

多空论剑

# 政策暖风拂面 股指有望创新高

5月开局可谓“风调雨顺”，监管层推出多项利好政策，股指顺势上涨，深成指突破2月高点创出今年以来新高。对于未来行情发展，市场情绪普遍乐观。市场人士认为，本轮行情的启动关键在政策，下一步的关注重点将从交易性政策转向货币政策、金融改革政策。上证综指或顺势突破前期高点2478.38点。但若相关政策迟迟不调，股指也可能冲高回落，继续震荡。

□本报记者 陈光

多方: 上证综指突破难度不大

中国证券报:5月4日,深成指突破3月的高点,创出今年以来新高。对于后期市场走势,你怎么看?

陈海峰:随着深成指创出今年新高,整个行情展开的趋势已经被越来越多的投资者认同。从上证综指的发展角度看,突破2月27日的年内高点2478.38点难度不大。

中国证券报: 对于后期操作,有一种突破的方式是上证综指继续保持现有趋势,先行突破高点之后,进行适当回调;另一种方式则是在目前位置上先做适当整理,随后完成突破。最好的方式当然是前者,指数呈现震荡上行、价格中枢逐渐抬升的走势,行情将走得更远。

中国证券报: 很多人把4月股指表现归因于政策,怎么看未来的政策走向?

陈海峰:从历年来的市场表现中可以发现,每一次大行情都以制度改革作为催化剂,本轮行情也不例外。从政策类型来看,有金融政策、经济政策以及A股市场政策等,目前涉及的只是A股市场政策,刺激市场交易活跃度、完善退市制度等,未来行情发展还要依靠政策向纵深发展。

事实上,宏观经济政策走向宽松已经是确定的事实。近期央行开展逆回购,表明货币放松已近在眼前,5月进行新一轮降准已是大概率事件。而从整个背景来看,2012年经济增速下滑导致需求恢复不足,一方面通胀压力较小,全年应当维持在4%以下,另一方面,保增长的压力则逐渐显现,未来将有更多相关政策出台。

而在更高级的金融政策方面,目前也有一些动作,比如利率市场化、汇率市场化以及金融机构准入政策放开等都在密集讨论,这些将推动市场进一步发展。

中国证券报: 近期有关对沪深

投资非常道

## 投资看政策 各国皆如此

□金学伟

对宏观经济,我做过几次预测。一次是1999年初,估测当年GDP同比增长率最低7.1%。一次是2008年底,预测2009年GDP同比增长率最低在6.6%。这两次预测都被其后的事实所证明。除此之外,我在2008年10月还做过一个长周期预测,即在未来10年中,我国GDP的年均增长率将比过去10年下降2到3个百分点,即从平均9%,下降到平均7.5%。因此,当我做出看好2012年大市,许多读者和朋友们都以宏观经济增速下降,软着陆还是硬着陆与我争辩,以证明他们看空理由的无可辩理性时,我都一笑了之。人对事物的恐惧往往是因它的演变超出了原先的预期,变得不再可以掌控。如果某些事物的变化早在你的预料之中,那么,当它成为现实时,你就既不会觉得诧异,更不会觉得惊恐。

而涉及股市来谈宏观经济,我则说过三个观点。

一是股市与宏观经济的关系不是一一对应的线性关系,而是沿着某一条相对稳定的轴线,进行上下波动的非机械运动。原因是宏观经济具有相对稳定性,它的年变动率最多也就是一两个百分点,而股市具有强烈波动性,它的年变动率少则百分之几十,多则达数倍。这两种“动物”的腿是无法绑在一起齐步走的。

二是投资人做宏观经济分析的目的是什么?研究宏观经济的目的仅仅是为了预测它的增长率,那是投资人做了国务院发展研究中心的事。投资人研究宏观经济的最主要目的是,根据当下经济形势,预测经济管理部门会出什么招。是倾向于给股市降温,还是倾向于给股市升温。如果是前者,那么,千万别以宏观经济高速增长作为看多的理由,宏观经济越

