

多言论剑

# 遭错杀成长股有望重返舞台

结束了2014年下半年近500点涨幅的精彩,2015年开局,上证指数经历一周横盘,而此前暴跌的创业板和中小板则有所反弹。私募人士表示,2015年上半年A股将宽幅震荡向上,一些遭错杀成长股可能存在投资机会。

□本报记者 曹乘瑜

## 蓝筹修复难有续集

中国证劵报:2014年下半年的主题是蓝筹股估值修复,但是现在涨幅较大,上证50在2014年11月至12月上涨60%,估值修复行情结束了吗?如果接下来蓝筹股继续上行,需要具备哪些条件?

黄平:从估值修复的角度来看,之前大部分蓝筹板块都轮换了一遍,可以说已经基本到位。但行情是否结束需关注板块轮换情况,根据是否有新的热点出现进行判断。至于接下来蓝筹能否继续上行,主要看有没有新的改革利好释放出来,能否激发从修复过渡到重估的进一步行情。

杨丙田:从资金层面来看,场外资金大规模地涌进市场,加上两融业务迅速发展,催生了2014年快速上涨的蓝筹股行情。在资本市场内部,券商融资融券创新成为股市增加杠杆的重要工具,对股市形成双刃剑,高杠杆下会出现快速上涨、快速下跌的走势。接下来,如果经济环境回暖,企业盈利提升,才具备蓝筹股继续上行的动力,但目前这些条件尚不具备,所以我们应持有谨慎乐观的态度。

中国证劵报:如果蓝筹行情持续,龙头板块会是哪些?

黄平:国企改革受益的军工、金融、“一带一路”等相关板块。2015年会是改革落实的关键年,很多2014年提到的改革目标和方向在2015年应该都会有具体的实施方案出台。包括国企改革、军工改革、金融改革、土地改革等。我们主要关注这些方案的执行力度和实施进度给市场带来的影响。

杨丙田:我们重点布局估值未修复完成的二线蓝筹板块,原油价格下跌对汽车板块形成刺激消费作用,关注一些轻卡及低端乘用车消费需求相关的品种,今年业绩会出现大幅增长。国企改革同样值得关注,作为2015年改革的重头戏,目前改革方案或战略蓝图逐步清晰,且正在有序推进、逐步落实,消费行业、医药行业、新兴产业、高端装备制造等具备成长性的标的也是我们重点布局的领域。

## 被错杀成长股有机会

中国证劵报:2015年经济和股市的机会和风险点在哪里?

## 金牛操盘

# 定向增发题材渐成强势股摇篮

□金百临咨询 秦洪

目前A股市场出现了升势放缓态势,成交量有所萎缩,说明风力减弱,投资方向或有所改变,可能会从估值复苏重新切换到业绩与成长主线。因此,那些因定向增发而使得基本面出现较为乐观预期的品种有望成为资金跟踪的对象。

定向增发相关政策的推出,为相关上市公司带来了积极预期。因为上市公司可以通过向特定投资者定向增发股份募集资金,这批资金即可以直接收购特定投资者持有的优质股权资产,其实就是上市公司的外延式扩张,从而催生了A股市场投资机会。例如,联建光电持续两次以上进行定向增发收购优质资产,在此基础上,完成了公司业务战略整合,使得上市公司实现快速增长,二级市场股价随之持续上涨。

近期,定向增发政策出现新变化,可以讲是为创业板量身定做,那就是针对创业板小额快速再融资的政策。以往上市公司定向增发募集资金必须有确定的投资项目,或像丹邦科技那样的有着明确的募集资金投资项目,或像联建光电那样有着明确的收购资产标的。但是,在小额融资过程中,则允许相关上市公司向控股股东或关联人小额定向增发筹集资金,并不需要清晰、明朗化地对应资金使用方向。例如联创节能、旋极信息在2014年6月相继公布了小额再融资公告,后来虽未被证监会审核批准。但是,在小额融资过程中,此类个股随后均有重大资产重组动作。可见,小额快速再融资的定向增发背后其实隐藏着上市公司管理层或实际控制人、关联人做大做强相关上市公司的战略意图。

定向增发折射出上市公司

黄平:现在大家对政府的执行力比较有信心,因此对改革的预期较高。在牛市到来的一致预期下,估计向下的空间比较有限。由于前一波估值修复行情涨得又快又急,在上市公司业绩普遍没有大幅增长的情况下,继续维持这种节奏非常困难。因此,缓慢向上的可能性较大。此外,下面一些因素有可能导致行情出现不同程度震荡。其中,影响大票表现的因素包括:经济基本面恶化超预期,改革实施进程低于预期、政府对资本市场健康度的认可等。影响小票走势的因素包括:新股发行速度加快、注册制推进提速、严格退市制度的实施、外延式扩张业绩被证伪、监管加强等。

