

多空论剑

政策暖风吹 静待 市场底”

本周市场出现一定幅度反弹,不过从成交量来看,仍旧缺乏做多热情。私募人士表示,市场目前缺乏方向,难以形成赚钱效应。所以尽管 政策底”形成,但难以出现持续的行情。

本报记者 黄莹颖

缺乏热点交易量低迷

中国证券报: 本周创业板出现一定幅度反弹,对创业板有何判断? 跌幅是否已经到位?

黄道林:创业板调整没有到位,原因主要有两点。技术上,创业板指数从高点回落到目前点位,幅度还未达到目标;基本面上,创业板PE从70倍调到目前的50倍,显然也没有到位。

吴国平:创业板跌到现在已经到位,阶段性低点已经形成,创业板会成为资金进入的主要板块之一,有机会展开一波反攻的走势。如果这个板块活跃起来,市场人气就会被激活。

作为中小投资者,有些反弹是可以参与的,有些反弹则没有操作价值——只有那些明显放量(最好在1000亿元以上)、有强大的热点引领(该热点形态有攻击性,例如多股涨停)的反弹才有操作价值。只有这样,才说明有增量资金进场,行情才会具有一定的延续性。

中国证券报: 最近数月市场交易量一直在500亿元左右,交投萎靡不振,造成这种状况的原因是什么? 未来会否出现变化?

黄道林: 目前成交量上海维持在500亿元左右,其主要原因是市场没有赚钱效应,吸引不了场外资金入场。缺乏赚钱效应的原因主要是市场对宏观经济形势的预期不乐观,担心房地产出现系统性风险。这一点在短期内很难改变,除非政府强力救楼市。

吴国平: 目前市场资金比较微妙,自去年以来,一直都是场内资金在博弈,市场缺乏足够的热点或方向吸引资金。过去数月,市场热点都是昙花一现,造成市场成交量持续低迷。如果让市场活跃起来,一定要有一个能够打破僵局的热点。

市场正寻找方向

中国证券报: 有观点认为2000点是 “政策底”,对近期监管层推出的政策,有哪些判断?

黄道林:所谓“政策底”就是大盘跌到政府难以忍受的程度,从2000点管理层对市场的态度来看,这的确是“政策底”。优先股制度、年内IPO数量的明确等,管理层确实在努力恢复投资者的信心。

金牛操盘

两大路径寻找 多元化公司投资机会

金百临咨询 秦洪

近期A股走低较为低迷,但是盘面显示基本面渐渐变化的个股出现了一定程度的活跃走势。尤其是在核心业务基础上,积极拓展新产品、新业务的公司更是得到资金追捧,甚至是公司高管的增持,这有望成为A股市场一条新的选股思路。

对于多元化经营,其实,市场参与者,尤其是长线价值投资者并不十分在意。因为多年的企业发展经验显示,多元化经营很难成功。例如前些年向房地产、矿产等热门领域挺进的上市公司,其股价在近一两年出现了持续大跌的态势。

但是基于核心业务基础的多元化经营,成功概率很高。

一是研发可以共享。比如说在橡胶助剂领域,无论是促进剂还是防焦剂,在技术方面是一脉相承的。所以,在橡胶助剂业务基础上,积极向促进剂、防焦剂、母胶粒等产品方向拓展,是可以成功的。阳谷华泰在登陆资本市场之后的发展路径就是如此,从而使得公司在近年来的主营业务收入持续增长。可以预期的是,随着公司生产线的满负荷运作,单位产能的生产成本随之降低,盈利拐点有望显现,这可能是该股在近期得到了投资者注意的原因。

二是客户可以共享。由于基于原先核心业务基础上开发的新产品,往往可以共享客户。例如西陇化工,目前公司化学试剂的很多客户都是规模很大的PCB企业,公司主要向其提供PCB用化学试剂。而PCB客户需要的生产资源,不仅仅是化学试剂,还包括电镀药水,公司围绕核心业务进行收购电镀水企业股权,可以共享销售渠道和客户资源。公司在前期提出要收购湖南化讯、深圳化讯,这样复制化学试剂领域的成功性大增。所以,该股在前期一度出现大涨,

显示出市场参与者的认同。

当前上市公司围绕核心业务进行多元化经营的优势突出。

一方面,上市公司拥有强大的资本实力支持,不仅仅是指拥有强大的调节资本进行收购的资本实力,还可以通过资本市场的平台优势,例如可以向业务重叠的潜在收购方向增发股份,通过资产重组、整合的方式,达到核心业务多元化的目的。

