

多空论剑

市场转机隐现 不猜底重选股

上证综指创出年内收盘新低,市场人士认为,由于权重板块已十分便宜,股指下跌空间有限,现在的关键不在于猜测什么时候出现最低点。不过,也有市场人士表示,产业资本大量减持说明市场做空力量仍较强,反转尚待时日。

□本报记者 陈光

多方:底部区域资金逐渐入场

中国证券报:8月24日,上证综指创出年内收盘新低,未来市场走势会怎样?

黎仕禹:大盘差不多已经见底,现在的关键不在于猜测什么时候出现最低点,而是我们应该挑选什么样的股票,也就是在市场走出底部之后,能最快、最大地分享上涨的股票。

中国证券报:乐观的理由是什么?

黎仕禹:理由主要有两点。其一,市场已经进入底部区域,下跌空间不大,最近市场的悲观情绪正在逐渐消化。从板块来看,券商、地产已出现较大幅度调整,银行、钢铁年初以来也一直在调整,大的权重板块估值都不贵。大股票跌不动,指数调整的空间能有多大?其二,市场不温不火之下,已有资金逐渐进场建仓的迹象。部分股票开始逆势上涨,其中不乏业绩增长稳定的好股票。2005年上半年,虽然指数依然下跌,但贵州茅台等股票开始逆势上涨,与现在的情况很相似。

中国证券报:市场转机会在何时出现?

黎仕禹:9月中下旬是个重要的时间节点。一方面,一般业绩不好的公司会在最后时刻公布财报。到9月,半年报出完,市场担心的“地雷股”被排除得差不多了,具备了上涨条件。另一方面,9月10日前后统计局将公布8月经济数据,政策动作很可能就此产生。央行在6月两次降息,政策效果将在7、8月体现,再经过9月公布的数据确认,是否动用新的政策工具将最终定音。从目前数据看,新一轮宽松政策可能就要到来。此外,9月13日前后也是美联储讨论是否实施QE3的时间。几方面因素叠加在一起,相信在9月中下旬市场会有所反应。

从指数上看,还有一个指标值得关注。上证综指本周五创出今年新低,但深证成指还没有。从未来上涨的趋势看,如果深证成指不能走出年内新低,未来上涨也会缺乏动力。所以最近市场中,深市股票跌得比沪市更厉害,指数方面也是沪综指强于深成指。一旦深证成指跌破年内低点,很可能就意味着转折点临近。

金牛操盘

寻找银行股中的“茅台”



□本报记者 周少杰

继7月底“甬宫”5家银行回购股票之后,陕西创赢投资崔军本周再度“发难”银行股——号召股东抵制兴业银行购置大楼,并要求其实施每季度分红。之所以一而再再而三地“攻击”银行股,并非由于不看好,崔军的说法是“爱之深,恨之切。”崔军说:“未来10年,银行股中一定会出现第二个‘茅台’。”

中国证券报:为何一再“攻击”银行股?

崔军:很多人对我们的行动有误解,认为我们是哗众取宠。实际上,我们作为上市银行的股东,有权向上市公司提出议案,我们的行动是维护广大股东,尤其是中小股东的权益。

在国外,积极影响上市公司管理的股东被称为“积极股东活动主义者”,一些机构投资者会积极参与上市公司的日常沟通,从而影响到上市公司的经营。在国内,这种情况还比较少见,很多人都是被动投资者,停留在过去的“炒股”思维模式。我们希望做点事让它出

现一些变化。

中国证券报:为什么要选择银行股?有人说这是“蚩蚩撼大树”,你同意吗?

