

多空论剑

指数震荡筑底 波段操作为宜

本周创业板指数下跌近85点,跌幅达6.21%;中小板指数下跌239.85点,跌幅达4.97%,部分个股跌幅甚至超过三成。私募人士认为,此轮创业板、中小板调整的主要原因是估值过高。尽管已调整一定幅度,但风险仍未释放完毕。从主板情况来看,本周上证综指和深证成指跌幅均超过4%。私募人士认为,经济微刺激、“沪港通”等对A股市场的提振作用有限,未来指数将以震荡筑底为主,结构性风险和机会并存。

□本报记者 黄莹颖

市场缺乏热点

中国证券报:近期京津冀概念、新疆概念受到市场追捧,对于市场炒地图的偏好有何看法?

何辉:近期,伴随着新疆《自治区全面深化改革重大举措分工方案》和京津冀协同发展战略等区域性发展框架的提出,京津冀、新疆等板块受到资金追捧,涨幅可观。市场资金追逐相关区域上市公司,固然有相关公司的业绩未来将受益于区域一体化建设和政策支持等基本面驱动的因素,但目前更多的还处于题材炒作层面。未来能否持续走强,要看相关政策措施的落实情况以及相关受益公司的业绩能否兑现。

黄道林:京津冀概念、新疆概念的炒作是政策驱动的主题投资模式,与之前的上海自贸区炒作如出一辙,因为市场投资盈利点在A股中特别是在经济下行的背景下明显缺失,一些耐不住寂寞的资金选择这类依靠政策驱动的主题进行炒作是顺理成章的事,预计收获甜头的资金还会继续挖掘相似题材。

中国证券报:从3月以来的市场表现看,创业板、中小板持续调整,原因何在?

何辉:3月以来,创业板和中小板持续调整,走势明显弱于主板,市场出现了“弃高就低”的迹象。经过大幅上涨之后,创业板和中小板的整体估值偏高,存在泡沫成分。随着相关公司2013年报和2014年一季度陆续发布,其中不少公司的业绩预期未能得到兑现,股价因此承压回落,并带动相关板块出现回调。现阶段,我们对创业板和中小板的整体看法偏谨慎,其整体估值偏高,风险有待进一步释放。

黄道林:创业板和中小板都属小市值股,也都属于成长股。从估值角度来看,炒得有些贵了,这次调整可能就是修正这种“贵”。创业板PE曾经达到70倍,这是有些过分。现在创业板PE降到50倍左右,但是应当仍有下降空间。

金牛操盘

5月投资把握两大主线

□牛仔网高级分析师 李天芳

随着拟上市企业集中预披露材料的公布,IPO即将再启。在此背景下,5月投资主要关注两大主线:一是以券商为首的蓝筹,二是国企改革概念股。

近期证监会陆续公布企业预披露材料,并公布了修订的首发审核工作流程。根据历史发行新股的进程来看,初审会不会要求提交详细材料,预披露详细材料,说明将要进入发审会流程。也就是说,发审会即将召开。

布局券商板块

以券商为首的蓝筹板块可以作为5月布局的主线之一。

首先,IPO即将再启,在预披露名单中,券商股占一定比例,有望直接带动券商板块和相关参股券商的上市公司股价。从已经披露的名单可知,预披露的券商包括国泰君安、东方证券、东兴证券和华安证券四家。根据以往对新股过会消息的反应情况看,参股券商的上市公司对券商股发行的预期相当高,市场表现强于其他个股。

其次,政策预期利好支撑。5月支撑以券商为首的蓝筹股利好,一方面是5月召开的券商创新大会。历年的券商创新大会都会给A股市场带来新的政策刺激和预期,例如2012年发布11条券商政策红利,包括金融创新、放松管制、放宽QFII等政策,市场都给予积极反应。另外,随着“沪港通”政策细节的陆续披露,IPO开闸临近以及商业银行优先股发行的

指数震荡筑底

中国证券报:近日有关IPO即将启动的消息密集出现,这会给市场带来哪些影响?

