

多空论剑

市场缺惊喜 重回震荡季

清明节后的两个交易日，市场一改此前接连下跌走势。这究竟是超跌反弹，还是新一轮上涨的开始？

□本报记者 陈光

多方: 无需过分悲观

中国证券报:你怎么看待短期的市场走势？
李鹏:经过清明节前的调整，市场恐慌情绪得到宣泄，短期市场风险不大。节前从高点下来，股指调整接近10%，幅度基本符合预期，节后两天的回升也在意料之中。从一些数据来看，官方PMI前三个月分别是50.5%、51%和53.1%，说明经济增长的动力还比较强劲。同时，外需有所恢复，美国、欧洲部分国家的经济增长情况较好，为出口数据恢复提供支撑。应该说经济正处在缓慢触底的过程当中，没必要对市场特别悲观。

中国证券报:你刚刚提到官方PMI，但是从汇丰PMI看，经济增长并没有这么乐观。你怎么看？
李鹏:经济处在一个缓慢触底过程中，好的因素、坏的因素都在出现，需要细致分析其中的区别。3月汇丰PMI为48.3%，这是4个月以来的新低。同时，全国规模以上工业企业利润两年以来首次出现负增长。这说明经济增速见底时间可能推后。

汇丰PMI更多反映的是中小企业的运营情况，而官方PMI则包含了大型企业尤其是部分国企的经营情况。在持续紧缩政策之下，中小企业的经营状况确实不太好，需求恢复相对缓慢，但是大中型国企的资金面相对宽松，带领经济恢复的动力也较强。

中国证券报:之前市场预期，经济增速将在上半年见底。若经济增速推迟见底的情况出现，会不会让人担忧？

李鹏:应该说经济增速肯定是在一个缓慢见底的过程中，反弹不可能一蹴而就。更重要的是，目前经济增速下滑是一种主动调控的结果，处在可控范围之内。

从股市的走势看，二三月涨幅不算大，而且调整之后，市场的估值仍然很低，下来之后支撑较为坚实。

中国证券报:最近政策方面的消息较多，怎么看它们对市场的影响？

李鹏:最引人瞩目的消息就是新股发行制度改革，无论是询价体系变化，还是纠正发行市盈率过高问题，都是在引导新股发行进入健康轨道。虽然供应量没有明显减少，但是只要新股发行进入良性循环，对市场就是正面影响。

中国证券报:未来投资应该怎么做？
李鹏:还是要回归基本面，寻找一些优势股

投资非常道

2478不是年内最高点

□金学伟

在1993年传入A股市场的指标中，有一个叫CDP的短线操作指标，成为我研究价值中枢以及大势波动轮廓的起点，它的计算公式是：最高价+最低价+收盘价)÷3。

在此之前，我一直有一个观点：对中长期分析来说，盘中的最高价和最低价都没意义，真正有意义的应该是它的收盘价，因此我一直用收盘价作为价格和趋势分析的依据。但这也有一个遗憾，因为最高价代表了买方力量可以达到

的极限，也代表了卖方力量取得胜利的价位；最低价代表了买方力量取得胜利的价位；收盘价则是买卖双方对决的结果。把前两者完全省略，不能综合反映投资者在该交易时段内对价格的综合判断结果，以及买卖双方力量的均衡点所在。而CDP则简单且较为合理地解决了这个问题。于是，我尝试用CDP来分析和预测大势波动框架与轮廓，并把它用到了年K线中。

1993年2月沪综指到达1558点后，我一直秉持长期调整的观点，而所谓长期调整，从时间上说就是超过1年。因此，1994年初，我写了两篇关于1994年的预测文章，提到1994年沪综指的价格中枢将下降到666点。一是因为黄金分割率中有0.618，也有0.625-0.666，它们是同一组黄金分割率，3个黄金比率的平均值是0.636，这是我比较喜欢的一个黄金比率。二是因为1993年沪综指年CDP是1050点，而1050点乘0.636，就等于666点，为好看顺口易记，就取了666点。

