

多空论剑

# 逼空再逼空 震荡或在元旦后

权重股发飙力挺,沪综指收涨站稳年线。沪综指周线四连阳创反弹新高,市场人气开始回升。私募界人士认为,目前市场仍处于中长期底部区域,中期看涨,大盘短线有望继续上攻,看多观点至少可保持到2013年3月底,但元旦过后市场可能出现震荡。

□本报记者 周文天

## 继续看好银行股

**中国证券报:**你对目前的经济形势怎么看?  
**赵轰:**现在市场的共识是,经济增速在2012年三季度见底,四季度企稳,可能会持续反弹2至3个季度。但我们也应该注意到,此前GDP已连续7个季度下滑,出现反弹完全合理。此外,经济在四季度的企稳是建立在三季度管理层一系列稳增长措施基础之上,即投资基础设施建设,以投资带动GDP。

2013年,新兴产业替代传统产业,股票市场会出现分化,一些成长性好的公司会走出长期牛市,而有些股票则会长期走熊,甚至面临退市风险。

**中国证券报:**都说城镇化是2013年资本市场最大、最持续、最具有战略性的投资机会,应该如何入手?

**赵轰:**我不这么认为。不少人混淆了“城镇化”和西方的“城市化”,城镇化需要基建投资,但不等同于房地产,更不指向大中型城市,主要发力点在中西部欠发达地区。目前城镇化细则没有出来,尤其是农村集体土地所有制受到法律制约,如果从土地存量角度去选股,意义不大。如果非要谈城镇化,我更倾向“金融+地产”。

**中国证券报:**之前大家普遍担心年底缺资金,现在看似似乎不是这种状况,你怎么看?

**赵轰:**从流动性方面看,目前“影子银行”聚集的风险逐步受到市场关注,市场预期“影子银行”的发展将受到限制。从资金在大类资产间的流动方面看,“影子银行”体系发展的受限将在一定程度上有利于资金从银行、信托等领域流向股市。在目前股市调整较为充分的背景下,一旦该预期形成,资金就会出现快速流入股市的现象。

此外,居民储蓄资金量非常大,如果股市有赚钱效应,资金会源源不断进入股市,所以A股市场不缺钱,而缺“赚钱效应”。

**中国证券报:**银行股领涨,很多投资者感到不安,还会继续上涨吗?

**赵轰:**银行股最近很热,此前没有配置银行股的大机构也在增仓。现在大家觉得银行股太便宜了,买进去没有心理负担。

银行股PB从2009年4倍下降到今年的1倍,

谁说不便宜?但钢铁股PB降到0.6倍,还不是继续跌,所以便宜不是唯一的买入理由。按照银行利润增速,2013年银行股股价至少翻一倍。

逻辑很简单,如果这是一波牛市行情的话,银行股估值起码为20倍市盈率,而目前是5倍。即使考虑到市场修复因素,目前股价至少还有1倍空间。

**中国证券报:**沪指周线4连阳创出反弹新高,你对当前市场怎么判断?

**赵轰:**市场仍然处于中长期的底部区域,中期看涨,大盘短线有望继续上攻,时间至少可延续到2013年3月底。但元旦后市场可能出现震荡。

从近期中登公司公布的投资者统计数据看,上周新增A股开户数环比增长一成,连续两周回升,并创近三个月来新高,说明市场开始聚集人气。

美国推出QE3、QE4,日本要推出“无限度扩大量化宽松”政策,全球的流动性会更加泛滥,国内资金受到地产调控制约,无法大规模进入地产领域,但会对大宗商品、金融资产价格产生推升作用。

## 大象跳舞太可受

**中国证券报:**目前市场是反弹还是反转?

**洪涛:**是反转,而不是反弹,可以判断的是熊市结束了。但有些股票还会创出新低。

以前市场以散户为主导,散户喜欢波动大的小盘股、绩差股、低价股。而股性不好的股票会遭冷落。现在新进场的资金口味有所变化。

未来的市场结构会发生变化,QFII大扩容,基金、社保、保险等资金不断进场,阳光私募规模不断壮大,市场理念也随之变化。

**中国证券报:**你们的投资理念是什么?

**洪涛:**我们过去也偏爱小盘股,但资金进出不方便。我们现在看好中大盘被低估的股票,他们是市场的主线。未来一段时间的市场格局是:大盘股搭台,大盘股唱戏,小盘股是插曲。到2012年年报公布期间,高送转和业绩超预期的个股会受到追捧,但这仅仅是个插曲。贯穿2013年的投资主线还是被低估的大盘股。