何辉:近日,证监会陆续发布了几批首发企业预披露名单,这意味着IPO开闸进入倒计时。IPO开启将带来扩容压力和资金分流,短期对市场会造成一定冲击,尤其是对估值较高的、以创业板为代表的小盘股影响较大,可能促使驻扎于该板块的资金加速流出。流出的资金如果要在市场中寻找机会,可能会流向估值较低、受益于优先股政策和“沪港通”的主板蓝筹股。

黄道林:这次IPO不算重启,因为上次IPO重启后根本就宣布停止。从供求关系来看,增加供给后市场出现下跌这是正常逻辑。现在市场低迷,应当考虑市场承受力。

中国证券报:目前政策层面倾向推出经济“微刺激”措施,这会给宏观经济带来哪些变化,给A股市场带来哪些影响?

何辉:近期,在国内宏观经济疲软的背景下,管理层扩大小微企业所得税优惠政策实施范围,在过去以政府资金和国企投资为主导的部分领域推出面向社会资本的80个示范项目,对县域农村商业银行和县域农村合作银行实施定向降准等“微刺激”政策。“微刺激”政策与稳增长、调结构、促改革等政策基调一致,意在消除市场疑虑,以长带短,管理预期,对冲经济增速下滑动能。这属于政策微调而非强刺激手段,且政策效果需要一定的时间才能显现,因而其对拉动经济增长的作用有限,预计短期内对A股的提振效应也有限,但总的来说有利于市场企稳。

黄道林:“微刺激”政策对目前的经济影响有限,毕竟这么大体量的经济,不是几千亿元资金就能推动得了的。当然管理层改善经济结构的动机是明显的,现在是稳增长、保就业,特别是容纳相当多人口的农业,从这个意义上讲,A股中的农业类上市公司值得关注。

中国证券报:接下来的投资会采取哪些资产配置策略?

不少“领头羊”公司业绩预期未能兑现,股价承压回落,并带动相关板块回调。现阶段我们对创业板和中小板的看法依然偏谨慎,其整体估值偏高,风险有待进一步释放。



广东乾阳投资董事长 何辉

深圳国诚投资总监 黄道林



从估值角度来看,成长股有点贵,这次调整就是要修正这种“贵”。虽然创业板PE已经降到50倍左右,但还有下降空间。

何辉:结构调整、转型升级是未来中国经济运行的一大特征,也是今年投资的背景基调。在经济转型升级的大背景下,看好品牌食品、医药、TMT等大消费类板块。因为扩大内需,促进消费是国家一项长期政策,在居民收入倍增计划和消费需求升级的大背景下,这些公司更容易获得发

展良机。配置策略上,我们倾向于攻守兼备的思路,在食品饮料、医药等非周期性行业里挖掘估值合理且成长性相对确定的优质标的。

黄道林:大盘将继续震荡筑底,结构性风险和机会并存。资产配置上灵活应对,不能死守成长股,也不能全部清仓周期股,波段操作很重要。

投资感悟

抄底为时尚早

□中泰

本周创业板跌势汹涌,而大多数股票小幅震荡。不过,市场有两个话题比较热门,引起投资者较多思考,分别是央行定向降准以及产业资本在市场不断举牌。

本周二晚间,央行宣布定向对部分农商行降低准备金率,这可以说是央行一次比较积极的释放流动性的信号,也被投资者理解为托底股市的举措之一。本次定向降准名义上是支持三农建设,但是笔者认为这是准备金率下调的前兆,可以理解在为整个经济体注入资金的开始。不过,纵观历史上的每次熊市,不管是“八道金牌”,还是“十道金牌”,托底股市的初期,作用都非常有限,市场仍将处于寻底过程中。我们甚至可以这样说,直到有多项支持股市的措施出台后,才能扭转股市颓势,而之前的市场将在下降通道内运行。

本周市场比较热门的个股属于举牌概

念股,金地集团、新黄浦等股票不断被民间产业资本举牌,股权争夺战出现白热化,股价出现强劲上涨。对于民间资本花重金出手收购股票,投资者认为这是一种股票市场见底的信号。对此,笔者认为需要区别对待,盲目跟风抄底风险较大。

随着A股长期在低位运行,不少个股的重估价值和市值接近,从价值角度看,买股票基本是划算的,特别是对于那些现金比例高的公司而言。这是产业资本开始出手的一个重要原因。因此,大股东的增持和外围资本的不断买入是市场逐步接近底部的非常明确的信号。

