

多论剑

回避前期强势股 冷门股中觅机会

A股又回到2100点附近,市场情绪再次紧张起来,是继续整理迎接一波反弹,还是直接向下砸出新低?专家认为,过于看重短期走势往往会错失建仓良机;整体市场依然处于寻底阶段,虽然寻底时间超出预期,但未来趋势依然向上。

□本报记者 陈光

A股处于敏感期

中国证券报: 一个小反弹之后,大盘又来到2100点附近,你怎么看市场的未来走势?

陈海峰: 上证综指反弹近70点之后,再次回到2100点附近,呈现一个十分敏感的态势;既可能向下突破,甚至直奔2000点;也有可能在2100点附近震荡整理一段时间后,迎来新一轮小反弹。之所以说敏感,因为下跌或者反弹都取决于市场对宏观数据的反映。

刚刚公布的7月数据中,无论是GDP增速还是工业增加值数据、进出口数据、PMI等都低于预期。这里暗含两种可能:其一,宏观数据差于预期,说明底部延续时间要拉长,从而降低市场对于三季度甚至今年全年企业盈利数据预期,从这个角度看,指数下行的概率偏大;其二,宏观数据差,反映出政策调整的效果不明显。为了稳增长,未来政策会加码,采取降息、降准或者其他刺激政策,从这个层面上说,短期内整理后出现反弹的可能性也不小。

中国证券报: 两种可能性,你更倾向于哪种?

陈海峰: 短期内能否反弹,现在很难判断,但可以断定的是,即使出现反弹,一方面是政策宽松预期,另一方面则是跌幅过快引发市场修正,短期内都难以得到基本面支撑,因而市场在反弹过后继续下探的可能性较大。从资金面情况看,本轮反弹基本是存量资金的博弈,成交量没有明显放大,而一些长线资金并不急于入市,它们更倾向于继续等待,所以市场短期内不会有明显起色。

中国证券报: 对于后期投资,你有什么建议?

陈海峰: 若把视线拉得长一些,未来向上的趋势没有改变,当前的底部区间也没有改变。很多投资者现在走入一个误区,认为市场会呈现快速的“V”型反转,政策打一针兴奋剂,市场马上就能启动。但事实上我们面临的反转更可能是“U”型,甚至中间的底部区域会长得超乎想像。从目前的反转进度看,政策早已见底,货币市场会呈现快速的“V”型反转,政策打一针兴奋剂,市场马上就能启动。但事实上我们面临的反转更可能是“U”型,甚至中间的底部区域会长得超乎想像。从目前的反转进度看,政策早已见底,货币市场会呈现快速的“V”型反转,政策打一针兴奋剂,市场马上就能启动。但事实上我们面临的反转更可能是“U”型,甚至中间的底部区域会长得超乎想像。企业盈利展现一些反弹信号后,市场就可能迎来真正

的反转行情。

中国证券报: 近期很多蓝筹股大幅破位,不少资金针对一些白马股融券做空,你怎么看?

陈海峰: 对于蓝筹股,我们要分两类情况分析。一类是市场大环境不好,拖累个股表现,但公司和行业的增长依然比较确定,这种股票应该仔细研究、跟踪,并合理建仓。另一类则是被确实高估的股票。过去一段时间,市场风险偏好程度降低,不少资金去消费、医药板块中避险,给了相关板块股票过高的风险溢价,其中有些股票是增长确定,但有些板块却已到了行业的景气高点。比如白酒行业,从现在的情况看无疑处于行业最景气的时刻,但未来行业增长空间有限,个股面临业绩和估值双重下滑的风险,值得投资者警惕。

下跌在所难免

中国证券报: 8月17日,上证综指尾市小幅拉升,指数停留在2100点上方,对未来走势,你怎么看?