1994年的大盘走势验证了这种方法的有效性，沪综指最低为325点，最高为1052点，其中间值是688点，与666点的测算值非常接近。从此，我每年都会用年CDP来分析一下大盘走势，测算一下新年度的价值中枢与波动轮廓。实践证明，这种

李鹏:广东瑞天投资总经理
一些大盘股的吸引力正逐渐增强。从资产配置角度看,投资者可以适当关注。



罗兴文:
广州赢隆投资管理有限公司董事
未来上证综指如果没有30点至50点的涨幅,我们会将仓位降至2-3成。



罗兴文:
广州赢隆投资管理有限公司董事
未来上证综指如果没有30点至50点的涨幅,我们会将仓位降至2-3成。



曾军:
金中和投资管理公司投资总监
不分行业、公司的普涨已经结束,接下来要更多考虑行业、公司情况。

票。比如一些大盘股的股息率并不低，相对于未来的股价波动而言，吸引力正逐渐增强。从资产配置角度看，投资者可以适当关注。当然，从中期投资角度看，市场走出大牛市的可能性不大。

中国证券报:很多人认为A股调整与经济增速推迟见底有关，你怎么看？

曾军:年初判断经济增速将在二季度见底，现在的趋势依然符合这一判断。我们应该坚信，政府有能力解决经济增速下滑的问题。所以没必要对未来的经济面有过多担忧。

一旦市场下跌，空头总能找到理由，今天是经济增速推迟见底，明天还有其它，但这些都不是问题的关键。关键在于，坏消息已经基本消化，市场的安全边际较高，同时政策也在向好的方向转化，市场处在一个长期向上的趋势中，每次调整都是较好的建仓机会。可以说，当前国内外遇到的负面因素此前已经在市场上充分反映，恐慌情绪得到宣泄。同时，沪深300估值在历史低估值区间。

中国证券报:此前你将股指上升分成两个阶段，现在到了哪个阶段？

曾军:从本次调整开始，市场第一阶段宣

告结束，也就是不分行业、公司的普涨已经结束，接下来要更多考虑行业、公司情况。在调整过程中，投资者可以买到便宜的好股票，尤其是那些盈利能力迅速恢复，并且能在未来一段时间内持续保持的企业。

空方: 市场偏弱格局未变

中国证券报:小规模下跌接着小规模反弹,市场好像进入小幅震荡阶段。你怎么看？

罗兴文:市场将维持震荡向下的走势，调整多一些，中间夹着反弹。从近两个交易日的反弹来看，几乎没有什么成规模的热点，大资金进场的迹象不明显，本质上还是场内资金的自救行为，说明市场偏弱的格局没有改变。

清明节前我们已将仓位降下来，适当参与了一些反弹，但未来上证综指如果没有30点至50点的涨幅，我们会将仓位降至2-3成。

中国证券报:为什么要这样做？

罗兴文:主要原因是市场没有出现实质性变化。在此前的上涨中，市场依靠的是两个预期改善，一是流动性，二是政策，但股价涨上去，改善却没出现。养老金入市依然众说纷纭，

金牛操盘

“五穷六绝七翻身”或重现

□本报记者 殷鹏

A股走势很可能再现‘五穷六绝七翻身’。”深圳新华鼎资本管理投资决策主席名道对于近期市场频现的利好消息不为所动。他认为，今年真正的市场机会应该在三季度出现，‘选准投资时机比选股更有效’。

中国证券报:下跌是否为买入的好时机？

名道:上证综指从2132点开始反弹，并没有得到经济基本面的强力支持，上涨的市场基础并不牢固，反弹更多地表现为阶段性、技术性的波动，因而被很多市场人士认同的牛市起点2132点在我看来并不可靠。

影响二季度投资的经济背景是可以预期的，就是经济增速下滑趋势还将继续。能否企稳，要看经济增长的两只‘驱动轮’，一是出口，二是内需，从而带动制造业扩张回升。目前看，两只轮子一只受成本增加、欧债危机影响，一只受制于通胀。从时间上看，经济增速下滑趋势的企稳最可能在三季度出现。所以，A股走势很可能再现‘五穷六绝七翻身’。