另一方面,上市公司大多是行业排头兵,技术沉淀雄厚。在上市后,也有望得到更多市场力量的帮助,例如上市后引进的拥有投行经验的股东,可以引导上市公司进行并购。甚至有投行或创投经验的资本愿意参与到上市公司核心业务多元化的征途中,例如近期硅谷天堂系的创投资本持续大手笔增持上市公司股权,说明上市公司的核心业务多元化将更为精彩。所以,那些开始有动作进行核心业务多元化并购措施的公司,往往具备了高成长基因。

建议投资者可以从两条路径寻找核心业务多元化所带来的投资机会。

一是业务布局已经开始显山露水,即初见成效的公司。前文提及的阳谷华泰在上市初期的核心业务是促进剂,现在已经是该股在近期得到了投资者注意,拥有母胶粒、微晶石蜡等诸多业务,这些业务也是橡胶助剂领域,属于典型的的核心业务多元化。类似个股还有西陇化工、新都化工、振华科技等。

二是已经开始布局,但效益尚未显现的品种,例如华仁药业、蓝帆股份、宝莱特向透析业务发展的品种。透析业务未来的市场空间乐观,相关上市公司的高管开始大手笔增持,尤其是蓝帆股份的增持力度最强。类似个股还有精伦电子、永贵电器等,其中,永贵电器的连接器业务向军工连接器拓展,有望成为公司新的业绩增长点。

吴国平:“5·19”行情纪念日当晚,证监会发布了一系列消息,尤其是对接下来新股上市的数量做了个明确表态:“从6月到年底,计划发行上市新股100家左右。”对比前期预披露上市企业数量,这无疑少了很多。选择在此时公布这一信息,无非是向市场发出一个确定信号:重启IPO数量不会有节制。

7个月100家左右,对于想上市和准备上市的企业数量而言,是相当有节制了。因此,我们看到市场在5月20日这天,出现了上攻动作,虽然最后依然貌似有点无功而返,但至少我们看到了2000点附近的稳定走势。

2000点附近,市场纠缠了相当长时间,要有效跌破该区域,难度相当大。正常而言,未来市场的极限低点肯定是在前期构筑的低点1849点之上。同时,2014年3月12日形成的低点1974点,很难有效击穿。“政策底”2000点以下或随时出现“市场底”。

有关政策方面,一些关键因素都在转暖,例如只有100家公司IPO。现在的问题是,市场什么时候见底,是向下再砸一砸,还是在2000点直接稳住。我的判断是直接向上。

中国证券报:对今年下半年的市场趋势有哪些判断?

黄道林: 下半年应当是一个先抑后扬的过程,大盘或许有一轮急挫,之后出现反转,迎来年度最佳赚钱行情。

吴国平:作为中小投资者,有些反弹是可以参与的,有些反弹则没有操作价值——只有那些明显放量(最好在1000亿元以上)、并且有强大的热点引领(该热点形态有攻击性,例如多股涨停)的反弹才有操作价值。因为只有这样,才说明有增量资金进场,行情才有一定的延续性。

出现有操作价值的行情,我们进场之后可以观察市场的强势程度以及热点的持续程度。如果持续走强,就说明行情级别较大,可放手操作;如果持续性较弱,则说明只是一轮反弹而已,择机出局就是。

对于股指,我们维持之前的看法:短期来说很可能继续折腾,2000点不破不立;中长期来说,2000点下方是山脚位置,机会远远大于风险。短时间的折腾之后,终将迎来新的希望。

中国证券报:目前市场风险较大,从基本



等因素看,哪些板块具有投资价值? 逻辑是什么?

黄道林: 目前市场风险在于市场缺乏信心,跌时重质,机会应当在于价值被严重低估的优质股上,比如太阳能行业。投资该行业的逻辑很简单,就是行业出现拐点,业绩大幅预增。

吴国平:近期地产板块较强。地方限购等政策已经放松,这表明政策对房地产行业并不存在持续打压的理由,已逐步转向稳定。

谈股论金

宏观经济见曙光

晓旦

此前我们曾认为二季度中国经济增长趋稳的概率很大。最新公布的中国5月汇丰制造业PMI预览值又为这一判断添加了更为明确的诠释。中国5月汇丰制造业PMI预览值49.2%,大幅优于预期,较之前值跃升了1.6个百分点。创出了5个月的高点。其中5月的新出口订单指数初值升至52.7%,创出三年半以来的高位。

中国经济的企稳回升主要得益于以下几方面。

一是虽然在经济增速面临下行风险时,政府再次明确不会出台一般性的刺激政策,但是政府还是结合经济结构调整出台了一系列的改革措施和有针对性的微刺激政策。从4月起,国家在财税方面、基础设施建设方面、金融资本方面,并涉及外贸、服务业升级十数次出台了稳增长、微刺激措施。相对于大规模的经济刺激政

投资感悟

6月市场重心恐下移

中秦

本周上证指数跌破2000点后出现一定幅度反抽,勉强守住2000点。创业板指数的探底反弹更加明显一点,主要是市场短期对于扩容的恐惧感有所减弱。即将进入决定中期业绩的6月,市场会如何发展呢?

