

多空论剑

# 1月播种期 银行股迎估值修复

本周资金再次呈现紧张局面,大盘受此拖累,调整态势明显。不过,本周五下午,国务院发布保护投资者九条意见,大大提振了投资者信心。私募人士表示,年末资金紧张的局面会逐步改善,2014年1月是中线布局的时点;目前银行股估值不足5倍,受“国九条”影响,其估值修复的空间较大。

□本报记者 黄莹颖

## 2014流动性会改善

**中国证券报:**从目前各项宏观经济数据看,对2014年整体宏观经济走势有哪些判断?

**黄道林:**2014年最确定的事就是美国将收缩流动性,中国的宏观面会因流动性紧张而出现不确定性,特别是房地产业的泡沫有可能破裂,当然银行业也将告别暴利神话,希望在于新兴产业。就股指而言,可能难于出现单边行情,最有可能出现的情况是震荡走高。

**吴国平:**2014年,改革成效会逐步体现,外围经济会逐渐好转,这两股因素会形成合力,整体经济形势会呈现回暖态势,会使传统周期性行业出现较大上升空间,在某个时点可能出现躁动,从而推动股指上涨。与此同时,2014年很多不明确的因素会逐渐明朗,这都会改善市场对宏观经济的信心。

**中国证券报:**2013年底流动性紧张,这种局面有望在2014年初缓解吗?

**黄道林:**这不是问题,因为年年如此,2013年有所不同的是美国意外提前缩减QE,让严重依赖流动性的中国等新兴经济体出现心理紧张。其实中国资金并不紧张,只是资金都沉淀在房地产等泡沫化领域,而银行担心房地产泡沫破裂。

**吴国平:**2013年货币政策可能会作相应调整,资金紧张的局面有望得到部分缓解,这对市场而言无疑是好事。2014年资金面有改善的因素,一方面,2014年国内货币政策会适当调整;另一方面,国外资金也会受低估值的吸引,流入A股市场。

近期的市场,与6月“钱荒”时波动很类似。不过,类似的背后,有一个点是不同,那就是6月最后几个交易日杀跌时非常恐惧,大盘杀跌幅度超过5%,但是现在这种情况没有出现。这说明,第一,历史不会简单重复,当很多人想重复历史

财经观潮

## 利率上升掣肘经济增速

□利可资产 潘玮杰

近期以来,银行间市场利率又重现快速上升的一幕。12月19日,市场当天期盼的14天逆回购缺席,加剧了银行间市场流动性的紧张情况,多数期限品种的资金价格上涨,7天回购加权平均利率上涨至7.06%,到了20日这种紧张的情况愈演愈烈,7天回购全天加权平均利率一路攀升至8.21%,创下2013年6月19日后的新高。这种情况不禁让人联想到6月出现的“钱荒”。

对于近期利率上升的主要原因,市场各方都有不同解读。主要观点一股涵盖两方面:一是季节性因素,银行在每月5日、15日和25日需要为新增存款支付准备金,流动性需求也会在月末、季末有所增大,迫使银行需要争取更多的存款以满足监管要求;二是2013年财政放款的异常,往年财政年度结束前政府通常会加快支出和财政拨款,财政拨款在12月通常会快速下降,为银行提供流动性,而2013年政府并未像以前一样进行大规模突击花钱,以至于银行从财政放款获得的流动性有限。

但是上述两个方面并不是此次市场利率快速上升的主要原因。对于季节性因素的影响,银行通常都会在平滑月末、季末的资金波动时加以考虑,提前做好准备,所以并不会产生明显影响;而对于财政存款的投放异常,其实往年央行通常都会根据财政投放情况从银行系统净回笼流动性以抵消财政资金的投放。虽然目前2013年财政资金投放较少,但央行并没有大幅释放或回收流动性,应该是央行预计目前这种程度并不会对流动性产生明显影响,或者预期商业银行会根据实际情况进行信贷调整。

对于年末利率的上升,一个主要原因可能是央行采取了不同以往的政策思路。这在2013年央行货币政策执行报告中已经充分体现,其多次提到将采取稳健的货币政策,其实稳健而不放松,实质上就是采取偏紧

