

多空论剑

# 创业板强弩之末 地产股适合避险

本周由于前期资金获利回吐的压力，小盘股震荡力度加大。本期受访私募认为，创业板股票上行空间已然不大，其风险大于收益；可适当配置房地产板块，虽然潜在收益率不高，但是风险较小。

□本报记者 黄莹颖

## 创业板风险大于收益

**中国证券报：**本周有两个交易日创业板出现较大幅度调整，一些前期表现强势的股票掉头向下，你怎么看目前的创业板？

**李志新：**从估值上看，创业板股票上行空间已不大。一方面是前期涨幅较多；另一方面，到了目前这个节点，已经很难找出业绩有爆发力的公司。

从风险和收益的比较看，目前创业板的风险明显大于收益。总体上看，创业板走到目前位置，大部分股票风险较大。如果赚10%要冒着可能亏损30%的风险，多数人会选择放弃；如果有30%盈利的可能，对应的风险仅有10%，显然划得来。

我们应该看到创业板的很多公司代表未来经济的发展方向，这个板块肯定不会直线下跌。市场机会更多存在于新兴行业，比如国家大力扶持的环保、管网升级、安防、信息建设，这都是国家长期投资的方向。

**中国证券报：**对今后的市场你怎么判断，怎么控制仓位？

**李志新：**指数难有优异表现，但是下跌的风险也不大。具体到个股，还是存在较大的风险，在风险整体较高时，肯定要把仓位降下来。

**中国证券报：**哪些板块可以适当配置。

**李志新：**房地产板块可以适当配置，虽然潜在的收益率不会太高，但是好处在于风险较小。大部分房地产公司的中报业绩都会较好，如果配置一些中报业绩预期好的房地产公司，收益还是明显大于风险的。从历史经验看，房地产股票和房地产国家调控政策关联度不大，比如碧桂园在2007年金融危机时是1块钱，最高涨到3、4块钱，去年最高涨到4块钱。

如果政策对业绩有较大影响，我们可能会调整估值，如果不是这样，作为专业的投资机构，一定要坚信股票就是商品，有它的价值。

**中国证券报：**除了房地产外，还有哪些板块存在投资机会？

**李志新：**从股价看，目前没有特别看好的板块，就是酒类股票可能会有反弹。

寻找好的股票，更重要的是以好的价格买入。

看好一只股票，如果它的走势不如预期，不是说设立一个具体的亏损比例便一刀斩下，而是反复精研公司，看其基本面中有什么负面因素是之前没有看到的？如果真的发现公司的基本面因素中出现了当初没有看到的超预期变化，就应认错离场。

**中国证券报：**你们怎么做风险控制？

**李志新：**我们比较重视投资的理念，风险偏大时可以放弃。如果一些公司股价脱离基本面，会逐步减持。

很多股票，尽管我们对其未来非常看好，但在具体估值上，我们倾向于把业绩打个20%至30%的折扣再做判断。比如一块钱的业绩，我们会在7毛钱的基础上去判断。这样做，我们可能卖不到最高价，但是从风险控制上，这样可以在较低的风险水平下，获得相对稳定的收益。

在过去多年的投资生涯中，基本上没有超过大盘5%和10%的回撤。这主要得益于我们会冷静等待市场的机会。

## 市场担忧情绪浓厚

**中国证券报：**最近两月市场振幅较大，造成这一现象的因素有哪些？

**陈龙：**最近两个月，市场分化明显，在公布了令人失望的经济数据后，以上证指数为代表的主板市场一度探底，创业板则在短暂调整后本周五继续高歌猛进。

影响市场运行的因素众多，经济趋势和经济政策决定市场长期走势，资金和情绪极大地影响市场短期涨跌。造成市场震荡的因素，除了GDP增速不及预期，市场对中国潜在债务隐患的担忧也是重要推手。

**中国证券报：**对于2013年全年经济你有何预期？

**陈龙：**经济周期和市场牛熊至少是以月而不是以日为单位的运行轨迹。

总体来看，中国经济还是处于2008年“危机爆发+4万亿刺激”之后的修复期，修复期很大程度上是转型期。经济转型是一个漫长过程，可能需要经历10年甚至20年的曲折和反复，转型才能成功。