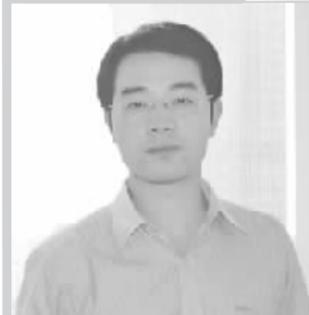
赵袭: 2100点迟早是要破的,区别在于什么时候破,以及2100点下方还有多少空间。今年上半年行情走势与2011年有些类似,去年也是年初有一波行情,接着在中报期与年报期分别有一次行情,但除掉这几次脉冲式的上涨,整个行情依然是向下并且连续跌破几个整数关口。今年上半年也是这样,年初一波行情,中报披露期走出一波反弹,去除了这两次脉冲式上涨,整体趋势依然向下。这种走势背后的逻辑是整体市场的弱化,宏观经济下滑、国际市场环境的恶化导致整个市场的估值中枢下移,这个逻辑在今年依然适用,所以未来市场仍可能继续向下,即使在三季度或者年报披露期有些机会,但整个趋势很难改变。

中国证券报: 从2100点附近来看,7月末见2100.25点低点,8月17日又见2100.79点,技术上是否有双底可能?

赵袭: 很难,所谓双底只是看图说话,关键是有没有基本面的支撑。6月数据公布时,市场还觉得经济下滑的势头在减缓,但7月数据公布后,大家发现宏观数据比预料得更差。投资增速依然较低,进出口数据下降得很快,而消费则艰难保持增长。缺乏基本面复苏的迹象,即使股指在2100点走出双底,迎来一个小反弹,最多也只有30点至50点空间,之后还得继续向下。

消费板块的补跌可能引发市场新一轮下跌,只有跌透了,才有真正机会。投资很多时候需要反向思维,太热的板块少参与,太冷的板块里倒有可能蕴藏机会。银行板块的估值已经足够低,适合长期持有。

陈海峰
国富投资投资总监



赵袭
上海三升投资董事总经理、投资总监



宏观政策底早已出现,市场目前等待微观经济见底。有些板块已到行业景气高点。比如白酒行业,从现在的情况看,无疑处于行业最景气时刻,但未来行业增长空间有限,个股面临业绩和估值双重下滑的风险。

中国证券报: 8月17日的行情中,消费板块跌得较多,你怎么看?

赵袭: 未来下跌的重要动力就是消费板块的补跌。从这几天的行情来看,不少投资者都开始融券做空传统消费白马股,包括苏宁电器、泸州老窖、甚至是贵州茅台、云南白药。这其实是抱团取暖的终局,当市场趋势向下时,再好的防御性品种也扛不住,最后只能是争相补跌,只有所有板块都跌到位,市场足够便宜,增量资金才会真正入场。

从估值角度看,目前A股的消费板块真是不便宜。同样是服装概念股,国内的七匹狼、美邦服饰估值都在30倍左右,而香港上市的李宁才3倍,

即使A股整体估值比港股贵,这么大的估值差距也不应该。而从行业发展看,白酒等板块的景气度已至高点,各类资本纷纷涌入其中,产能扩张很快,整个行业的供求关系正慢慢发生改变,未来白酒股的日子肯定不会好过。

中国证券报: 是否有看好的板块?

赵袭: 投资很多时候需要反向思维,太热的板块少参与,太冷的板块里倒有可能蕴藏机会。银行板块的估值已经足够便宜,适合长期持有。而且从业绩增长角度看,虽然银行股面临种种质疑,但其一直保持业绩增长,明后年可能还是这样,现在估值降到4倍,已经是绝对底部;如果再被杀到3倍,真是绝佳的介入机会。

金牛操盘

农业股投资逻辑未变

□本报记者 周少杰

近期,美国旱情和国内玉米虫害推动农产品行情此起彼伏,也牵动着A股市场农业股的走向。武当资产高开宇看好农业股未来十年的投资机会,虫害年年都会有,但农业的投资逻辑不会因此发生改变。”

中国证券报: 年初你提出“转型无牛市”,股市似乎也印证了你的说法,现在怎么看?

高开宇: 我仍然维持原来观点。宏观经济决定了市场的中长期走势,从当前国内经济形来看,经济整体低迷,市场并不具备走牛的条件。今年一季度的行情主要是流动性宽松、预期经济见底和通胀见顶共同作用引发。而随着各项经济数据出台,一些预期不断被证伪,最终引发市场调整。

中国证券报: 从最近公布的数据看,7月CPI已经“破2”,通胀见顶的预期确实被证实。央行会不会进一步放松货币政策?