我们从最近产业资本增持的标的不难看出,商业股和地产股最多,这类个股明显的特点就是重估价值高,甚至超越了市值,其实质还是围绕地产的价值展开。我们前期分析过,不少地产公司提早做出了应对措施,提前处置项目回笼现金,公司的安全边际较高,应对风险的能力很强,特别是一堆现金趴在账上,对于举牌者来说是非常

安全的事情。可以这样说,目前举牌的标的还是那些安全边际高的公司,而对其他上市公司来说,安全边际还远远不够。

举牌概念股炒作需注意实际价值。金地集团本周四涨停,这对于整个板块刺激很大,但是盲目去追逐这些个股的风险同样很大。如果我们不清楚公司的真实价值,很可能陷入投机炒作的风险中。因此,判断举牌概念股股价定位,公司内在价值是最重要的。笔者建议不妨关注那些同样具有高安全边际的地产类上市公司,他们的股价没被炒作过,相对合理性较高,投资者可以逐步介入。

总之,推出维护股市稳定措施的脚步声越来越近,但是市场的运行趋势还没有根本改变,甚至在后续托底措施出台前还将有更大幅度的调整,这都是目前阶段盲目抄底的风险所在。同时,抄底的过程是比较漫长的,一猛子扎进去的操作是不可取的。研究好策略,按比例投入才是正解。

财经观潮

三四线城市房地产供大于求

□利可资产 潘玮杰

日前,统计局公布的一季度房地产活动相关数据均有所下滑,商品房销售面积、房产销售额、新开工面积同比均由正转负。今年一季度,三四线城市的房地产行业开始较一二线城市出现明显分化的局面。成交价格下跌、成交量萎缩以及部分中小房企倒闭,都是三四线城市房地产行业的现状特征。部分房企由于销售回款速度的减慢以及融资环境的趋紧,资金链的压力显而易见,产生的连锁反应则是对应于当地银行坏账比率的上升,资产质量的恶化。

三四线城市房地产行业供大于求的局面背后有其深刻原因。前几年,国内处于货币宽松的环境,在这些三四线城市中,传统行业的结构升级受制于外部经济危机的影响进展缓慢,并没有产生的足够吸引力以及相当的产业规模可以吸纳大量资金,所以便有不少资金涌入房地产行业。由于前

期房产项目建设一拥而上,导致目前库存高企,而三四线城市由于自身的产业发展有限、配套设施有限等原因,导致人均收入增速缓慢,人口集聚的效果不明显,从而城市自身的有效需求明显不足。

在这些城市中,目前销售回款成为这些房企的一大难题。加上房企融资渠道仍然非常狭窄,银行信贷、信托基金等方式可能会越收越紧。下半年,部分拥有高负债率的房企面临的资金压力恐怕有增无减。

部分三四线城市房地产市场的高库存和价格低迷,再加上资金环境可能会迫使很多开发商削减新项目,销售和新开工的下滑将进一步影响当地的建设和投资活动,对这些城市的经济增速会产生一定的下行风险。如果当地房企真的出现倒闭的连锁反应,那么银行坏账随之增加,资产质量下降,迫使自身再平衡资产端,进而缩减房地产信贷,恐会让当地经济陷入恶性循环。

从短期来看,政府还是需要以维护经济

投资非常道

改变交易制度是时候了

□金学伟

在证券市场中很难区分投资与投机的界限。

以持有时间长短来分,有的投机者会因投机失败长期持有一个他并不喜欢的股票;有的投资者会因他刚买了股票,就超过他的投资标准线而卖出——最典型的如高派息股票,因高股利率而被某些投资者买入,却会因股价很快就涨到让股利率不再具有吸引力而被卖掉。

以买入标准和动机来区分更有问题。因为投资与投机很容易转换。比如索罗斯讲,当行业景气周期来临时,最好的策略是买入两只股票:最好的一只和最烂的一只。我们无法说索罗斯同时在做投资和投机,更无法判断索罗斯究竟是投资者还是投机者。