如果以上证指数作为评判标准的话,6月市场指数或继续下台阶,估值重心将再度下移。做出这个判断的依据主要是整个经济环境运行的发展趋势,从目前各个行业运行状况看,经济或许还在底部区域运行,甚至在地产业行业整体衰退的影响下,产业链上的相关公司受到的负面影响更明显,市场资金链依然很紧,随时会出现局部断裂的风险。投资者对于传统行业的恐惧退出心理远远超过抄底的热情,因此主板市场指数或许会继续随着几大板块的反弹结束而再度下行。对于整个市场的估值中枢的下移,我们必须做好充分的心理准备。

管理层托底的政策正在不断出台,但是市场仍旧是空头思维,这个思路代表着

策,这些稳增长微刺激措施虽然对经济的刺激作用不是立竿见影,需要更长的时间来显现效果,但是这些政策着眼于刺激经济内生性增长,着眼于通过释放市场活力促进经济增长,一次政策见效后其持续性会更强,对经济内在活力的提升更明显。

二是服务业增长强劲。随着中国经济结构调整,服务业在经济增长中扮演了更为重要的角色。我们可以看到,虽然制造业PMI曾经数次滑落至收缩区间,但是非制造业PMI一直处在扩张区域中。从另一方面看,非制造业的扩张对制造业的扩张有推动作用。

三是外围经济环境向好。4月美国经济数据虽然不如预期,但是美国的CPI走势显示美国通胀温和上涨,申请失业金人数也显示出就业市场持续好转。因为美国经济增长主要是由消费拉动,因此通胀水平、就业市场以及制造业的持续恢复,显示出美国经济前景乐观。外围经济的向好有利于中国出口的恢复,再加上今年以来人民币已经出现了

近3%的贬值,更使得中国出口商品的竞争力增强。最新的中国5月汇丰制造业PMI中的新出口订单指数大幅度回升就是说明。

再回到股市,虽然中国5月汇丰制造业PMI预览值有助于消除投资者对经济下滑的过分担忧,但是股市的表现只是昙花一现,这里的原因有二:

一方面,与经济增长结构相吻合,股市市值结构调整一直压制股市的表现,占股市市值比重较大的周期性股票,很难有持续性的表现机会,而代表新兴经济的股票市值由于过去几个月涨幅巨大,也处在调整阶段,因此股票市场难以形成持续上升的势头。

另一方面,股票市场的投资者已经被连绵不断的下跌破坏了投资情绪,悲观情绪的消除需要持续利好消息才能改变。可以预期,在未来几周还会有逐步好转的经济数据向投资者展现,经济回稳会有更多的数据支撑,大约在7月,股市会有明显好转。

此行事,即使出现极端情况,也不至于对我们的生活品质和精神世界产生巨大冲击,保持一个快乐的投资心态最重要,毕竟,我希望投资是一辈子的事情。看好的标的首先要有良好的安全边际。跌时重质,这句话的含义就是在熊市中,可能再好的股票都无法逃脱大跌,有时候可能跌得比垃圾股还厉害。但是由于他有着良好质地,一旦市场回暖,他们往往会迅速恢复合理估值,而垃圾股可能跌下去就回不来。所以,目前在标的的选择上,一定要把公司的基本面搞清楚,对公司的未来发展趋势和未来价值看明白,这样在市场慢慢的熊途中心里有数,不会过于慌张而做出错误的决策。而对于偏重于重组、体外资产注入等题材类个股,由于受到市场环境 and 经济环境的双重影响,不确定性会增加。因此除了特别确定的以外,都要降低这类个股的持仓比例,以免受到市值剧烈波动的冲击。

最近我的观点是偏空的,希望大家在困难的场子里首先要保护好好自己的资金,这样当机会出现时才能发挥作用,而市场的机会多数时间需要我们耐心等待。

投资非常道

沪深股市 已日益期货化

金学伟

上期我们讲到估值和基本面打架问题:从估值看,目前的市场不仅在历史上是最低的,放在全世界分档排名,也是偏低的。从基本面看,要查看空理由,已不需太高智商,白痴都能轻易找到一大堆。