崔军:从整个市场来看,现在沪综指跌到2100点位置绝对是价值底部,很多股票,尤其是蓝筹股,已经严重被低估。在蓝筹股中,银行股业绩最好,而且增长也比较稳定。与海外市场相比,中国银行业整体市盈率是最低的,甚至部分银行已经破净,这是难得的“捡便宜”机会。同时,银行最具分红潜力,是价值投资者青睐的品种。汇丰银行在港股之所以受到欢迎,就是因为它具有持续高分红的能力。

外界形容我们“蚩蚩撼大树”,其实是忽略了中小股东影响上市公司决策的能力。监管层越来越重视中小投资者对于上市公司的影响力。比如,上交所上周就发布关于上市公司分红的指引,强调了中小股东的权益。现在这个指引还在征求意见中,我们正准备提交建议。相信指引一旦实施,对于蓝筹股尤其是具有高分红潜力的银行股来说是大大利好。

中国证券报:现在经济低迷,很多人担心银行会出现坏账,所以银行股市市盈率普遍偏低。也有人认为国内银行同质化竞争严重,银行没有“护城河”,不具备价值投资特性。你如何看待银行股?

崔军:是投资者群体性恐慌导致银行股普遍被低估。事实上,从长期来看,银行的坏账情况并不如市场预期的那么悲观,而且随着经济形势的好转,企业经济效益出现好转,银行收益情况上升将远超坏账增长。

至于说银行没有“护城河”,我认为是一种误读。目前,很多股份制银行大都有自己特色经营的地方。未来,随着中小企业贷款业务的推进,相信一些学习富国银行模式的商业银行会脱颖而出。未来10年,在银行股中将出现第二个“茅台”。

中国证券报:本周ST股上演的一轮“摘帽潮”行情能否延续?

崔军:本周的“摘帽潮”行情属于短期炒作性质,不具有长期投资价值。虽然不排除部分公司可能出现业绩拐点,价值被发掘的可能,但整体而言,ST板块业绩之善可陈。炒作行为的危险在于“你不知道什么时候就接了最后一棒”。我们始终坚持以价值投资,坚决回避垃圾股炒作。蓝筹股是价值投资的最好标的,进可攻,退可守。

中国证券报:现在投资者该做些什么?

黎仕禹:投资者可有两种选择:一是场外资金陆续进场,面对便宜的A股市场,无论是QFII还是保险、社保,都有进场建仓迹象;二是调仓,即把原来的盈利股或者业绩不达标的股票转成下半年业绩预期好转的股票。

现在是市场过度悲观的时刻,也是投资者挑选牛股的好时候。我看好黄金板块。历来黄金走势都与经济景气度紧密相关,经过长达一年半的调整之后,近期金价企稳回升,这很可能就是经济景气度上升的表现,而现货金价上涨则会逐渐体现在相关股票的走势中。

空方:市场危大于机

中国证券报:市场的几次小幅反弹让不少投资者一度重拾信心,但8月24日上证综指再次跌破2100点,说明市场疲弱格局没有改变。对于未来市场发展,你怎么看?

洪涛:市场估值水平虽然不算高,但仍看不到趋势改变的迹象,未来还将继续震荡向下,2050点是下一个重要关口。跌破这个关口时,市场可能迎来新一轮反弹,但能否真正筑底,还要再观察。

最近有几个迹象充分说明市场疲弱。

第一,做空力量大增。数据显示,现在股指期货市场的持仓量较去年增加一倍。期市分流了原本就日渐枯竭的A股资金,这种分流对A股做多投资起到反作用。不少原来只做A股的投资者开始参与期指做空,而且这些投资者之前都是A股市场中非常活跃的力量,资金量不大但提供了市场必要的流动性、交易量和活跃度。此外,原来投资只能靠做多股市获利,而现在做空也能获利。相比之下,A股做空的力量增加,做多的力量在减弱,市场压力可想而知。

第二,前期虽有所反弹,但一方面幅度太小,另一方面缺乏价值股参与。21日至23日,虽然每天都有数十只股票涨停,但要么是ST股脱帽,要么是超跌反弹,而价值支撑的中长线品种难寻。这种上涨虽然比较好看,但都是投机性资金推动,投资目光不长,资金也不会沉淀在市场中,行情无法延续。

中国证券报:从现在的走势看,虽然反弹幅度不大,但跌得也不凶,是不是你的担心过度了?