更典型的例子是,约翰·邓普顿和巴菲特是两位赫赫有名的大投资家,但邓普顿有一个著名投资案例:一揽子买入一批长期经营不佳,亏损甚至濒临破产的股票。巴菲特买入比亚迪也无法用投资标准来说事,因为他买入前已有不少基金经理考察过,普遍认为这家公司经营存在重大问题、重大隐患。从投资标准看,这些经理是对的,比亚迪确实出现了很多麻烦。但巴菲特买入比亚迪却不是因为它符合投资标准,而是赌“王传福会成为第二个比尔·盖茨”。

在期指与期货交易中,我们更无法把套保与投机区分开。以国内流行的买入股票、做空期指来说,有的可能单纯是为锁定风险,有的则是以套保名义,为做空做准备。至于套利与操纵更难划分一个明确界限,像去年“8·16”事件我们已分析过,哪怕不是多输了几个0,当事人也很清楚,瞬间集中力量,在20多只大盘权重股上同时发力,会给指数带来什么影响,以此设定的交易程序——指数上去后马上开空单,和人为拉高股价,然后做空盈利的价格操纵行为,很难有一个明确界限。

问题是,这样的操纵在我们的股市、期中经常发生。比如,在没有期指前,沪深股市很少出现“昨天阴线,今天大幅度超越昨天阴线最高点,然后拉出一条更长阴线”的走势,而现在,这样的走势时常发生,包括上周五、本周四,这无疑是“套利交易”的杰作。

即使没有人操纵、恶意做空的动机不同的市场条件产生的结果也有很大不同。一位机构交易员曾抱怨笔者误解了他们:确实是有借套保名义,行做空之实的人和事,但期指市场根本就无法实现正常的、能在保持指数基本稳定前提下实现套保的功能,因为一旦下跌,下面的多单接盘就像泥沙堆成的堤坝,稍纵即垮,有时是很不得已地加入了做空阵营,拿着空单卖股票。

这位交易员道出了期指市场的某些真相:由于我们人为地将交易者分为套保者和投机者,由于我们骨子里认为套保者是好的,投机者是不好的,所以我们对投机交易赋予了极大限制,使期指交易的多方始终只能由一群散兵游勇、乌合之众组成。别说是为做空,就是真诚地想套保,并不想让这个市场跌下去,也无法实现。这样的交易制度,只能一步步地鼓励机构以做空为已任。

因为投资与投机很难区分,也因为投资与投机对保持市场稳定具有同等重要性,或者更进一步说,没有同等强大的投机力量,投资者就无法在不影响市场自身稳定前提下实现套保避险功能,所以,所有的期市基本上都本着一视同仁态度,给予多空双方平等的交易和持仓额度,而不管是套保还是投机(如有特殊原因,可提出额外的、临时的套保申请)。

同样,正因为我们很难从动机角度去评判一位交易者的行为是善意还是恶意,比如,是单纯的套利,还是具有操纵动机,所以华尔街“警长”斯皮策说:公平就是对所有的交易者一视同仁,公正就是让交易信息置于阳光底下,因为阳光是最好的消毒劑。从这个角度说,我们的期指交易制度和“打闷包”(上海话,在古玩行业中,指不准开封检验的买卖)式的信息披露既损害了市场的公平公正,也损害了股市和期市本身——让股市更多地传递了负能量,让期市无法实现善意的套保功能。

大数据研究揭示了一个真相:能给一个网络(系统)带来最大价值的是那些和外部联系最密切的点,能使网络运行更有效率的是那些最强大的点,而能保持系统完整性和稳定性的是那些弱小的点。去掉了强大的点,系统效率会下降,当系统依然完好。去掉了弱的点,系统就会变得支离破碎。

如果我们把股市、期市看作一个完整系统,那些来时一阵风,去时一场雨的投机资金(俗称过江龙)就是和外部联系最紧密的点。中国股市能保持20年的强大活力,和这个点密不可分。后来随着监管加强,这个点的活力减弱不少。最强大的点是那些主流专业投资机构,中小机构与广大散户则是弱的点。这几年,由于我们的期指交易制度对强大的点有利,而对弱的点不利,市场的效率提高了——几年熊市,机构依然过得很滋润,这么一点资金存量,竟然可以承担IPO重任,但其实施市已难负其重。

改变交易制度,应该是时候了。

(作者系上海金耕信息运营总监)