本期我们沿着这个话题讲下去。

估值和基本面打架,似乎已不是第一次。如果我们还有记性,一定记得2007年下半年,当时全市场的平均市盈率已超过50倍,但打开各个媒体,阅读各家投行的策略报告,目之所见,耳之所闻,全是看好。理由和现在一样明显,也只需70、80的智商,诸如人民币升值、宏观经济高度繁荣、上市公司业绩高速增长等。印象最深的一次是在电视上,当嘉宾又在老调重弹时,主持人忍不住问了一句:半年前大家都在说这些,现在还在说这些,你不觉得有点太勉强了吗?能不能换点新花样?一句话把嘉宾问得面红耳赤,张口结舌。这次估值和基本面打架的结果,是估值胜出。

放在全球范围,这样的打架就更多了。比如20世纪七八十年代的美国股市,其估值和我们今天差不多,而其基本面却要比我们今天差多了。但打到最后,也是估值胜出。

这与两个因素有关。

一是我们上期已讲过的资产重置成本。只要今后的经济活动依然需要这些资产,这些资产仍能产生出相应的现金流,那么,它们的重置价格大体上就会构成一种“价值底线”。就市场的平均数来说,资产重置价格一般都在净资产的两倍左右,所以,当一个市场的平均市净率跌到1.5倍以下,基本上就破了它的资产重置价格。20世纪七八十年代,道琼斯指数的最低市净率大约在1.3倍,相对于资产重置成本,大约在0.6倍,目前我们的上证50指数和它差不多,有可能还低一些。

还有一个是结构性的。社会与经济的发展本就是一个新陈代谢过程,只不过在产业结构调整时,“陈”的去得快一些,“新”的来得慢一些。但太阳从西方下山就一定会从东方升起。有逐渐衰落的公司一定有不断崛起的公司,否则,人类社会的经济总量怎会不断增长?只是在结构大调整阶段,我们更多看到的是那些明显要被淘汰的产能,因为它们曾经很强大,给我们的印象很深。而新的、正在崛起的却经常是我们看不到、想不到,或是看到、想到了,却不敢相信的。当年在美股“朱日底”时,说市场整体估值其实并不低的聪明人,也是因为看清了哪些公司可能会没落,却不知道哪些公司会崛起。

在一定低位上,估值和基本面打架,最后胜出的总是估值,而非基本面。不明白这一点,所有的书和理论全都白读。

本周市场在2000点又出现了一波绝地反击。在反弹中,一篇严惩恶做空唱空者的文章被广为传播,并被认为是它催生了本周三的反弹。虽然我认为在股市中,媒体和舆论的力量向来有限,但如此迅速地被传播确实实地反映出了人心向背。

就市场本身来说,本周三的反弹其实也就是我们多次提及的卢卡斯数列在起作用。由于反弹在本周二就已现端倪,因此,有兴趣的读者可以本周二和周三在四个时间零点,分别往前数一数,看看在4、7、11、18、29、47这些交易日市场发生了什么。是的,它们大都是比较显著的波动点,不是反弹高点,就是回调低点。

在时间节奏把握上,卢卡斯数列在期货市场上的效果一直远好于在股票市场上的效果。在没有股指期货和主力尚未大规模介入期指前,该数列一般只在周线、月线上会偶尔出现一两次,而现在却成了沪深股市的常客。它表明——

1、沪深股市已日益“期货化”。作为股市主力军的专业证券投资机构,现在的主要精力都在期指交易上,股票买卖反倒成了配合期指操作的工具。

2、由于我们的期指交易制度存在“无限空”的缺陷,做空利益制度性地大于做多利益,不仅场内主力偏向做空,场外集团资金对股市的兴趣也大为减弱,毕竟,利益是市场的唯一驱动力,股市因此受到单一力量控制,像一只庄股,被技术性地操作。一个市场,只要存在利益和取向各不相同且力量大致对等的交易方,任何一种技术分析都不能大行其道,卢卡斯数列能在沪深股市独放异彩的主要原因就在于此。

当然,这种技术市的特征在一定程度上透露了一个信息:主力的做空行为已有很大收敛,不再那么肆无忌惮,而是开始讲究章法、张弛有度,讲究时间节奏,这无疑是一个积极的信号。它表明,所谓崩盘云云,在大多数入潜意识里,已开始远去,哪怕是肆意的唱空者,也只是说说而已,其内心有多少把握,只有天知神知与鬼神。

5月是一个重要时间窗口,下周将迎来月、周、日3个周期重叠。与此相比,本周的反弹只是它的一个先声。

(作者系上海金耕信息运营总监)