”面对疲软股市一筹莫展。就拿身边的一些投资者说，整天研究各种“线”，不也还是一样赔钱？

中国股市大多数散户炒股

心态都不成熟，患得患失，赚了忘乎所以，觉得自己已经掌握了股市赚钱的秘决。其实，也许只不过是你的交易策略很符合现在的市场状况而已，假如市场发生改变，你很可能就会碰得头破血流了。满仓长期持有，碰上牛市，就是个好的交易策略，但碰上熊市或者震荡市，就会受到挫折。波段操作，在大多数时候，都是一个不错的交易策略，但碰上大牛市，你就郁闷，老是会把好股做丢掉。顺势交易，在趋势明显的牛市或熊市，非常不错，但是在震荡市里，就会很棘手。一旦赔了钱，又特别恐慌，盲目割肉，割了又进，弄到最后，越割越少。所以说，股市赚钱“难”与“易”，还是要看大市，是处在漫漫熊市

中，还是牛市。不过，牛市赚钱虽然容易，可也不有人没赚到钱吗？所以，股市赚钱“难”与“易”，人的因素才是关键。

我们感叹炒股赚钱之难，主要是太在意得失，太过功利，把炒股当成了赚钱的工具，而忘了炒股的本质。其实，炒股除了想在股市里有所收益、从中体验涨跌的快感之外，以股市为镜，看透人生中的大起大落，练就投资本领才是根本。用不以物喜、不以己悲的心态来对待赚与赔，按照投资规律去炒股，以平和的心态对待股市的潮起潮落，你眼中也就没有了所谓炒股挣钱的“难”与“易”。

### 一周看点

### 投资心得

### 张根宝

股市潮起潮落有涨有跌，没有常胜将军。炒股被套或出于偶尔的操作失误，或缘于自身投资理念存在误区。无论事出何因，投资者都应剖析自己的弱点，摆脱懊悔心理，看清市场趋势，懂得怎样“解套”，从解套中吸取经验和教训，减少今后操作上的失误。笔者归纳以下防套解套方法，供散户参考：

**谨慎把握反弹行情** 经济复苏和A股走牛是不可一帆风顺的，大盘强势，散户可大胆操作，甚至重仓；大盘震荡，看不清后市突破方向，就尽量少动；大盘走弱，则要学会休息与空仓；大盘超跌反弹，则可以短线进出，但要设止盈与止损位。

**调整结构适时换股** 暴跌后，股价泥沙俱下，此时投资者要全面审视自己手中的股票。对主力前期经过一番恶炒，股价绝对值居高不下，泡沫过度膨胀，尤其是那些不靠企业内在价值提升，纯粹由题材概念放大，股价高挂的，应予以抛弃与回避，只选择和保留未来有可能演化成强势股的品种并逢低吸纳。平仓穷途末路的个股，将有限资金集中在重挫后有潜力或躺在底部区域的个股上，瞄准时机，分批介入，并设定收益目标，中途采用波段或T+0操作，积薄利成大胜。

**好股滞涨就地趴下** 股票在下跌的过程中，跌幅有轻重缓急之别。一般来说，市场中过分投机的个股上下波动剧烈，在涨势中涨幅大，在跌势中其下跌幅度也较一般股票深。而绩优股、高速增长股及公司基本面预期有重大变化的个股和强庄控盘涨幅不大的，假如投资者持有此类股票不幸被套，在整体市场环境没有进一步恶化，甚至转暖的情况下，则大可不必惊慌，不必介意股价的一时起落，安心持有，等待股价回升至解套之日。

**壮士断腕汰弱择强** 如果投资者持有的套牢股票质地不佳，公司的经营状况及业绩逐年滑坡，就应当机立断，割肉斩仓，以求减少损失，谨防损失进一步扩大。股票价格是其价值在市场的内在反应，是投资者对其实值的未来预期。公司的基本面状况出现恶化，其股价下跌是早晚之事，持有这类股票被套，长痛不如短痛，早日抛出离场，以免更大的损失。

**输入新鲜“血液”** 假如投资者本金是100万元，股票市值只剩50万元，股价完全解套需要涨100%，难度可想而知，如果此时再注入50万元，股价只需有50%的涨幅，便可解套。输入新鲜“血液”的前提是必须了解大势趋势，熟悉技术面与基本面，懂得股价起涨点。

**加码买进摊低成本** 世上没有只涨不跌，也没有只跌不涨的股市。股市下跌过深，必然会有反弹，投资者可利用手上多余的资金，采取向下加码买进摊平成本的方法。加码买进摊低成本的方法很多，如平均加码法、倍数加码法，这里主要简单介绍“金字塔加码法”。所谓“金字塔加码法”指在高位套牢后，跌至相对低位时，采取每跌破一个整数价位，递增加码买进股票的数量，直到其底部形成为止。例如：以每股20元价格买进某股票500股，跌至14元时，加码买进1000股，跌至12元时，再加码买进2000股，继续下跌至10元时，又加码买进3000股，若此时该股止跌回升，只需涨至12元时即可解套。投资者应该注意的是，加码买进的股票其基本面应无实质性变化，股价属于正常的跌落，否则，将会使投资者陷入越套越深的窘境。

**蚕食减亏比硬撑好** 在大盘暴跌、个股高台跳水时抢进的股票，一旦井喷则要卖出，使原有套牢筹码保持不变。这种逢高卖出，跌到相对低位再及时买回，波段操作的蚕食减亏法比硬撑好。这里需要提醒的是：对仓单买入的股票，见到相对高位，一定要及时兑现，因上档向下跳低缺口处阻力重重，多数股价反弹不会一步到位。

**有卖有买分批解套** 股价有高有低，股性有死有活，手上持股较多的投资者，不妨采取分批解套的方法，将已经解套的个股分批卖出，卖出的同时，另行补进强势股，既可望从买进强势股中获利弥补损失，又可避免因为股票套牢而导致心态不好，将手中盘整已久的个股一次性卖光而遭踏空的悲剧。

## 征稿

本版邮箱：  
wwwwei@tom.com

这是一个草根的乐园，欢迎投资者踊跃投稿。

**投资心得** 讲述您对理财投资组合方面的个人见解。《掘金之旅》与大家分享您获得股票“黑马”或成功理财后的喜悦。《股机蚀米》让大家为您排解机机蚀米后的困惑，也让后来者能引以为鉴。来稿尽量以电邮形式，注明作者及联系地址。

地址：北京市西城区宣武门西大街甲9