是高增长,股市越需要降温,不能给宏观经济添乱子。如果是后者,千万别把宏观经济不景气作为看空的理由,因为股市不仅是国民经济的助推器,同时也是国民经济

的温控器。有人说这是中国特色,那我推荐两本书。一本是斯波朗迪的《专业投机原理》,另一本是赫伯特·斯坦的《从罗斯福到克林顿——美国总统经济史》。就以近几年来说,奥巴马政府所做的许多事都有这样三个意图:一是千方百计把国外资金吸引到美国,二是千方百计把钱往股市里赶,三是千方百计把散在世界各地的制造业搬回美国。

三是股市高峰总是出现在宏观经济的高峰后面。原因很简单,GDP的每一点增长,都需要大量资金投入。投资在经济增长中占的比重越高,GDP的增长率就越高。想象一下,你去年开了一家店,生意很好,今年还是这家店;隔壁邻居去年开了一家,生意没你好,但今年他又开了一家,谁家的GDP增长率高?毫无疑问,是你的邻居。问题在于,你一家店所赚的钱全都变成了现金流装进口袋,而邻居则需把利润全部贴进去,还要追加投资。所以GDP越是高增长,社会对资金的需求量越大,对股票市场的索取越大,给股市的回报越少。这就是为什么美国

经济在20世纪70年代前的增长远远高于20世纪70年代后,而股市表现却是后一阶段好于前一阶段的道理。想明白这一点,再以宏观经济作为股市涨跌预测的依据,实在是太皮毛了。

2011年经济开始下滑,唯因许多企业都面临生存问题,资金只能“两害相权取其轻”,先忙于解决生存问题。即使本身没有生存问题,也被高利贷所吸引。当生存危机逐渐过去,面对经济增速降低,赚钱机会减少,“两利相权取其重”,将会有更多资金被吸引到股市中来。这是一种可以看得见的趋势。

(作者系上海金耕信息运营总监)



缺乏基本面支持的行情难以持续,一旦蓝筹股继续上涨,很可能形成短期顶部。

陈海峰,国富投资投资总监

薛冰岩,深圳晨泰投资管理有限公司投资总监

宏观经济政策走向宽松,受益于此,未来上证综指有望继续创出新高。此后或许会出现震荡整理,为行情继续发展打下基础。

体经济收益率不比二级市场低,更会导致资金从资本市场外流。

第二,单纯靠政策刺激的行情不能长期维持,尤其是交易类政策。“五·一”期间的政策主要是针对证券市场,降低交易费用促进市场活跃度,并不涉及实体经济。公司还是那些公司,股票还是那些股票,不会因为手续费便宜,就会大涨特涨。而市场期待的货币宽松政策却迟迟不出,反映经济和通胀之间的矛盾依然存在。今年以来,一方面经济增速持续下滑,另一方面逐步上涨的蔬菜价格推升通胀压力抬头,宽松政策处在前后压力之中进退维谷。从此出发,市场也难有大表现。

第三,新股发行制度不改革,市场不可能有大起色。今年以来,新股发行速度一直没有放缓,同时上市公司质量也屡遭质疑,无论是投资价值

还是整体市场供求关系都存在问题,如果这一状况得不到改变,市场向上的空间非常有限。

中国证券报:蓝筹股如今成为市场讨论的焦点之一。一方面估值很便宜,风险系数小,另一方面制度支持,未来ETF建仓还能带来资金支持,你怎么看?

薛冰岩:我没有这么乐观。在所有的蓝筹股中,除了几个垄断型国企的盈利能力较好,大多数企业的生存状态都不佳。从一季报的情况看,格力电器业绩创出20年以来的新低,苏宁电器也出现业绩下滑,去年美的电器大幅裁员。这些被认为是成长股典范的企业境况都如此不佳,那其他蓝筹的情况能有多好。没有业绩支持,光靠数百亿元资金推动,我觉得很难。

如果悲观一点,基金建仓推动蓝

筹股短期上涨,更可能是顶部到来,跟风的风险很高。

中国证券报:现在的操作策略是什么?

薛冰岩:我们前期仓位较高,维持在九成以上,现在的策略是,小涨就小卖,大涨就大卖,宗旨是逐渐将仓位降下来。

中国证券报:什么时候买?