杨丙田:预计2015年GDP目标会定在7%左右,说明还是要保持经济适当的稳定,产业升级过程中经济增速会下调,宏观经济下行是大趋势。2015年的风险主要集中在房地产行业。房地产再融资出现一定难度,房地产行业前几年融资较多,陆续进入兑付阶段,存量房未消化,股市上涨带来高收益赚钱效应,房地产债务借新还旧难度增加,面临资金链断裂风险,房地产投资下滑向上下游传导,导致相关行业产生风险。

美国加息可能会促使国际资本回流美国,但对中国不会产生太大影响。美国经济复苏,美元升值,反而为我国出口带来转机,一些出口制造企业订单增加、毛利率提升,原油价格下跌对相关产业成本下降形成利好。

中国证劵报:如果经济运行更有效率,那么部分成长股的业绩是否能得到支撑?是不是意味着2015年部分成长股将反弹?

黄平:虽然这波行情主要是以估值修复为主要特征,但价值和成长是市场永恒的主题。当前很多小股票回调幅度较深,肯定存在一些有业绩和成长性的股票被错杀的情况,这些股票出现反弹是大概率事件。

杨丙田:流动性保持宽松格局,如果能够配合稳增长,在通货紧缩背景下持续降息一两次,这个可能性是存在的,释放出的流动性部分会进入股市,形成对行情的支撑。利率中长期下降,驱动内需消费增强,产业升级成本降低,成长股毛利率提升,业绩稳步增长,2015年会出现反弹机会。

中国证劵报:上半年市场的走势会是什么样?在一季度将采取什么仓位和布局策略?

黄平:2015年会是一个缓慢震荡向上的行情。在不同时期大小股票会轮流有所表现。鉴于



创势翔投资总监 黄平

虽然这波行情是以估值修复为主要特征,但价值和成长是市场永恒的主题。当前很多小股票回调幅度较深,肯定存在一些有业绩和成长性支撑的股票被错杀的情况,这些股票出现反弹是大概率事件。

深圳金田龙盛基金投资总经理 杨丙田

重点布局估值未修复完成的二线蓝筹板块,原油价格下跌对汽车板块形成刺激消费作用,关注一些与轻卡及低端乘用车消费需求相关的品种,今年业绩会出现大幅增长。国企改革题材同样值得关注。



此,我们在操作策略上将采取稳妥方法:1/3仓位追踪大股票,主要根据改革进度及政策红利释放获取指数级涨幅带来的收益,标的主要跟踪分级基金及指数基金;1/3仓位投资小股票,坚持价值加成长的投资策略;最后1/3仓位机动灵活,可能在某些时候加仓前两类股票,也可能根据市场热点进行一些主题投资。

杨丙田:观察2014年行情走势,主要受资金

推动和杠杆效应影响,所以2015年上半年可能会呈现宽幅震荡格局。站在一个更长远的投资周期,我们看好并持续关注中小盘去泡沫之后新兴成长股的投资机会。待市场风格切换,届时大盘股完成估值修复和中小盘股去泡沫之后,市场将出现分化。行业方面,我们看好汽车行业、健康服务业、高端装备制造,受益国企改革的相关公司。

## 谈股论金

# 新兴服务业改变经济增长方式

□晓旦

2015年伊始,经济数据并不能使人乐观。最新公布的官方2014年12月制造业PMI数据是50.1%,虽然制造业还在收缩和扩张的边缘上挣扎,但是趋势确实向下,难以给人以乐观的感觉。汇丰中国制造业2014年12月PMI数据就更为直接,说明中国制造业已经跌入收缩区间,数值为49.6%,较上月回落0.4个百分点。汇丰中国制造业PMI再次跌破50%荣枯线,反映国内中小企业景气状况再次下滑。

如果我们把眼光放远一点,比较有趣的是2014年1月汇丰中国制造业PMI同样跌破50%荣枯线,经过一年时间,期间稍有回升,在年末几乎再次回到原点,说明在过去一年中,中国制造业复苏之艰难。在产业结构调整的大背景下,经济增长要恢复原来的增长动力并不是一件轻而易举的事。如此看来,2015年中国经济增长仍然处在