小盘股、低价股还会往下走,他们仅仅是反弹,不是反转。尤其是退市制度水到渠成,绩差股的最终归宿就是退市。



**中国证券报:**如何看待目前如火如荼的城镇化题材?

**洪涛:**城镇化是很好的题材,确实有热钱进去,但多数冲着题材而去。到时候热钱还是要出来。题材股的特点就是上涨得快,爆发得猛,但会很快熄火,难有持久性。相信三五个月城镇化就会少人提起。城镇化目前还停留在概念阶段,哪些公司会真正受益,多久后受益,都存在变数。

**中国证券报:**你对行情的节奏如何预测?

**洪涛:**首先市场是反转,不会再破1949点新低。随着市场理念的变化,投资者不再青睐绩差股、小盘股、低价股。等到一段时间,这类股票没有新的增量资金介入,自然会重回跌势。

**中国证券报:**是否可以确认会出现跨年“红

包”行情吗?

**洪涛:**首先年报行情肯定有,但主战场是在主板,而不在创业板和中小板。从指数角度看,既然已经产生上涨趋势,也没有见顶,因此应该对市场积极看多。

如果市场在2013年3月出现阶段性顶部,可能会出现震荡,在获利盘被清洗之后,个股将开始分化。之后指数再慢慢上升,大资金更喜欢大股票。

现在是逼空行情,2200点再往下比较难。原来以为大象不会跳舞,其实大象跳舞很可爱。

**中国证券报:**对于近期投资操作有何建议?

**洪涛:**上班族还是以跟随大资金为主,对低估值股票逢低买入。如果每天在营业部看盘,自己又属于投机派,那么一定要有纪律,按照一定的技术标准操作,定好止盈和止损点。

## 谈股论金

# 把握有利时段入股市

□晓旦

几周前,人们还在谈论《942》,但就在悲观情绪弥漫心头的时刻,股市峰回路转,现在媒体上又充斥着年线能否收红的言论。股市就是如此的戏剧性。虽然经济向好的端倪在两三个月前就已初显,但悲观情绪对此给予另类解读。尽管如此,其时我们还是认为经济数据好转对扭转悲观预期所产生的效应需要逐渐累积,最终引导市场好转。现实的股市轨迹确实如此。

笔者预期12月经济数据仍在向好的方向转化。

12月工业增速会比上月有所加快,预期可能达到10.4%至10.6%。至11月,投资增速已连续3个月回升,投资升温刺激了12月工业增速稳定增长。此外,从领先指标看,12月汇丰制造业PMI预览值

为50.9%,表明制造业重回扩张水平,12月制造业生产活动扩张速度会较上月有所加快。

12月投资增长也会保持稳定。考虑到基建投资的惯性,一些投资项目离预算投入还有一定空间,2012年年末资金投入预期会适当加速;房地产销售情况也明显畅旺,会刺激地产投资增长;去库存周期也接近底部,企业回补库存启动,制造业投资也会趋于稳定。这些都有助于投资在未来一段时间延续适当增速。

12月物价水平会有小幅回升。从CPI看,其核心部分不会有太大变动。而受季节性气候等因素影响,食品价格,尤其是蔬菜价格出现较大涨幅,这使得CPI会进一步小幅上升。而PPI走势会受到去库存周期接近底部的影响,进一步缩小下降幅度,环比会有所回升。

12月新增贷款会与上月大致

相当。央行现在对信贷投放的节奏以审慎把握为主基调。前11个月,已经投放信贷规模为7.74万亿元。预期全年最后一个月信贷投放数量不会有大变动。

描绘12月数据实际是为前瞻2013年股市运行的经济环境。数据说明2012年中国经济基本实现软着陆,经济探底、通胀下行的衰退期已经结束。进入2013年,经济和通胀的组合将会向复苏前期演化。宏观经济政策仍会是积极和稳健的组合。我们理解宏观政策的“积极”和“稳健”不仅是数量上的含义,而是在整体稳健的同时积极进行结构调整。对投资者来说,经济周期见底缓慢回升给了我们一个可以投资股市的时间段,把握这个时间段有利于把握投资节奏。而经济结构的调整给了我们选择投资标的的准绳,正确的选择会使投资获取超额收益。