去捡更便宜筹码时,往往市场就不会那么走;第二,市场内在的做多能量仍然存在,能够不让历史重演,本身就说明有一股不简单的内在能量。

## 1月可做中线布局

**中国证券报:**如何判断2014年A股的走势?

**黄道林:**大盘2013年底和2014年初肯定要消化因美国缩减QE而出现流动性紧张的利空因素,因此周期股会出现一定幅度的调整,这给上证指数造成压力。待春节后这个利空因素消化完毕,指数才会出现一波反弹。2014年下半年行情会大有起色。

**吴国平:**只要股指不继续猛烈下跌,新机会就自然在其中酝酿。尤其是经历了周一十字星、周二冲高回落震荡后,明显感到有资金在承接。从博弈的角度来看,接下来更多的不是风险而是机会。

大格局毋庸置疑,我们非常坚信2014年会是相当精彩的一年。现在,看似有较多利空,无非仅是影响到当下很多人的心态,让更多筹码出局,以便为了更大的升幅布好局。

**中国证券报:**看好哪些板块?或者哪一类的主题投资机会?

**黄道林:**目前主要还是围绕新兴产业轮动操作,因为新兴产业的代表创业板指数经一年的炒作也出现了泡沫,并不是持有的好机会,高抛低吸才是良策。行业选择上以新能源、生物制药、信息传媒、节能环保等为主。

**吴国平:**2014年的国企改革会到实质性的落实阶段,而对于周期性行业的央企会受到相应刺激。一旦国企改革激活,市场会对经济再次腾飞充满信心。另外,银行股目前估值处于较低水平,参照国外成熟市场经验,一般银行股的估值都能达到十几倍,但是国内银行股估值还不到5倍,估值修复的空间较大。

**中国证券报:**从仓位控制、规避风险的角度



大盘2013年底和2014年初肯定要消化因美国缩减QE而出现流动性紧张的利空因素,大盘周期类股会出现调整,这给上证指数造成压力,等春节后这个因素消化完毕,指数才会出现反弹,2014年下半年行情会大有起色。

煜融投资董事长  
吴国平



2014年改革的成效会逐渐体现,外围经济会逐渐好转,这两股因素会形成合力,整体经济形势会呈现回暖的态势,会使传统周期性行业出现较大上升空间。目前,国内银行股估值还不到5倍,估值修复的空间较大。



国诚投资总监  
黄道林

看,应如何操作?

**黄道林:**最好现在以五成仓位为主,春节后可满仓。市场的系统性风险很小,主跌段过后,市场已经逐渐趋于稳定,即使上涨动力不足,但大幅下跌的动力同样不足,这从成交量创地量就能看得很清楚,即使是下跌中继,如果再度破位则可视为诱空。

现在的策略是轻大盘、重仓股,经历了持续调整后,很多潜力股处于短期超跌状态,还有不少个股已呈现中期买点,这值得重视。不要因为调整乱了心态,这样很容易丧失机会。目前热点板块效应不强,更多的是个股行情,在选择上的

确有一定难度,但在技术面上则有共同特征,那就是低位放量启动的品种要格外重视。

**吴国平:**1月是布局时点,可以作中线布局。当下,我们坚定地认为,更多精彩会陆续展开。当然,这些精彩多会出现在新经济领域里。在旧经济领域里,更多的只是反抽机会。

之前,我们在高位看空过的上海自贸区板块和传媒文化板块,看看它们现在的股价波动吧,不少已经拦腰斩半,验证了我们前期的判断。未来它们就算上涨,也必然需要经历相当漫长的时间才能突破前期高点。道理很简单,阶段性高潮已过,再次出现高潮不会那么快。

谈股论金

## 从三个视角预期2014股市

□晓旦

年末岁首,人们难以免俗地对来年的股票市场的趋势、点位做一番预测。当然,来年的走势与预期一致,就可以沾沾自喜地对人夸耀自己如何能掐会算,料事如神;如果实际与预期相反,这走麦城的事,就绝口不提了。我无这样的能耐,所以预测走势、点位的事干脆不提。

不过凡事预测立,不预测废。在证券市场投资还是要对未来有一个大致判断才行。本文就从2013年中美股市迥异的走势比较出发,给大家提示一个预期明年股市走势的视角。

其一,2013年中美股市走势迥异是中美处在不同经济增长周期的缘故。许多人不明白中国经济增速远高于美国,为什么股指还是走低?其实股市作为预期的市场,影响其走势的不是现实的经济增速,而是经济增速变化的趋势。2008年席卷全球的金融危机后,美国经济在2008年、2009年处于收缩期,2009年的增长率为