长时间在某个区间内“磨底”,市场缺乏向上想像力,当耐心逐渐消磨之后,向下破位在所难免。投资策略上,要保持谨慎,降低仓位,控制风险。拥有定价权的中成药公司值得关注。



洪涛
上海琪润投资管理公司董事长

黎仕禹
广东晟泽投资管理有限公司投资总监



9月中旬会是A股行情启动的重要时点。投资者可有两种选择:一是场外资金陆续进场;二是调仓,把原来的盈利股或者业绩不达标的股票转成下半年业绩预期好转的股票。看好黄金板块。

洪涛:如果是大震大跌,我反而没那么担心,但现在这种阴跌行情反复考验市场耐心,杀伤力更强。因为长时间在某个区间内“磨底”,市场缺乏向上想像力。当耐心逐渐消磨之后,向下破位在所难免。

现在市场纯属存量资金互博,充分消耗之后,市场也没有增量资金进行补充。只有当中长期持股的增量资金进场之后,市场才会有起色,最大的信号就是产业资本进场。最近大股东减持的力度还是很强,说明虽然市场下跌,但产业本身仍不看好。只有等减持的力度远低于增持力度,才能看到市场真正的底部。

从具体投资上看,一方面要谨慎,降低仓位、控制风险;另一方面寻找增长确定的股票,并在合适的时候买入。我看好医药板块中拥有定价权的中成药公司。随着中国老龄化加剧,医药板块的发展空间非常确定,其中拥有定价权的中成药公司更会分享较大的增长空间。从最新的财务数据看,有些公司的业绩增长很稳定,即使在行业增速下滑时也保持增长势头。同时,不少股票正处于底部逐渐抬升的过程中,具体表现为走势中没有大跌大行情,每轮下调的低点都高于上一轮调整的低点,整个股票的价格中枢在提高,这些股票就可以介入并且长期持有。

谈股论金

糟糕但不是糟糕透顶

今年股指在一度回升后连绵下跌,却仍有一批股票股价创出新高。A股市场当前仍然处在结构调整时期,新经济要素正在聚集能量

□晓旦

在多空争夺战中,2132点无疑是被最多提及的数字。这里曾被多方认为是“钻石底”,也被空方视作“金钢罩”。如今,上证综指已跌至2100点一线沉浮,说明市场的弱势。

笔者曾预测经济增速在二季度见底回升,现在看来这一预期已经破产。第三季度的初始经济数据就令人失望。最新公布的汇丰8月制造业PMI初值降至9个月新低,为47.8%;市场预期一周后公布的8月官方PMI会在今年首次跌破经济荣枯线,这些惨淡的数据让人们觉得经济增速下行在短期内不会停止。按照七八月数据的架势,第三季度的经济形势难有大反转,故而现在看空股市的论据显得尤为充足。

面对如此的经济形势,央行进行了几次降息、降准,有些重要投资项

目开始启动,如核能、铁路的投入在增加。在证券市场的制度建设方面,管理层也颇有动作——开放更多外资进入A股市场,鼓励上市公司分红等。然而面对这些举措,股市总觉得不够给力。

其实,如果只是投资股指期货,那么看看股指就够了。若抛开股指看市场,一些股票表现异彩纷呈。说一个我自己的例子,5年前阿里巴巴刚上市时,其价格与腾讯不相上下,笔者认为阿里巴巴有更好的前景就选择了阿里巴巴而放弃了腾讯。然而,即使在2008年的大幅下跌中,腾讯也少有大幅下挫,总体趋势是逐级向上,涨幅可以倍数字计。阿里巴巴的股价走势则大相径庭,现在以私有化收场。好在笔者后来“换马”,才分得腾讯的一杯羹。现时股市走势也是这样,有的不断向下寻底,有些则昂头向上,

屡创历史新高的并非风毛麟角。盖如此,完全是企业、行业的缘故。

政府这一次更倾向于采取有针对性的刺激方案,集中财力启动某些项目,不仅相关基础设施建设,还涉及环保、医疗、教育。各地方新一轮的投资潮也是瞄准特色产业,如贵州投资旅游,广东力推海洋新兴产业。这种有节制的刺激意味着中国经济不会出现V形翻转,对股市的推动作用不会立竿见影。股市既享受新经济的刺激,也得忍受旧经济调整的痛苦,这是一个必须经历的过程。环保、医疗服务、自动化、教育等领域的上市公司会在未来几年受益。