投资策略上，认清市场不确定因素的本质，踩准市场节拍，等待进场的时机是首要任务。必须记住：今年的投资时机比股票更重要。

中国证券报:政策的逆周期操作是否可以成为二季度最大的看点？

名道:针对当前的经济形势，会有积极的调控措施出台，具体包括适当增加流动性缓解资金紧张局面、进一步刺激内需。二季度的调控力度大小，取决于经济运行状况。但是，政策的逆周期操作的主要目的是维持一定幅度的经济增长以防止经济硬着陆，而不是给股市直接输入资金。因此，二季度政策的投资看点不会太多。

中国证券报:从技术角度，你如

名道:深圳新华鼎资本管理投资决策主席，擅长在价值与趋势、黄金率、部位的转折关键点中寻找获利机会。

政策放松也会继续推迟。同时，经济情况又不太乐观，市场只能向下调整。

中国证券报:也不是没有利好，比如QFII额度增加了500亿美元，难道不能说明政策的方向？

罗兴文:现在的问题，一是市场情绪依然比较脆弱，不能总用一些方向性的东西刺激；二是QFII额度增加目前仅仅是个框架性计划，怎样实施、什么时候实施都没有细化方案，市场的反应自然不会大。

单单一个QFII额度也不能解决问题，必须要有系列政策逐渐对市场产生刺激，从一个接一个的利好中，市场才能重新树立信心，投资热情也才有望继续提高。

中国证券报:你短期内怎么投资？

罗兴文:主要还是做波段。根据我们的判断，上证综指可能在2200点至2400点范围内震荡，向上压力较大，但向下也有估值支撑。基于这样的判断，我们主要是对一些研究得较透的股票进行波段投资，涨幅有10%就注意防范风险；如果发生亏损，要及时斩仓，积小胜为大胜。

面？目前你的仓位如何？

名道:总的来说，二季度股指的下行压力较大，可能再现‘五穷六绝七翻身’的投资机会。主要机会有两大大方面：一是一季度业绩优良且预期半年甚至全年业绩比去年同期增长超过50%的优质成长股；二是资产注入到了实质阶段的重组股，经常出现‘乌鸡变凤凰’的煤炭、矿业等公司尤其值得重视。目前，我的仓位微不足道。



中国证券报:银行股是否仍值得投资？

名道:就银行股的投资价值而言，如果垄断利润来源被阻断，那么这些吃惯了‘暴利’的银行的投资价值会大打折扣。

中国证券报:温总理在近期调研时指出，要尽快出台预调微调措施。国际方面，美联储推出QE3的预期大大降温。那么，二季度我国的流动性环境如何？降低存款准备金率和降息，哪个更有可能在二季度实施？

名道:美联储是否推出QE3并不重要，重要的是做好我们自己的事情。鉴于上述判断，二季度调降存款准备金率的可能性更大，二季度流动性紧中有松是可以预期的。

中国证券报:二季度会否为今年机会较多的时期？机会可能在哪些方

谈股论金

三件可预期的事

□晓旦

4月初公布的两份采购经理人指数(PMI)似乎令人困惑,但若看清三件事,相信你对于4月的投资就不再纠结。

汇丰公布的3月PMI为48.3,而中国物流与采购联合会公布的PMI比上月大幅回升2.1个百分点至53.1%，官方的PMI数据不仅连续四个月维持在50%的荣枯线以上,而且创下数月来新高,说明经济增长仍然强劲。

然而,官方PMI和汇丰PMI终值相差接近5个百分点,可谓冰火两重天。一种解释是二者差异来自统计样本,前者主要以大中型企业为样本,而后者主要以中小企业为样本。这种解释或有道理,看看上市公司一季度预告预盈公告,不难得出相似结论。

数据的矛盾使人对经济增长前景的预期很是纠结。看涨的逻辑在于对政策宽松前景的预期,看跌的逻辑在于经济增长前景的黯淡。

看涨者认为,经济增速虽然放缓,但还未糟糕到不可收拾的地步。相反,从政策取向看,为了保持经济适度增长,管理层会适当放松政策。另外,CPI上升势头的遏制也为推出适当的松动政策准备了条件。有需要、有条件,政策的进一步放松也就水道渠成。宽松的政策环境,再加上证券市场本身制度性结构改善,更多的资金会流入A股市场,就会成为未来一段时间的上升动力。