薛冰岩:短期内只卖不买。至少要等到几个迹象出现,才考虑大幅建仓。一是货币政策出现大幅转向,比如连续下调存款准备金率或者直接降息;二是新股发行制度出现变化。在此期间,投资者应该多研究股票,比如未来两年内业绩增长十分确定的企业,以及具有技术升级、产业升级以及一些消费行业,介入时机到了之后就可以买入。

金牛操盘

## 制度变革 券商股最受益

□本报记者 周少杰

瑞安思考投资总经理岳志斌5月3日接受中国证券报记者采访时表示,资本市场政策制度变革对股市形成长期利好,将重塑市场投资理念,进而促使市场整体投资风格转变。在这一系列变革中,券商行业最受益。

中国证券报:贯穿4月的一个市场热点是“金改概念”。从近期看,“金改概念”炒作似乎出现颓势,“金改概念”后市还有行情吗?

岳志斌:从概念上来讲,目前市场炒作已经告一段落。从基本面上看,有实质性的改革受益股有可能更有机会。相比温州板块,深圳前海相关的个股可能机会更多一些。一方面,深圳上市公司群体要比温州多,另一方面,政策利好体现到具体公司业绩上,深圳上市公司要明显好于温州。

例如,市场炒作的“小贷概念”,对公司业绩贡献不会有特别大的影响。很多小贷公司本身注册资本金仅有一两亿元(这已算是比较小贷公司),而大部分“涉贷”上市公司也就是参股10%至20%,这对上市公司业绩贡献是有限的。

中国证券报:4月底,监管部门推出一系列政策,包括新股发行改革、主板退市制度、降低交易费用等,这些政策将对股市产生怎样影响?

岳志斌:它们实质上是对资本市场原有制度的进一步完善,这意味着,“游戏规则”的重新构建,对资本市场健康发展构成长期利好。从最近几个交易日看,市场表现恰恰也反映了投资者对政策“长期利好”的正面解读。既然市场的“游戏规则”发生改变,投资者就应该顺应新规则。未来,随着新股发行制度、退市制度等政策的落实,“炒新”、“炒差”等现象将得到抑制,投资者将转变投资理念,更加注重价值投资,进而促使市场风格转换。

中国证券报:5月起,创业板退市制度正式施行。消息一经公布,创业板市场应声下跌。主板退市制度的出台会否带来同样效果?

岳志斌:与创业板恰恰相反,退市制度对于主板而言,尤其像金融股等蓝筹板块,将获得长期资金的流入。而绩差股,特别是ST板块,将遭到投资者的抛弃。这几天的市场表现印证了这一观点。

从退市新规来看,监管层加快垃圾股退市的意图很明显。参照新规,明年可能有一批公司被强制退市,ST板块存在巨大风险。虽然不排除部分ST公司在近一两年突击重组规避退市,但ST股的投资者要具有较高的抗风险能力。一般投资者不适合参与ST板块的投资或投机。



谈股论金

## 经济拐点难说已现

□晓旦

进入5月,经济数据又成为投资者关注的重点。最先公布的采购经理人指数(PMI)还是与上月相似。注重反映外贸、中小企业经济活动的汇丰PMI4月终值为49.3%,这一数据虽较上月有所好转,但仍在50%的荣枯水平之下,映衬出这类企业的增长前景未明。从过去几个月的数据观察,汇丰PMI基本是在49%的水平上下波动,未有明显见底回落趋势。因此,贸然认为经济增速拐点已经出现是不恰当的。多一份谨慎为好。

官方PMI则乐观得多,4月为53.3%,较上月回升0.2个百分点,这是自2011年12月以来连续第五个月保持在50%以上水平。这说明对于我国经济过快减速,出现经济硬着陆的担忧并不现实。不过,官方PMI也反映了中小企业面临的困境。4月PMI中,多数行业新订单指数出现回升,而小企业新订单指数却低于50%,较上月出现下降,反映小企业面临困境。总体上可以说,4月PMI显示制造业经营活动仍在缓慢回暖过程中,但制造业的增长基础仍不牢固,增长动能仍不足以支撑经济增速止跌企稳的判断。