## 投资感悟

# 待到产业资本卖股结束时

□中秦

还有一个交易日,2012年年线争夺战结果即将揭晓,不到最后一刻谁都说收阳还是收阴。对于投资者来说,并不是说年线收阳就代表着今年获得正收益率,也不代表着来年会有好收益。对于2013年的股市,笔者的定义是等待入场机会的一年:等待产业资本减持股票完毕,股价回落至合理位置以后,我们就可果断建仓新兴产业,静待获得投资收益。

产业资本卖股票是资金合理配置的需要。股市的最大功能是合理配置资金在经济体各环节运行。当某些行业和个体的运行态势及未来发展失去动力,这些行业的资金就会流出,转投新兴产业。很多业绩下滑的中小企业甚至大型公司的股价节节滑落,以产业资本为代表的各路资金逐步退出,减持潮此起彼伏。

这些资金在没有找到新的可以投资的行业和公司之前,不会流入股市,这是合理配置资金的需要。

大量中小企业在经济转型的当下业绩发生逆转,失去了投资价值。由于中国长期的经济发展模式在这几年遇到瓶颈,急需战略转型。而大多数固体制下的公司依靠的经济基础发生了重大变化,企业盈利能力下滑甚至出现大幅亏损,股价明显高估。这样的公司不但投资者会抛弃,产业资本也会大量减持。目前,A股市场里,一些中小企业属于寄生业态,当“寄主”生存的经济大背景发生改变后,这些企业的未来必然发生逆转,减持这些企业的股票成为必然。

产业资本减持股票会带动整个股市估值的合理回归。产业资本有个光鲜的名字,当然这并不代表他们的投资技巧的高低,他们更类

似于一群大散户,在股价下跌途中跟风抛售。股价取决于供求关系,一旦出现持续抛压,股价就会出现大幅下跌。快速下跌会带动整个市场估值的合理回归,直到投资者和产业资本不舍得低位抛售为止,市场估值就会回归至一个市场供求双方都可以接受的水平,甚至会出现暂时低估。

我们的机会就是等待这个低估或者合理估值水平的出现,并且发现未来可以获取收益的新兴行业,以等待资金的重新聚集从而推升股价。在此之前,笔者认为2013年的市场将继续被大小非,即产业资本的减持潮所困,特别是中小板、创业板,高估值最终将被抛售力量抹平,同时为我们带来真正的投资机会。

因此,2013年不会因为2012年年线收阳就扶摇直上,2013年仍是一个等待的年头。

## 投资非常道

# 让投资光芒继续照耀

□金学伟

资金结构变化会给股市带来重大影响,是笔者近十多年来最大的感受。2012年即将过去,这种感受再次加深。

就大盘方面讲,这种变化主要体现在下列几点。

一是趋势性特征增强。无论上涨还是下跌途中,逆向震荡的频率降低,幅度变小了。短线做回调和追反弹的逆势操作已无利可图,且风险很大。这是因为在一个以散户为主的市场里,人人都“船小好掉头”,个个都可“打一枪就走”,群体的合力会形成一股巨大的反向力量,使上涨中的市场突然大幅下挫,或下跌中的市场突然强烈反弹。而当集团资金成为市场资金主体后,散户的群体合力已不占优势。大资金却因船大掉头难,根本无法通过这样的操作来获利。即使获利,对总收益的贡献也几乎为零。看好就一路买进,看坏就一路卖出,决不半途折腾,成为最好或唯一可取的方法。由此产生的结果是:下跌基本无反弹,上涨基本无回档,取而代之的是中途停顿,偶有反弹,幅度也极小。