## 投资感悟

# 四种浪费牛市投资行为

□中秦

笔者经历了A股几轮牛熊交替,总结出来的四点需要注意的事项,希望大家这次都能分享到牛市收益,不会错过牛市。

过于谨慎,迟迟不下手。这些投资者处于对熊市的恐惧中,总是担心再次被深套,对于不断上涨的市场,始终处于观望。但是,牛市肯定是涨多跌少,调整非常迅速,往往在犹豫中失去了买入机会。在牛市中,一两个月很多个股可能上涨50%甚至翻倍,从涨幅比例来看,肯定非常震撼,但相对于很多个股的长期下跌比例来看,股价仍然处于低位,此时我们肯定不能再期望这些个股跌出新低,相对低位就要敢于参与。可能我们现在还在和历史最高价的10%或者20%对比,到后面,可能就要讨论这些个股会不会创历史新高的问题了。

对某个热点或者板块过于迷信,把时间浪费在口舌之争上。前阶段市场热衷于新能源题材,但是随着石油价格暴跌,新能源优势丧失,有些投资者在此前的

一个缓慢的探底回升过程中。

以上是制造业PMI数据方面的时间系列对比,我们还可以做一个横向的对比。新年伊始,关于PMI的不全是坏消息,非制造业PMI数据就表现良好。2014年12月官方非制造业PMI指数为54.1%,比2014年11月提高0.2个百分点。同样,同期汇丰服务业PMI也小幅升至53.4%,高于2014年11月的53%,显示服务业扩张步伐加快。

如果再做对比,可以看出过去三个月,制造业PMI连续下滑,跌进或几乎跌进收缩区间,而非制造业PMI连续回升,表现出制造业和非制造业的景气周期存在交替关系。从历史上看,出现过多个周期阶段非制造业景气度好于制造业,在另外一些周期却反之。在制造业下滑的情况下,服务业的良好表现给中国经济下行的压力提供了缓冲。

非制造业的表现良好缘于一系列加

快服务业发展、促进产业结构调整升级的政策措施效果逐步显现,产业趋势的变化正在驱动服务业景气上升。随着经济去出口导向化、重化工业在经济中的比重逐渐降低,新经济产业占比逐渐上升,信息技术、移动互联网、物流业的发展将使服务业的渗透度和活跃度进一步提高。新兴服务业在改变中国经济的增长方式。

回到股票市场。股票市场在新年伊始的走势还算中规中矩——有上升,有回调。先是借力2014年的上涨余威涨一把,又顺势回调也是情理之中。在股市上,有时说说经济趋势,好像只是找点理由诠释市场的走势而已,有些道理总也说不清,比如中国石油的股价,在国际原油价格跌破50美元关口时,却大幅上涨至4年多以来高位。我孤陋寡闻,难以用理性逻辑诠释如此现象,或许如此的股价又到了数年高位,难有更好表现。

式,把看到的盈利效应都当成自己可以把握的。

迷信重组股,资金利用率过低。在持续几年的熊市里,乌鸦变凤凰的奇迹不断刺激着长期亏损的投资者神经,于是博重组、等停牌似乎成了一个非常热门的盈利模式,很多投资者跟随市场著名的重组专业户扎堆垃圾股,等待重组盛宴到来。问题是,这些专业户投资的量虽然大,但是这些资金对他们来说也是分散投资,而且他们有足够的耐心去等。而对于很多散户来说,往往一只股票的成败就是自己投资的全部,同时散户禁不起等待,最终在股价的波动中丧失信心是常有的事。

对于短暂的牛市而言,有些重组停牌长达半年,等他们复牌了,牛市或许已经告一段落,或者正好处在一个低点,复牌后的表现往往低于预期。就像最近复牌的一些重组成功个股,基本都是两个跌停板,更别说重组最后失败的个股。因此,牛市中对于重组股的投资要谨慎,特别是股价已经炒高的绩差股必须回避。如果有特别好的标的,也应分配一个比较低的投资比例。

## 投资非常道

# 当前市场选股之道

□金学伟

和朋友在QQ聊股票,他有个疑问:这股票的形态很漂亮,怎么就没有一份券商研究报告?我说正因没有研究报告,我才会向你隆重推荐它;我们所看到的研究报告,本质上都是卖方报告,意思是:我要卖这只股票了,下面是我对它的评估,你看值不值?就像在拍卖市场上,一个人拿出拍品,大声吆喝这藏品如何如何,要买的请竞价。一份研究报告,往往就代表了一个卖方。报告越多,潜在卖方越多。