高开宇: 从经济学的角度讲,实体经济快速增长是允许温和通胀存在的。CPI数据下行,说明过去一年高通胀情况已得到控制。但是从另一个侧面看,PPI数据非常不乐观,说明社会需求不足,宏观经济形势并没有太大的改善。

实际上,从货币供应量的角度来看,国内流动性并不算很紧。在当前形势下,宽松货币政策并不能直接刺激经济增长,反而可能推高房价,进而影响房地产市场宏观调控成果。

中国证券报: 时下旱情、虫害等消息可能冲击农产品价格,你怎么看?

高开宇: 年初时,我就看好农业未来十年的投资机会,我们的基金今年也重仓了农业股。时下,美国旱情和国内虫害的消息搅动了农产品行情,但从长期角度看,这并不影响我们对农业股的投资判断,毕竟虫害年年都会发生。

从技术进步来看,随着劳动力、土地等成本的上升,原来的生产模式将发生转变,提高传统农业生产效率的行业将占据优势。从制度变革来看,目前农业的生产效率是所有产业中最低的,通过机械



高开宇 武当资产管理有限公司副总经理兼研究总监

化、培育良种、使用高效肥料等改变农业的生产组织方式,使得该行业在制度变革下获得超速发展。长期来看农业存在的机遇很大。

中国证券报: 武当资产年初表示还看好消费电子,当前低迷的经济形势会不会影响居民消费需求?武当还维持原来的看法吗?

高开宇: 我们中期比较看好智能手机板块,尤其是低端智能手机放量带来的投资机会。现在很多白领阶层大多拥有一部ipone或者其他高端智能手机,但对于广大中低收入阶层而言,像ipone这类手机几乎成为他们的奢侈品,高端智能手机消费需求并没有完全被开发。由于收入差距的存在,低端智能手机面临机会。未来随着低端智能手机的普及,产业链上企业会起到较大的拉动作用。对于国内企业而言,这种爆发式增长或许持续一两年。

经济形势低迷对大部分行业都会产生负面影响,对于国内低端智能手机影响可能并没有投资者想像得那么大,一个原因是国内运营商一般将低端手机作为赠品,向生产厂家集中采购,直接客户为运营商,而不是最终消费者。同时,经济低迷情况下,电子元器件不断降价,降低了低端智能手机生产成本。

谈股论金

经济增速在缓慢见底

□晓旦

7月经济数据虽然基本符合市场预期,但有些数据,如外贸、银行贷款增长等还是超预期糟糕。人们普遍认为,通胀趋势下行使政策放松的空间加大,再次降准似乎是水到渠成之事。不过,正如我们上周所说,虽然政策放松空间加大,但是有空间并不意味着积极采取行动。过去的几个月中,央行有限地采取了两次降准、两次降息行动,表明央行的举措非常谨慎,而未来仍会如此。

央行对采取政策放松举措的谨慎,在一定程度上是汲取了2009年的经验。那一次,央行采取的过度宽松的货币政策虽然促使经济增速在较短时间内就重回向上轨道,但是其对某些行业的过热推动以及使通胀复燃的作用也广受诟病。因此,现在央行对采取政策放松

举措的谨慎态度可以理解。

从另外的角度说,在经济增速下行期间,宽松的货币政策对需求的提振并没有立竿见影的作用。央行在采取了数次降息、降准的行动后,对政策效应还要观察。从7月经济数据看,全国新增人民币贷款5401亿元,比6月少增3797亿元,人民币贷款增量是10个月来的新低。7月中长期贷款占比虽然由6月的30%回升至38%,但是中长期贷款的总量确在下降,这表明企业有效信贷需求仍然萎靡,特别是投资需求不振。

7月社会消费品零售总额同比增长13.1%,较6月的13.7%出现下滑,消费需求的增长也不强劲。不过,在扣除价格因素后,7月消费实际增长为12.2%,连续第三个月回升,消费需求有缓慢上升的趋势。