与历史轨迹类似,证券市场走势与PMI总是有密切相关性。本周,市场的上涨虽然是多重因素所致,但官方PMI的向好是重要原因之一。经济出现悲剧性前景的概率大为降低,特别是大型企业的经济环境要好很多,这对投资者投资蓝筹股构成依据。

PMI所反映的制造业增长动力仍然不足,使得投资者对政策宽松的预期始终抱有期待。如果4月CPI数据不出现反弹,这种对政策宽松的预期会更加强烈。这也是眼下证券市场保持较强势头的动力之一。

预测一下,4月CPI会低于3月,大致在3.1%。如果跌破3%也不会令人意外。

其实,在存款准备金率下调两次后,人们一直预期它会再次下调。这种预期仍未兑现,原因是政策选择的人为因素。但是在较为确定的宏观经济环境下,即使存款准备金率不下调,央行也会通过其它手段实现货币环境的适当宽松,以保证经济的适当增速,例如通过公开市场操作。4月央行在公开市场操作中连续数周实现资金净投放,投放总规模达2530亿元。相对于央行2月、3月的净回笼,货币环境进一步宽松。未来,央行或许还会更多通过公开市场操作来实现既定的货币政策目标。

投资感悟

## 远离垃圾股

□中泰

一些股民历来喜欢投机垃圾股,主要原因在于低价格带来的翻倍想象空间,历史上这种乌鸦变凤凰的案例不少,“垃圾股=重组”的思路深入人心。不过,随着A股退市制度的不断完善,投机垃圾股的老思路必须及早改变,以免给自己带来不可挽回的损失。

新的退市制度加速股票价格泡沫破灭的进程。我们暂时不去谈论这个退市制度,对企业经营者和所有者有没有追究责任,单就政策的严厉性而言,退市制度的标准收紧就是对垃圾股存在于市场的时限进行了一次快速缩减,原本可能加星戴帽两三年的公司,现在也许只能存活半年。而一些还在市场混日子

的公司,或许今年年底就要摘牌。这对于手握有大量股票筹码的主力、中小股东来说,无疑是一个重大利空。因此,新退市政策公布以来,无论是中小板还是主板,垃圾股暴跌成为市场最直接的反应,即使是在指数继续向上的大好环境中。

退市制度对企业利润的限制条款增加了保壳难度。长期以来的投资观念中,垃圾股基本等同于壳资源,无非就是等待未来重组后变凤凰。不少股东、主力在保壳过程中,采取各种方法让企业盈利,最简单的方法就是卖资产。但是,随着退市条款中对于主营、非主营业务利润的限定,利用非主营利润和投资收益来调节利润的手段被严格限制,对于有用心

的主力

和股东来说,保壳的难度加大,直面退市的风险显著增加,壳价值的下跌是必然的趋势。

重组难度加大,资本游戏难玩。炒垃圾股就是炒重组,这点似乎根深蒂固,更有到了年底炒ST,越要退市越要炒,因为公司会重组。而不少垃圾公司也利用资本市场漏洞,不断进行重组,今年市场流行房地产就转型房地产,明年市场热衷矿产就转型矿业,公司年年忙重组,业绩重来不见好转。但是今年的退市新政配合的是监管部门对于借壳重组的严格把关,借壳标准趋同IPO,这对于喜欢玩游戏的主力也好,股东也好,都是沉重打击,资本游戏不那么好玩了,而股民期盼的重组也越来越渺茫。对于一家垃圾公司而言,重组付出的代价将远大于玩资本游戏的成本,在此压力下,退市将成为大多数垃圾股

的结局。

资产证券化比例提高、上市公司数量激增的背景下,壳资源的价值不断降低。随着A股上市公司大扩容,资产证券化的比例迅速提高,也就是说,优质未上市资产越来越少。即使一家公司去重组,也很难具有高盈利想象力的资产注入,况且上市公司那么多,可以作为壳的公司太多了,壳资源的价值将迅速下降,中长期持有壳公司的风险毋庸置疑。

这几天有朋友说,退市新政带来的垃圾股暴跌是个机会,政策逼迫他们去重组,下跌正是买便宜货的时候。诚然,这样的投机思维可能会带来一些股价上的波动,但是随着退市新政的逐步实施,重组难度增加。因此,我们必须及时更新自己的投资理念,适应证券市场变化。