所以在股票选择上,除了公司基本面分析、价格与价值定位、形态趋势和量价分析、市场潮流和氛围的把握,还有几个因素是不能忽略的。

人多的地方不要去。

再好的草坪,踩的人多了,不荒芜至少也会斑秃。弄得好,啃一口骨头上的碎肉,弄不好就遇上踩踏事件。

怎样判断人多人少?有三个标准:一看价,股票是不是已经涨了一大波?二看量,是否持续地放出大成变量?三看舆论,是否满世界都在说这些股票?三个标准凑在一起,那地方肯定人已很多。特别是第三个标准,它的出现,往往意味着这只股票已被打了鸡血,十有八九进去就是啃骨头或遇上踩踏事件。

拿券商股来说,2014年12月的第一个周末,打开微信,几乎满世界都在转发关于券商股的上漲逻辑、推荐报告,有人甚至说不买券商股是一个重大战略性错误。但看一下券商股走势,我们就能发现,自2014年12月第二周开始,扣除停牌的西南证券、停牌的宏源证券和新上市的国信证券,17只券商股,只有中信证券吃到一点肉,另有三只股票啃到了一点骨头,其余的都非死即伤。两周后,相同的一幕又发生在“中字头”上。也是周末出现满城竟说“中字头”,周一大幅冲高,随后就高位震荡。

因此,人多的地方不要去,应成为我们的投资戒律,也是近期遇到询问这些股票能不能买时我说得最多的一句话。

像躲避瘟疫一样躲避被研究报告集体轰炸的股票。

每年都会看到机构推荐的“斗大金股”之类,媒体和投资人对这些报告都很重视——常常在微信上看到他们写的“好好学习了”、“认真学习了”等评语。我的态度一般是不看,偶尔看一下,也是为了把这些股票列入黑名单,提醒我已这些股票今年不能碰。

即使在上述两事件中,我们也可看到券商研究报告所扮演的重要却又尴尬的角色。由于上述两个板块都是大板块,每家券商研究机构都会长期跟踪,因此从来不会缺研究报告。但力度和热度却大相径庭,没有涨起来前的研报都是例行公事式的,行情进入中途前的研报是温和的、试探性的叫好,到了最后一周以及高位震荡后的研报则是兴奋而热烈的,数量也增加了好几个等级。

大多数投资者会以为这是券商配合自己出货,我以为这既高抬了机构的研究能力——如果真是配合自己出货,我也佩服他们,行情把握得住,也看低了机构人品。应该说,绝大多数研究员都很辛苦,也很认真,我相信他们是要真诚地为投资者选出好标的。但有一个规律会使他们的努力无法达到主观上想要追求的效果。那就是股票只有涨了一大波,人们才会认为它便宜,也只有涨到不同寻常的程度,人们才会对他们予以格外的重视。真正的逆向投资者很少,成功的逆向投资者更少。因为要对付一个不被大家重视,甚至已被大家排除或抛弃的股票下注,不仅要有信心,有底气,也要有功力。研究者也是人,很难克服人性的一般弱点。当一只股票在底部时,不敢公开说;当它们涨到中途时,不敢大声说;当它们涨到不同寻常的程度时,信心会爆棚,关于它的上涨逻辑也会变得更加坚强。

像防贼一样防机构。

市场中没有一种趋势可以永恒,上升趋势不能永恒,下跌趋势也不能永恒,只有波动是永恒的。从过度买入、过度持有到过度卖出,横跨着股票的危与机。

过度持有是一种静态概念,看F10就行:里面的机构是否很多,他们的合计持股在真实流通股中的比例是否很大?如果是,就说明这只股票已被过度关注,其最好的结果就是变成一只超级“牛皮股”。一只真正的好股票应该是有那么两三家机构,或机构的合计持股比例很低,甚至可能没有专业机构。

而过度买入是一种动态概念,看我们上文提到的判断人多人少的三个标准就行。

股票投资是一种非常个性化的事,需要拿出自己的眼光和自己的思想。在当前市场背景下如何选股?不揣冒昧地说一个案例,给大家一点启发。今年元旦,几乎花了两天时间,选中了一只\*ST股票。步骤是:先看月线,要求2014年行情启动前的月线低点也是一轮熊市的最低点,同时月线上只涨了一波,然后又出现了3个月左右的浅回调、窄盘整;二看价位,价格位置与历史最高价比有很大折扣;三看基本面,已全面复苏。然后就对它进行一系列的估值空间和技术空间测算。这只股票从开年第一天按退市整理板的最大委托上限买进,至本周四,已带来15%的收益。

月线的低点就是一轮熊市的低点;只涨了一小波,和历史最高价有很大折扣;窄盘整理已有3个月。这样的股票有很多,如果基本面和估值层面有强大支持,就必定会成为2015年的牛股。