7月PMI的数据显示制造业增速与下滑势头显露出趋缓迹象。原材料库存与

产成品库存分项之差有所收窄并首次转正。5月,这一指标曾大幅下探至-7.1%,6月差距收窄至-4.1%,7月这一指标恢复到正值,为0.5%,反映了库存压力有所缓解。7月汇丰PMI出现反弹,官方PMI些微下降,反映当前制造业筑底迹象逐渐明显。

7月全国规模以上工业增加值同比增长9.2%,比6月回落0.3个百分点,但是从环比看,7月工业增加值比6月高0.66个百分点,预示着工业增长恢复有所加快。

其实,就7月数据看,并不能一致性地指向经济前景的好与坏,而这种喜忧参半的数据正是经济增速见底的体现。其实央行在经济数据公布后并未有采取货币放松行动,预示其认同现时下经济形势并不会更坏;经济增长的恢复还需假以时日,等待市场内生动力的生成,而不再下猛药。

投资感悟

投资者应绕“坑”而行

□中秦

新闻里经常有小孩子不慎堕入深井的消息,在提醒孩子注意这些危险时,我想到现在的股票市场里也有不少类似的“坑”,不小心掉下去的话,损失将是巨大的。

妖股绝对是个坑

市场里总有很多称为妖股的股票,他们表现活跃,经常出现连续的大涨大跌,吸引投机客的眼球,也经常会吸引散户投资者去博一下差价。其实所谓的妖股就是各股投机力量不断参与,股价出现短期集中性博弈的结果。过江龙资金短期内将股价波动放大,吸引市场注意力,博得更多资金参与,从而达到自己顺利脱身的目的。一般来说,这样的个股短期内被做庄的可能性很大,主力通过短期内控制部分筹码来控制股价,这个时期内虽然股价的形态好看,但是其背后的目的无非就是等待跟风者接盘。

概念股也是个坑

我们经常会遇到一些所谓的概念炒作,比如之前的金改概念、新三板概念、

各种区域概念。这些概念股在短期内会形成板块效应,在某个龙头股的大幅拉升带动下,很多类似个股集体大涨。不过我们仔细分析就可以发现,往往龙头个股是具有实质性的业绩提升预期的,其股价会实质性的上台阶,但是其余的概念股就不同,大多数是滥竽充数,目的就是跟风炒作。往往在龙头股完成股价定位后,概念股集体大幅度回撤,造成跟风者的巨大损失。因此,概念股的炒作是形成大坑的过程,是我们需要提防的。

突破光环个股要提防

有些个股在某阶段会突然披上光环,成为非常耀眼的明星,比如市场上的涉矿、涉苹果、涉稀土个股。从历史来看,往往这些个股都是主营业务出现明显的下滑后,出于某种目的而涉足一些非主营的行业,他们并不是重组或者主营调整,往往只是小量出资沾上一些概念,这些个股是最需要警惕的。可能他们在短期内会出现股价的强势上涨,但是长期来看这样的蜻蜓点水式的投资并不能改变企业的经营状况,最终还是要价值回归的。

过于新颖盈利模式或是坑

企业的产品和服务以及盈利模式是需要时间来检验的,中小企业短期内被淘汰是很正常的现象。由于目前中小板、创业板大扩容,很多中小企业突击上市,其产品和服务模式非常新颖,甚至还没有经过市场检验,很可能存在某些缺陷。随着上市后业绩变脸的现象出现,我们要预防这样的坑。

抄底摸顶心态易掉坑

除了客观存在的坑以外,投资者的一些心态也会让自己不自觉地落入坑中,比如想抄底和摸顶。以目前大多数散户的投资方式来看,摸顶的风险比抄底要小很多,但是如果以后做空成为比较常见的操作方式,摸顶的风险也不小。就像目前的下滑后,出于某种目的而涉足一些非主营的行业,他们并不是重组或者主营调整,往往只是小量出资沾上一些概念,这些个股是最需要警惕的。可能他们在短期内会出现股价的强势上涨,但是长期来看这样的蜻蜓点水式的投资并不能改变企业的经营状况,最终还是要价值回归的。因此,我建议散户投资者最好做右侧交易,少去抄底。