对今年的经济形势不用太悲观，应该说政府手里的调控资源还是充足的，况且经济是去年四季度才见底，现在可以理解成底部震荡阶段。

对投资者而言，经济现象中最值得关注的是通货膨胀和债务情况。通胀终结牛市，或者通胀

从估值上看，创业板股票上行空间已不大。一方面是前期涨幅较大；另一方面，到了目前这个节点，已经很难找出业绩增长有爆发力的公司。目前创业板的风险明显大于收益。

众禄基金投资总监  
陈龙



西藏银帆投资总经理  
李志新



对今年的经济形势不必太悲观。经济是在去年四季度见底，现在可以理解成底部震荡阶段。长期来看，医药和环保股的确定性最强，估值合理时就是买点，其它板块需要具体分析。

无牛市，这在中国证券市场上几乎每次都被验证；而市场对中国潜在债务问题的预期和判断，直接决定了对金融地产板块的估值，进而决定主板的走势。

**中国证券报：**近日央行在回购和央票操作上双双放量，从资金面上看，这是否意味着流动性收紧？

**陈龙：**回购是公开市场操作的工具，在运作过程中，可能是为平滑热钱的影响，也可能是货币当局在经济与物价之间权衡。回购和央票都对流动性有微调作用，但不宜简单据此判断为流动性的拐点。在银行体系内，利率水平和准备金率对流动性的影响更显著；在银行体系外，规模或超过20万亿的影子银行越滚越大，其真实利率水

平和规模更能体现流动性状况。

央票的发行利率往往是体系内利率水平的指南针，最新3月期央票发行利率降幅明显，这至少不是主动收缩流动性的表现。

**中国证券报：**接下来的几个月，哪些因素的变化会改变上述格局？

**陈龙：**最能改变上述格局的因素还是房地产政策。如果房地产调控松动，短期内对经济的拉动、缓解市场对影子银行的忧虑都有明显的正面作用。但长期影响如何，要看具体的政策内容。

**中国证券报：**哪些板块值得投资？

**陈龙：**长期来看，医药和环保板块的确定性最强，估值合理时就是买点。其它板块需要具体分析，往往是政策驱动或事件驱动。

## 金牛操盘

星石投资首席策略师杨玲：

## 强者恒强格局难改

□本报记者 殷鹏

基，也提升了投资者对未来经济发展的信心。李克强总理表示，改革是最大的红利，不断释放的改革红利值得我们期待。

**中国证券报：**房产税能否在年内更大范围内实施？房地产股是否存在投资机会？

**杨玲：**房产税在明年大面积铺开的可能性较大。房产税的推出需要一项重要制度配合，即不动产登记制度。国务院制定的不动产登记制度出台时间表是明年6月底之前，房产税应该会在不动产登记制度建立后的不久大面积实施。在不动产等级制度出台和房产税大范围实施之前，房地产股还是存在短暂的阶段性机会。

**中国证券报：**未来的投资机会在哪里？

**杨玲：**宏观经济偏弱、流动性相对充裕、政策面好坏交织等因素，决定二季度A股市场将呈现震荡盘整态势。领导层力推市场化改革，不断释放政策红利，为震荡中的A股带来众多结构性机会，例如科技、环保、文化传媒、非银金融、轨道交通、信息服务、通信等板块。

**中国证券报：**市场强者恒强的格局何时能够打破？市场对创业板的关注会否向二线蓝筹股转移？

**杨玲：**这个主要看经济运行状况。如果经济增速继续下行，经济运行持续低迷，成长股相对周期股的优势将更加明显，两者之间的估值差将进一步拉大；如果经济增速出现企稳回升，经济运行景气度高涨，则表明周期股的机会可能已经到来，二者之间的估值差将不断缩小，市场对创业板的关注将发生转移。目前的经济情况属于前者，因此当前市场上强者恒强格局持续的可能性极大。

**中国证券报：**对接下来的货币政策有何判断？

**杨玲：**社会融资规模快速增长、流动性相对充裕，宏观经济疲弱。货币注入并未如愿带动经济，似乎已经暗示依靠进一步放松货币带动经济增长已经十分困难，而且放松货币政策可能进一步推升房价。我们预计上半年中性的货币政策发生改变的可能性不大，下半年货币政策恢复至年初的中性偏松状态的概率较大。

**中国证券报：**对未来的改革红利有何预期？

**杨玲：**新领导层已就改革达成共识，各项影响深远的改革将持续推进。政府坚定推进市场化改革，有利于提升经济活力，不仅为未来经济持续稳定发展打下坚实根

过制度性改革，合理地“退位”和“补位”。着眼于股票市场，就是证监会主席所说的那样，不该管的事情证监会要坚决地放，对需要管好的事情，要坚决地管住管好。这有利于不断优化政府和市场有效协作机制，降低经济领域的风险和负面效应。由此看来，目前的改革方向是简政放权，相信未来许多产业的准入壁垒会显著降低，有利于增加市场需求，这会为股市带来政策性红利。政策红利是下一段影响股市走势的重要因素。

虽然美国股市叠创新高，但中国股市未受此推动。从经验看，在中国经济增速放缓之际，美国股市的下跌一定会对中国股市有较大影响力。美国股市创出新高后向何处去？继续向上，还是陷入调整，尚需观察。