对于数据的取舍,悲观的投资者更倾向于汇丰公布的PMI所反映的经济走向,这就是我国经济增长还处在向下寻底过程中,这一过程何时结束尚没有尽头。对于4月,他们预期一系列的利空效应会集中释放,主要是与经济增长走弱所对应的一季报,会打击投资者信心;即使出现反弹,空间也相当有限。因而,4月证券市场走势是一个不断探底的过程。

在我看来,有三件事可以预期,一是CPI的下降趋势还在延续。特别是人们曾担心国际大宗商品价格的上涨会阻断去年四季度以来我国CPI下降的趋势。现在随着美联储公布最新一期货币政策会议纪要,使投资者知晓了美联储采取更多货币刺激性措施的紧迫性已经减弱,国际大宗商品价格的涨势戛然而止,这使得我们可以预期,在未来数月内,CPI下降趋势仍会延续。二是央行货币政策委员会明确指出要综合运用多种货币政策工具,引导货币信贷平稳适度增长,这释放了明确的政策信号。三是据发改委负责人透露,我国一季度GDP同比增长约为8.4%,这说明经济开局良好。

基于上述理由,证券市场或难有大跌空间。

投资感悟

银行股或成拖累 4月A股难有起色

□中秦

清明节后,市场终于出现反弹,这次反弹主要归功于政策利好,特别是500亿美元QFII额度的批复,短期内对市场的流动性预期有了不小的改善。不过,面对这种超跌反弹,我们的期望值不可过高,A股未来仍然将向下寻找支撑。

500亿美元QFII额度可能只是望梅止渴。如果没有明确的投资标的,谁会无故拿钱去买股票?如果你我都不愿意买股票,谁愿申购基金?QFII额度的资金还未募集,哪有真金白银流入股市?即使你认为老外就是看好A股,火速筹集资金,那为何他们在香港市场和内地市场大量减持中资股?望梅止渴只会初期起作用,熊市基金批得再多也没用,牛市不批基金照样天天涨。

新股发行制度改革有利好作用。新股发行方式的改革是为了理顺产业资本和金融资本之间的关系,达到一个共赢目的,而不是说禁止企业融资。企业的筹资行为并没有错,关键是要杜绝那些恶意的、带有欺诈性质的圈钱行为,那样的圈钱行为与诈骗并没有区别。股价定位是市场行为,管理部门要做的是对通过制造价格混乱谋利的人以及恶意圈钱者进行防范和处罚。

如果发行市盈率可以参考行业标准的话,那么我们就可以通过卖出现有高于行业平均市盈率的股票,买入低于行业平均市盈率的新股来套利,这样对于老股来说,无疑存在一定的卖压。

最让我担忧的是银行股,它们或成为后市一个明显的拖累。本来各大蓝筹板块经历了下跌后正在逐步显出估值优势,特别是银行股定位一直让大家感到安全。但是所谓黑天鹅是不可预测的,忽然间舆论都把矛头直指银行业暴利。银行业的利润率是高,但这是在一种高资金杠杆下完成的,最终反映的是其营业牌照的垄断价值。如果在前几年,没有多少人会提这些,但是在目前经济状态下,各行各业都难做,银行的利润率就成了大家的眼中钉。如果真的要打击银行业垄断的话,那就基本与外贸企业取消配额的结果一样,银行将失去其最有价值的垄断牌照,那么他们的估值将大打折扣,其未来的走势肯定对A股市场产生拖累。说到这里,我们终于明白了为什么前些日子,外资大笔减持中资银行股,看来先知先觉者真的存在。我们现在知道也不迟,他们的减持需要市场有接盘,而我们船小好掉头,回避就行。

因此,简单看看以上三个方面,A股向下探底的趋势没有改变,本轮从2132点开始的一轮反弹已宣告结束,4月估计也难有起色,空仓或轻仓参与才是上策。