我们认为,在8月的最后一周里,很多股价高高在上的中小市值股票,包括ST股,都面临着明显的价值回归压力,短期或将产生股价快速下跌。特别是对于那些市值很低的绩差股、ST股,各项措施对它们的打击压力越来越大,对它们股价的波动限制也会更加严厉。这些股票中长期看都是资金持续流出的局面,未来成为僵尸股的概率很大。他们的股价在短期内可能出现少有买盘的快速下跌,一定要防范这个风险。

投资感悟

警惕中小市值股补跌

□中秦

在上证综指萎靡不振时,我们注意到一个现象,那就是不少中小市值股票持续上涨,其主要集中在创业板和部分中小板,创业板指数走势明显强于主板指数。同时,在经历了重大利空打击之后的市值普遍较低的ST板块,也走出了比较凌厉的反弹走势。对于这些中小市值股票,甚至有的市场人士发出“牛市来了”的呼声。那么,我们该如何看待这一现象?

中小市值股票的活跃有其客观原因。比如ST板块,突如其来的利空瞬间把主力困在其中,投资者普遍恐惧不敢介入该板块,就算主力杀跌也无人愿意接盘。为了顺利兑现筹码,唯一的方法就是重新制造活跃气氛,如此一来参与的人就会多起来,不管你是抱着短炒还是长期持有的目的,

总之就有人接盘。

而对于创业板股票来说,最重要的一个原因是即将运行的新三板与这个板块的相似性。新三板基本上是按照创业板的估值折算,不排除别有用心的资金抬高创业板估值,从而获得新三板的高定位。同时,不少创业板、中小板股票到解禁期,大小非为顺利实现高位套现,不遗余力推动的嫌疑,做高股价、高位大宗交易套现的现象比比皆是。因此,在这几个因素的驱使下,中小市值个股出现逆势上涨就不难理解。

通过上述分析,近期的强势股票基础并不牢固,笔者预计他们的高估值维系的时间不会长。比如ST板块,根本的目的就是主力自救出货,当参与者多了,买卖力量马上就会发生转变,大量筹码抛出,导致股价快速回归;因大小非解禁做高股

价的股票,其释放的利好作用都是短期的,很多股票的股价定位是其业绩难以支撑的,其高估值持续的时间不会太长。还有一点要注意的是,中报披露的最后时刻已为时不远,绩差报表将集中出台,估值的重新调整是必然的,何况今年中报随着经济的走软整体欠佳。

笔者认为,在8月的最后一周里,很多股价高高在上的中小市值股票,包括ST股,都面临着明显的价值回归压力,短期或将产生股价快速下跌。特别是对于那些市值很低的绩差股、ST股,各项措施对它们的打击压力越来越大,对它们股价的波动限制也会更加严厉。这些股票中长期看都是资金持续流出的局面,未来成为僵尸股的概率很大。他们的股价在短期内可能出现少有买盘的快速下跌,一定要防范这个风险。

投资非常道

无需过度悲观

□金学伟

在本次调整中我们可以看到,每当大盘略有反弹,总是股指期货率先发难,领先于大盘下跌并跳水。领先的时间也越来越早,从最开始的领先几秒钟到现在领先几分钟。因此,从某种方面讲,大盘就是在股指期货的引领下,一步步走向弱势,并且创下自2001年连续下跌18周以来,阶段性下跌时间最长纪录。

出现这种情况当然与宏观经济及股市背景有关。

宏观背景上,目前国内经济正遭受着存贷、信用扩张与收缩、产业更新三大周期的叠加影响。尤其是产业更新周期,对传统的大盘蓝筹股带来的负面影响,到目前为止还没充分、完全反映出来,即便在完全反映出来后,这批股票要起死回生,至少还得几年时光。也就是说,在今后相当长的时间内,我们不仅难以指望这些曾激动过人心的股票为大盘上涨做贡献,反而得时时提防它们冷不丁地来个利空,来次跳水,令反弹整理局面瞬间丧失,这无疑给空头抓紧一切机会做空股指提供了信心保障。