目前，美国逐步退出QE已成

为多数投资者的共识，人们关注的焦点是美联储退出QE的方案及时间点选择。从数据上看，虽然4月美国经济领先指标超预期转升，但4月CPI环比下降也超出预期。当下，由于就业市场转好，美国消费者信心恢复，投资者风险偏好增强，房地产数据的转强使得美国经济内生增长动力增加。但是，美国经济实质增长在数据上的体现还有待时日，尤其是美国GDP和CPI数据仍不乐观。特别是CPI的回落将继续制约美联储退出QE的步伐，美联储必须继续

研究新问题，掌握新本领。

如果我们的资金量允许，最好是让自己成为股票、期指两栖型投资人，期指交易一套思路，股票投资一套思路，这会非常有助于我们的投资。如果资金量不允许我们成为两栖型投资人，那么就得在股票投资方面做些改进。

我以为，最重要的改进应该包含以下两个方面。

1、对宏观大盘的把握必须从过去的以波段为主，转变到以战略性把握为主。所谓战略性把握，重点只有一个：有没有重大的系统性风险？如果没有，那就不用理会大盘的涨跌，埋头做个股。从今年2月大盘调整以来，许多投资人的资金账户其实是一直处在大涨小回的上升趋势中，不断创出新高。其中的秘诀就是，不管大盘是涨是跌，只要没有重大的系统性风险，就一路重仓、满仓，中途只做结构性调整，抛弃已经到账的，或不太好的股票，换进新的、更好的股票。这对习惯了看着大盘做个股的投资人来说，有点难，却是必过的一关。因为市场大了，容量也大了，虽然数千亿资金对大盘来说是蒙蒙细雨，但对个股来说，却是强有力的扫帚，扫帚过大，飞沙走石。

2、个股选择必须从过去的单点考虑，走向多元化考虑。比如，过去讲价值投资，一般就是指价值被低估的股票；讲主题投资，一般就是消息、题材。这在资金比较充沛的情况下是有效的，但是，当阳光雨露无法播撒到大多数个股上时，要想尽可能获得广泛资金支持的股票只有两类。一类是具备得天独厚优势的股票，另一类是具有多维度优势、能够成为大众情人的股票，其中：业绩高增长、行业前景好、题材吸引人、股价够强劲这四个维度的组合是最容易产生大牛股的。把握不了大盘先机，那就把握个股吧，这是相对容易的。

反弹周期仍未结束，本周四的跳水只是主力空头利用了3月下旬那条周线长阴的高位阻力、市场的犹豫不决、短期动量指标的超买以及外围股市下跌炮制的一次减仓行情。对我们来说，真正重要的还是选股。

(作者系上海金耕信息运营总监)

## 谈股论金

# 政策红利左右股市

□晓旦

虽然我们认为以新兴产业为基础，选择优势上市公司进行投资的策略不是权宜之计，但这并不意味着可以随时买进这类股票。三四月的股市调整期是吸纳优质成长股的良好时机，而现在，适当的停一停，慢两步也是必要的。对于股市的整体走势来说，我们有必要重新观察一下现时影响股市的宏观经济因素。

4月公布的经济数据普遍低于预期，这使得人们对经济再次走上高速增长的轨道不再报有希望。现在股市已对此做出反映，经济数据不再是影响股市走势的主要因素。

经济增速放缓成了常态，这对经济改革提出了要求。最近，国务院决定取消和下放117项行政审批项目，这意味着政府要透

过制度性改革，合理地“退位”和“补位”。着眼于股票市场，就是证监会主席所说的那样，不该管的事情证监会要坚决地放，对需要管好的事情，要坚决地管住管好。这有利于不断优化政府和市场有效协作机制，降低经济领域的风险和负面效应。由此看来，目前的改革方向是简政放权，相信未来许多产业的准入壁垒会显著降低，有利于增加市场需求，这会为股市带来政策性红利。政策红利是下一段影响股市走势的重要因素。

虽然美国股市叠创新高，但中国股市未受此推动。从经验看，在中国经济增速放缓之际，美国股市的下跌一定会对中国股市有较大影响力。美国股市创出新高后向何处去？继续向上，还是陷入调整，尚需观察。

目前，美国逐步退出QE已成

为多数投资者的共识，人们关注的焦点是美联储退出QE的方案及时间点选择。从数据上看，虽然4月美国经济领先指标超预期转升，但4月CPI环比下降也超出预期。当下，由于就业市场转好，美国消费者信心恢复，投资者风险偏好增强，房地产数据的转强使得美国经济内生增长动力增加。但是，美国经济实质增长在数据上的体现还有待时日，尤其是美国GDP和CPI数据仍不乐观。特别是CPI的回落将继续制约美联储退出QE的步伐，美联储必须继续