投资非常道

小幅震荡 格局暂难打破

□金学伟

取消房产预售的传言令房地产股大跌,农药残留超标让张裕A暴跌,海外投资巨亏的传言使中信证券急挫,银行不良贷款增至3年来最高又让银行股拉出长阴……有人称“猎杀”已成A股盈利新模式,一种中国版“浑水盈利模式”正在沪深股市上演。我觉得这有点故弄玄虚或危言耸听。

一个传言倒一个,一个利空跌一片,这种情况的出现主要还是与当前市场的供求状况有关。在过去几期文章中,我们曾讲过市场存量资金和流通市值的比例关系,强势平衡所需条件是保证金余额相当流通市值的6%以上,而目前仅为4%。这是从静态角度说。

从动态角度衡量也有一个指标,我称之为现金市值当量,即流通市值÷日均成交金额。从过去20多年的经验看,一个强势平衡市即整理之后是上涨的平衡市,其现金市值当量应在60以下,即平均60亿的流通市值有1亿成交金额;弱势平衡市即整理之后是下跌的平衡市,现金市值当量应在80左右。而目前,沪深两市的流通市值约16.5亿元,日均成交金额却不到1100亿元,现金市值当量已远远超过历史最高的2002年的110倍,达到160倍之巨。存量资金的严重不足导致成交金额与流通市值的严重不匹配,是一个利空传言推倒一批股票的主要原因,因为一旦利空袭来,下档根本就无接盘。

在供求无法达到强势匹配的情况下,有两种股票天然比较吃亏。

一是流通市值比较高的股票,上涨没份,下跌有份。我们可以看到,近期表现好的股票其日均成交量很少有超过1亿元的,除非有很好题材。

二是被广泛公认的蓝筹股、绩优股,尤其是被主流机构广泛持有的股票。这类股票通常会有两个毛病。一个是已经够好,所以只能更好,不能稍坏。另一个是在上涨时往往因已被过度持有而缺乏爆发力和持续性,而当利空出现时往往会在集体抛售下,大幅下挫。因为主流机构一般都是基本面投资者,他们对价值以及消息的判断很少有重大分歧。以中信证券来说,今年一季度,持有该股的基金有104家,持股数为6亿股。到二季度,持有该股的基金增加到162家,持股数增加了56%,持股数增加了34%。地产股中金地集团和保利地产也都有这种情况。因此,在利空之下,它们的跌幅相对较大。过度持有无论在牛市还是在熊市中都对股价不利。因此,无论哪种情况下,我们都该避开这类股票。

从长远角度说,这类股票的下跌并非坏事,虽然它会在短期内损伤市场人气,导致大盘下跌。因为在供求无法达到强势匹配的情况下,能够吸引资金进场的因素只有两点:一是有足够的刺激因素,激励人们进场交易,这就是各种大小题材和消息股;二是有足够低廉的估值,引导人们进场做战略性投资。

目前沪深股市的情况是,事件驱动型投资相对较热,价值驱动型投资却相对较冷。这与2002年至2003年的市场有很大区别。那两年虽然也在熊市中,也处在供求严重不匹配状态,但冷的是题材投资,热的是价值驱动型投资,尽管那时蓝筹股的估值要比现在高得多。其原因无非是宏观经济形势变了,需要蓝筹股有更低的估值,低到其股价远低于它的资产重置价格。

而目前,这些股票只是按过去20年标准看被低估了。因此,总有一部分人看好进去,一部分不看好出来,不仅无法对市场的活跃作出贡献,反而造成市场能量空耗,成为一种无效劳动。弱势中只有死一批股票,才能活一批股票,而且死的不能是无意义的股票,如ST等,必须是对大盘有影响力的股票。从这个角度说,我们不妨把这批股票在一个个利空打击下纷纷倒地,看作市场正在进行一次结构性再调整、再选择、再适应。在这批股票推动下,大盘再创2100点新低似乎已无悬念,但是从60分钟K线图上可以看到,2100点到2176点乃是一组比较清楚的上升5浪,因此,小幅震荡格局暂时还不会打破,跌破2100点后还会再次回上来。只有当第2组上升5浪完成后,才需重点考虑不是一轮新的下跌浪开始。而这轮新的下跌浪一旦开始,其目标将比现在人们普遍预计的要低得多。

(作者系上海金耕信息运营总监)