而就股市来讲,信用收缩周期的到来又和持续不断的存量扩容周期碰头使得供求关系分外吃紧;大小非解禁和减持,成为空头最大的同盟军,更使市场陷入做空容易做多难的境地。

这两个因素凑在一起,使人们在做空期指时不再像原来那么战战兢兢,要先把大盘走势看准了,把做空时机找准了,再临门一脚,而是大致差不多就果断开空单。这是股指期货在下跌时间上日趋领先大盘的根本原因。

除外,还有一个技术因素也起到推波助澜作用,那就是多空双方身份的严重不对等。

这种严重不对等和股指期货的交易规则有关。理论上,期货就是用来对冲风险的,手里没有股票的当然就不需要对冲风险,加上过去20年来,沪深股市最主要的系统性风险都是由过度投机和过度炒作造成的,因此,如何防止期指成为投机对象,尤其是当股票市场的高投机浪潮出现时推波助澜,显然成为当初制度设计时的主要考虑。两种考虑加在一起,使最终制定出来的规则在客观上形成了机构投资者只能通过做空来对冲现货风险,而不能做多。

于是,在我们的期指市场上,就形成了空方有机构——集团军做主力,多方则是几乎清一色散兵游勇。在战争中,正规军的一个连可以打败散兵游勇的一个团。在股票及其他金融市场上,手握相同资金,一方是有组织、有计划的,另一方是无组织、无计划的,双方对决结果肯定是前者胜,后者败。这就是我曾说过的主力定律中的一个:就对价格的影响而言,有组织、有计划的1亿元可顶散户5亿元的作用。因为一方可瞬间突破,也可长驱直入,另一方则是你一枪、我一枪,或是走一步、看一步,一个不对就作鸟兽散,甚至临阵倒戈。这种不对等现象不解决,那么,只要大盘有一丝下跌迹象,肯定是空方胜出而多方败。这就是股指期货日收益领先大盘下跌的主因之一。

专业投资机构只能对冲套保,表面看是在保护投资者,实际上保护的也是投机者。因为真正的投资者购买的股票都不会惧怕股价下跌——我们何时见过巴菲特、约翰·邓普顿等这些著名的价值投资者买了股票后再到期指上做一个对冲?而且进一步说,股指期货除了有对冲风险的功能外,还应有价值发现功能,包括寻找合理价位的功能。而在下期指规则,客观上使期指只具备向下发现功能,可把下跌空间用到极致,也可扩大下跌空间,而向上发现功能不足,基本是一个单边的、不完整的市场。

从股指期货推出到现在,沪深股市已发生巨大变化。变化之一,宏观的供求关系已发生根本性逆转,至少在未来10年内,市场根本就不可能掀起全面投机浪潮。反而,就目前来说,最需提防的倒是在股指期货的推波助澜下,出现过度调整,使本来为防止系统性风险的设计反而促成了系统性风险的形成。变化之二是,随着融资融券的实施,沪深股市早已不是原先的单边市场,在这种情况下,作为股市辅助工具之一的期指市场也已没有必要继续保持专业机构只能单边做空的规矩。

宏观经济的三大周期叠加股市供求再平衡周期,使市场保持相对稳定的任务已相当艰巨,能稳定市场的手段又相对有限,这就更加需要我们在现有条件下,利用好一切可以利用的手段,来缓解市场的下跌压力。改变期指的相应规则是一个值得考虑的措施,做起来也不难。

回到市场中来,尽管本周市场继续下跌,并三度跌破2100点,但市场买入意愿正在增强。反映在分时走势上是:原先总是在分时曲线下跌时放量,而近几个交易日内,分时曲线下跌和上涨时都会放量,这表明部分投资人潜意识里已有寻机买入的意愿,投资者短期毋需过度悲观。

(作者系上海金耕信息运营总监)