投资感悟

## 钱紧凸显结构性牛市

□中秦

本周A股市场持续震荡,上证指数创出调整新低,市场在新一轮“钱紧”的预期下出现一定的恐慌情绪。本次杀跌的主要动力来自以银行为代表的金融机构重仓股,与之出现鲜明对比的是,逆周期防御性板块和一些小市值高送转预期个股。在指数创阶段新低的过过程中,股价创新高的个股数量不在少数。对于目前行情的看法,笔者认为面对新一轮的“钱紧”不用太恐慌,在恐慌的气氛中,我们或许可以看到未来结构性牛市的重要特征。

本轮“钱紧”影响不会超出预期。由于上一轮“钱紧”的前车之鉴,一般来说,有准备的问题就不是问题,特别是最近美国退出QE的步子已经迈出,中国央行放水支持流动性就相对容易得多,不会像上次“钱紧”导致那么严重的问题。同时,年末“钱紧”由来已久,市场一般都会提前反应,在年底前几天,市场的表

-3.5%。其后美国经济增速开始恢复,到2013年三季度,美国经济增长率达4.1%。美股处在经济增长的上升周期,2013年股指屡创新高也就顺理成章了。相反,中国经济增速在2009年昙花一现式地走强后,就持续回落,由双位数增长回落至7.5%的增长率,悲观者预期还会进一步回调。在经济增速回调的周期中,股指走势自然下行。

其二,中美股市走势迥异反映了两个市场股指市值结构的差异。道琼斯指数的成分股主要分布在高端制造业,例如波音飞机;科技企业,例如IBM;还有金融、制药、消费等行业。纳斯达克指数成分股主要为高科技企业,其中计算机行业的企业居多,权重最大的包括苹果、谷歌、思科、英特尔等诸多知名公司,还有中国的百度。实际上美国的股指所代表的更像一个“新经济”股指,在新经济成为经济增长的主要动力时,“新经济”股指也就表现得朝气蓬勃。

中国虽然是一个新兴经济体国家,而经济特征却更为传统,主要股指的市值结

构偏重金融、采掘业、钢铁业等行业。其中银行股的市值占到举足轻重的地位。中国的主要股指是一个“传统经济股指”,当经济增速回落,人们对银行股的乐观预期不再时,“传统经济股指”的下行是必然的。另外,2013年中国创业板指在整体股市走势不佳的条件下,仍出现大幅上涨,这也反映了“新经济股指”和“传统经济股指”的差异。

其三,中国的银行股估值大幅低于美国银行股估值,中国的银行股估值普遍在净资产附近,市盈率低于5倍。花旗银行、美国银行的市盈率要高出许多,中国的银行股估值便宜,在于中国经济存在过高的金融杠杆,以及金融杠杆率不透明引发的普遍忧虑。高金融杠杆压低了银行股估值,银行股低估值压低了股指向上的走势。2013年末,沪指再次下破2100点,银行股出现连日下跌,有的银行股已经跌穿了2008年的低点。

2013年,我们可以从以上三个角度对股市的未来细细掂量,做出自己的投资抉择。

两个板块的上涨逻辑是比较确定的。那么,在各路资金的角逐过程中,这两个板块中的很多个股将被充分发掘,成为市场活跃资金的追捧对象。与大资金的配置不同,活跃资金的手法往往更加直接,价值取向更加主题化,产生的盈利效应更加明显。目前比较活跃的年报高送转板块只是创业板和中小板活跃的一个方面的体现,随着新兴产业在全球各方面影响的逐步扩大,各种机会还会不断出现。最近笔者调研了一些企业,充分感受到新产业链带来的新机遇,这些机遇对于一些上市公司来说可能是历史性的;对投资者来说,非常珍贵。

因此,本轮“钱紧”导致的市场调整,虽然指数下跌较快,但是投资者感觉并没有那么惨淡,相反不少投资者还在赚钱,这也是未来行情的预演。只要指数处于一个箱体内震荡或者小幅下跌过程中,结构性机会还是非常多的。投资者要紧盯消费升级和经济转型两条主线,捕捉其中的机会。

投资非常道

## 底部已不远

□金学伟

12月大盘下跌和6月一样,“钱荒”是一个主要问题。而且从某种方面说,钱荒得比6月更胜一筹。5月末,沪深股市保证金余额为6162亿元,到6月底,降至5518亿元,减少了644亿元,降幅10.45%。而12月第一周,保证金余额为6371亿元,至本周三,已降至5493亿元,减少878亿元,降幅达到13.78%。无论是绝对值还是降幅,都比6月股市更甚。保证金余额也创出近几年来新低。从这个角度上说,许多投资人把12月股市的下跌比作6月下跌的重演,是有一定道理的。