二是传统的形态分析作用降低。人人都“船小好掉头”的结果是,一旦涨到头,人人都蜂拥而出,令大盘迅速由涨转跌,很少有高位盘整后再下跌的。一旦有高位盘整,一定是一种看涨形态,说明接盘力量相当强劲,持股者也并不认为这里是头。但集团资金却没有这个便利,进出的冲击成本很大,即使感觉上不对,也要看清楚再说。在这样的市场环境下,传统的看涨形态往往只是一种假象,是主力尚未掉过头来的表现,而非真正的看涨形态。

仅此两个变化就可以使我们理解一些过去无法理解的警句格言。

1、索罗斯说过趋势的两头都是不稳定的,威廉·欧奈尔说得直白:在接近底部前,一定会有一次伴随巨量长红的反弹,而在接近头部前,一定会有一次伴随巨量长阴的震荡。因为它说明市场已不再受单一的趋势力量控制,已有一股反向的趋势力量开始涌动。且底部的确认也会伴随一个巨量上涨日(绝盘日),出现在见到最低点后的4天内。这和过去的“反弹不是底,是底不反弹”有着天壤之别。因为集团资金的操作是,轻易不出手,出手就不轻易。

2、久盘必跌,适用于空头市场;久盘必涨,适用于多头市场。这也是一句著名的股谚。这句股谚在早期市场中能否应验,要看盘整的位置,盘整的位置高,一定是久盘必涨;盘整的位置低,一定是久盘必跌。这是因为在人人都船小好掉头的市场中,盘整位置的高低与接盘力量的大小有关。而当集团资金成为市场的主体资金后,盘整后的涨跌和盘整的位置高低已无根本联系,这句股谚就有了两重意思。一是对盘整后的涨跌不能从位置高低判断,而需从趋势性质判断。如果趋势看涨,盘后必涨;如果趋势看跌,盘后必跌。二是盘后就涨,说明是多头市场;盘后就跌,说明是空头市场。

3、牛市顶在顶上,熊市底在底下。这句股谚在过去表现得并不明显,许多反弹都可超越上一次反弹的最高点,顶在顶上不一定就是涨势确立的标志。但近几年的调整中,我们可看到一个显著现象:凡是反弹,都不能超越上次反弹的高点,一旦超越,一定是一波升势确立的标志。这和市场的趋势性特征增强有关。

从上述三点出发,大盘进入多头市场已确认无疑。

1949点前先后发生过2029点和1999点2次伴随长红的反弹,且1949点后第二天是个明显的追盘日。这验证了第一点。2088点到2059点的4天盘整后出现强劲上涨,这验证了第二点。1949点后,1个交易日刷新1995点反弹高点,8个交易日刷新1999点反弹高点,这验证了第三点。

除此之外,到2220点为止,一组上升5浪形态已非常清晰。5浪型代表了市场主流方向,它说明平时两年之久的一轮调整已经结束,大盘由此转入多头市场。根据顶在顶上的原理判断,超越2478点已经不成问题。

上述这些变化都是前几年慢慢品味出来的,但胜算多大,要有一次重大实践验证,2012年的市场就是对这些法则的最终验证,从此我们可把它们放入我们的思想库。

2012年对笔者来说还有一个更大收获,就是个股、个股,还是个股;投资、投资,还是投资。同时也验证了,哪些投资体系是具有永久生命力的。宏观供求关系的改变,使传统的选时第一,选股第二,转变为选股第一,选时可以为辅,也可以没有。而投资者群体的充分多样化,以及集团资金本质上只能以大波段和长期投资为主,其加起来的力量虽然无法抗拒大盘的调整,但汇聚到某些个股,足以起到主导作用。因此,无论牛市还是熊市,个股的结构性分化将成为永久性特征。过去股评家常说的轻大盘,重个股,真正有了用武之地,选股成为战胜市场的唯一法宝。而经过2012年的实践,加上多年对各种投资体系的尝试,笔者认为下面四个人的投资体系,具有永久的生命力,也是我们战胜大盘的有力武器。那就是巴菲特、威廉·欧奈尔、约翰·霍夫、约翰·邓普顿,通过连续几年来的观察和实践,正反两方面的验证,笔者发现,能够跑赢大盘的股票必定是符合这四大体系中一种的股票。让大师的光辉继续照耀我们,让投资的智慧继续引领我们,在2013年的市场一路走好。(作者系上海金耕信息运营总监)