研究新问题，掌握新本领。

如果我们的资金量允许，最好是让自己成为股票、期指两栖型投资人，期指交易一套思路，股票投资一套思路，这会非常有助于我们的投资。如果资金量不允许我们成为两栖型投资人，那么就得在股票投资方面做些改进。

1、对宏观大盘的把握必须从过去的以波段为主，转变到以战略性把握为主。所谓战略性把握，重点只有一个：有没有重大的系统性风险？如果没有，那就不用理会大盘的涨跌，埋头做个股。从今年2月大盘调整以来，许多投资人的资金账户其实是一直处在大涨小回的上升趋势中，不断创出新高。其中的秘诀就是，不管大盘是涨是跌，只要没有重大的系统性风险，就一路重仓、满仓，中途只做结构性调整，抛弃已经到账的，或不太好的股票，换进新的、更好的股票。这对习惯了看着大盘做个股的投资人来说，有点难，却是必过的一关。因为市场大了，容量也大了，虽然数千亿资金对大盘来说是蒙蒙细雨，但对个股来说，却是强有力的扫帚，扫帚过大，飞沙走石。

2、个股选择必须从过去的单点考虑，走向多元化考虑。比如，过去讲价值投资，一般就是指价值被低估的股票；讲主题投资，一般就是消息、题材。这在资金比较充沛的情况下是有效的，但是，当阳光雨露无法播撒到大多数个股上时，要想尽可能获得广泛资金支持的股票只有两类。一类是具备得天独厚优势的股票，另一类是具有多维度优势、能够成为大众情人的股票，其中：业绩高增长、行业前景好、题材吸引人、股价够强劲这四个维度的组合是最容易产生大牛股的。把握不了大盘先机，那就把握个股吧，这是相对容易的。

反弹周期仍未结束，本周四的跳水只是主力空头利用了3月下旬那条周线长阴的高位阻力、市场的犹豫不决、短期动量指标的超买以及外围股市下跌炮制的一次减仓行情。对我们来说，真正重要的还是选股。

## 投资感悟

# 牛股为何扎堆创业板中小板

□中秦

市场并未走牛时，牛股已经一大堆。受PMI数据创新低、外围股市大跌等因素影响，本周大盘冲高回落，但本周以来仍有133只个股创上市以来新高，其中多数分布在创业板和中小板。

这些牛股为什么在创业板和中小板集中出现，他们的形成有没有共同特点？

创业板、中小板最近牛股扎堆，首先要归功于这两个板块的公司是在中国经济转型期上市的，他们的行业处于新兴经济体系，受到产业政策扶持，比如物联网、云计算、节能环保、网络通信以及文化传媒等。在这些行业中的企业首先不像传统行业那样缺钱，不仅仅是股票不缺资金关照，行业本身也获得热钱的持续注入，龙头企业必然获利丰厚，就连那些沾边的公司，也会分得一

杯羹。由于业绩提升和资金追捧，推动股价上涨。

近年来，中小板、创业板进入密集减持阶段，主板市场则鲜见减持。这正好和投资者的预期相反，大家害怕减持而不敢涉足，创业板、中小板反而越减越涨，看似供求平衡的主板市场则停滞不前。这让我们清晰地看到资本市场的本质，那就是个利益交换的市场，任何股价的上涨都必然有背后利益。简单地说，当大小股东开始减持时，谁都希望卖个好价钱，那么不管是真的假的，做戏也好实也罢，反正大家心往一块想，劲儿往一处使，给公司输入了不少利好信息，机构也心知肚明，形成了巨大合力，此时股票供小于求，股价上涨就非常合理。这还是我很早以前就提出的“民营减持概念”，未来这个概念还将继续发力，当少数公司做高股价减持

时，牛股是分散的。当多数公司成板块地进入拉高减持时，就形成了牛股板块。

现在个股的上涨几乎不可能采用做庄的方式操作，多数都是击鼓传花。在此过程中，散户的作用远没有机构有效，我们通过这些牛股的股东情况可以看出，机构的不断入驻是股价创新高的最大动力。在本轮行情中，社保成为大赢家，而各大公募基金、私募机构都有杰出表演。这些主力依靠着自身良好的调研能力，提前发现了行业和公司的拐点，希望尽早买到足够份额，进而推高股价。随着机构之间信息的传播，后续机构再度提高购买价格，股价又上新台阶。从一个比较明显的例子可以看出，在平安城市概念股里，华平股份因为有众多机构的参与，股价明显强于同行业其他公司高开低走，所以很显然，牛股的推手一定是机构资金。

## 投资非常道

# 期指时代个股为上

□金学伟

本周大盘出现戏剧性一幕：周一周三安然无事，只做小幅平势整理，周四风云突变，期指跳低13点，沪综指跳低11点开盘，放量跌至