但历史不会如此简单地重演。

首先,交替法则是股票市场的一个普遍法则。所谓交替法则是指:前后相邻的两轮走势,在表现形式和结果上,会有很大区别。比如,325点到2245点的牛市和998点到6124点的牛市,是沪深股市两轮最重大的牛市行情。它们在表现形式上就有很大差别:325点到2245点一波三折,998点到6124点,则是一飞冲天;325点见底后有新一轮长达18个月的横向整理,998点见底后却略微盘整一下就立即进入牛市行情。同样,2245点到998点,中间有一个历时两年多的整理,而6124到1664点,则是一步到位。6124到1664点是直线式下跌,3478点到1849点就是曲折型下跌。总而言之,方向相同的两个相邻波段,只要其级别相同,在表现形式上,一定会有比较明显的区别。

这一法则给我们判断2260点的下跌提供了一个指引。由于6月下跌是一种直线型下跌,而9月2270点后的下跌是曲折型下跌,12月大盘的直线型下跌与9月2270点的下跌构成了交替,与6月下跌则不构成交替现象,因此,12月2260点的下跌,不是一组大级别的下跌浪,而是2270点回调的延续。就像我们在2260点之前就已说过的:2270点到2079点只完成了一组A浪下跌,2260点则是它的C浪。

其次,“钱荒”相伴随的基本面预期也有很大差别。6月在闹“钱荒”的同时,人们还普遍担忧两个问题。一个是中国的金融危机,人们甚至担忧中国的银行能否挺过这次金融危机。另一个是世界经济形势。而这两个担忧在本次的“钱荒”中一个也没有。换句话说,对于本次下跌,人们只认为是单纯的季节性“钱荒”所致,并不存在对宏观基本面和金融危机的担忧。供求关系是股市中最重要的关系,所有价格的涨跌归根到底需要资金来保障,来推动,但预期也可在一定程度上改善由资金严重不足带来的矛盾。本次下跌,资金存量明显少于6月,大盘的点位却仍高于6月点位的原因就在于此。如果随着2013年末过去,资金状况有所改善,则调整就有望结束。

从时间上说,2013年末的股市下跌有其必然性。因此从2009年收盘3277点以来,前几年的收盘指数分别是2808点、2199点、2269点。根据道琼斯理论对时间的统计,从长期来说,股市上涨的时间约占总时间的62.5%,而就一轮涨跌循环来说,上涨时间和下跌时间各占50%则是最后的均衡点。

则在上指指数的走势上也体现得非常明显。从1991年到1995年,这轮牛熊循环在年线上是3阳2阴;1996年到2005年,是5阳5阴。其中最后一年线不仅表现为阴线,其年收盘价也是循环中的最低年收盘价。因此,从2006年到2013年,以4阳4阴,且年收盘创3277点以来的新低,结束牛熊循环,实所必然,也在情理之中。

经过连续两周的下跌后,本周大盘进入低位震荡。这一震荡在一定程度上表明大盘距底部已经不远。在这方面,索罗斯有一个观点我很赞同:趋势在进行中总是稳定的,而在趋势的两头则是不稳定的。稳定的趋势表明市场受单一力量的控制,不稳定的走势则表明市场受到两方面力量的影响。

在时间与空间上,有两个数字最值得关注。

一是2030点。这一点位在2270点下跌时就已经纳入了我们的期望目标值。当时测算该点位的依据是全对分法,即把一轮趋势的每一个显著拐点都包含进去,再加以平均,所得是(1849+1965+2029+2270)÷4=2028点。

这一点位目前已有了一些新依据。首先,1849点到2270点,涨421点,在周线上,2270点到2079点,为191点,还差230点,2260-230=2030点。其次,2079点到2260点反弹181点,C浪等于B浪的1.272倍,也是一种常见的比例关系(1.272是1.618的平方根),而2260-181×1.272=2030点。这是三种不同的理论、不同的方法测算出来的点位,有较为可靠的相互印证性。

二是2260点后的第四周,也就是跨元旦的这一周。大盘应当在在这一时间段止跌反弹。

(作者系上海金耕信息运营总监)