

多空论剑

# 蓝筹量能触底 牛市进入第二波

春节后的三个交易日,A股给了投资人一个“开门红”,本周四、周五的基建行情让投资者再度对大小盘风格转换产生憧憬。私募人士认为,A股未来继续走高的概率较大,受两会召开、春季保增长重大项目开工、交易量触底等因素影响,大盘蓝筹股将有所表现;部分涨幅不大,具有重组、收购题材的品种也会有表现机会。

□本报记者 曹乘瑜

## 蓝筹上涨逻辑还在

中国证券报:预计短期哪些板块会有所表现?

姚鸿斌:大盘新一轮上涨趋势已经形成,本轮上涨的长期逻辑是无风险利率下行、资本项下开放和改革预期。短期逻辑是经济下行压力下流动性宽松对股市的正面影响,有些类似于2009年的市场环境。大小盘股票都有机会,大股票是以保险为代表的大金融,稀土、锂为代表的资源品,春季保增长重大项目开工形成的基建板块(包括“一带一路”)景气预期,以及房地产、家电等降息降准受益板块。小股票主要包括政策刺激受益的品种,例如环保、汽车、新能源、军工等。

吕俊:A股处于多头市场,大盘经历一段调整后,继续走高的概率较大。短期来看,受资金面紧张影响,A股主题投资和热点炒作仍然是主流,特别是与即将召开的两会相关的板块,例如“一带一路”、国企改革、自贸区概念,会得到资金关注,预计会有较好表现。此外,随着A股交易量触底回升,人气升温,我们密切关注大盘蓝筹股,特别是滞涨的二线优质蓝筹股。

中国证券报:春节前创业板持续一个月表现良好,年后还会有什么表现吗?

姚鸿斌:创业板节前上涨幅度较大,互联网金融、软件等板块由于前期涨幅巨大需要一段时间调整,基本到位后会出现滞涨,创业板会出现较大幅度的分化,成长性良好、尚未被市场挖掘的品种会有较好表现,部分涨幅不大,具有重组、收购题材的品种也会有表现机会。

吕俊:春节前创业板的行情背景是资金面趋紧,A股从增量驱动进入存量博弈阶段,资金涌人体量较小的创业板。近两年,创业板牛市的背景是经济结构转型,只要改革的逻辑不发生根本变化,创业板的牛市还能够持续,投资机会将不断出现。这里讲的投资机会可以大概分为两种:一种是优质个股短期涨幅过大后,以时间换空间的波动式机会;另一种是新市场的产生、新需求的萌芽、新技术的应用,使得相关公司获得爆发式的发展机会,打开成长空间。

中国证券报:增量资金从1月前放缓入市,

放松政策低于预期,经济状况也低于预期,那么今年蓝筹股上涨的逻辑是否存在?

姚鸿斌:蓝筹股在经历一段时间的调整后估值仍然具备较好的吸引力,得到长期资金的关注和布局。我们坚定看好成长性蓝筹股的投资机会,在注册制背景下他们具有稀缺性。

吕俊:上一波大盘蓝筹股的上涨,核心驱动因素有三:一是无风险利率下降的预期;二是类固定收益领域的投资挤出效应;三是金融工具、产品设计的创新,使得A股投资杠杆化。

展望后市,支持本轮牛市的这三个核心因素将持续存在:无风险利率的下降是一个长期过程,现在仍处于初期;相对于股市,类固定收益领域的投资规模巨大,随着股市财富效应逐渐增强,资金将继续呈现净流入状态。虽然年前监管层严控杠杆融资,A股交易量逐渐走低,但从目前来看,交易量已经处于触底反弹阶段;金融工具的改革,在提高股市活跃度的同时,也会使杠杆投资常态化。

因此,蓝筹股上涨的逻辑并未消失,但能否再次大涨,还需要一个有效的催化剂。最重要的催化剂是无风险利率真实下降。

中国证券报:今年A股会怎么表现?

姚鸿斌:今年A股行情值得期待。长期上涨的驱动因素并没有发生改变,在完成蓄势后期待牛市的第二轮行情。决定我们仓位策略的主要因素是对未来市场行情趋势的整体判断和投资风格。我们的投资风格是精选行业和个股,从提高管理资金的效率考虑,上半年会保持较高仓位,在某些特定的市场阶段会运用对冲工具进行避险。在看好的行业和板块保持较高的仓位比例。

吕俊:今年A股可能是波动走高的态势。至于是前高后低,还是前低后高,这个没办法预期,因为有太多不可预知的变量。但可以肯定的是,由于多种金融衍生工具投入使用,A股今年的波动幅度会更大。

## 沪港通沽空影响有限

中国证券报:沪港通下周起可以沽空A股,预计会造成什么影响?

姚鸿斌:短期对市场的影响有限,因为受额度限制,这种影响是结构性的,从长期看会

改变两地市场的估值差异。

吕俊:短期看,影响微乎其微。目前沪港通的交易量很小,对大盘不造成威胁。此外,目前,A股还是多头市场,做空的时机不成熟。

中国证券报:如何看待今年的医药板块?看好哪些细分方向?

姚鸿斌:医药板块涉及的领域较多,不看好常规医药制造企业,原因主要是行业增速下降;看好具备一定研发能力、有新品储备以及与国外优势公司有良好合作的公司;看好互联网医疗、大健康领域与养老相关的医疗服务、

深圳金石投资总裁 姚鸿斌

蓝筹股在经历一段时间的调整后估值仍然具备较好的吸引力,得到长期资金的关注和布局。我们坚定看好成长性蓝筹股的投资机会,在注册制背景下他们具有稀缺性。

上海从容投资董事长 吕俊

主要的配置方向是医疗服务、医疗器械以及新模式的医药流通企业,基本不受药品招标和医保政策影响的OTC板块,以及在新环保政策环境下面临洗牌的原料药行业。

生命科学等。

吕俊:2014年全年医药工业收入同比增长12.94%,利润总额同比增长12.09%。预计2015年行业增速将基本与2014年持平,接近于GDP增速的两倍,是国民经济领域中增长较快的一个行业。投资价值值得看好。我们未来主要的配置方向是医疗服务、医疗器械以及新模式的医药流通企业;此外,基本不受药品招标和医保政策影响的OTC板块,以及在新环保政策环境下面临洗牌的原料药行业,也将是我们研究和配置的重点。

金牛操盘

# 互联网金融概念股见好就收

□牛仔网分析师 叶广琳

近期引起大家关注的互联网金融热点事件,无疑是春节期间的“抢红包”。一夜之间,微信红包、支付宝红包走入千家万户,成为中国人过年的新风尚。其实,早在春节之前,各种打车红包以及微博名人不定期发放的红包就有蔓延趋势,只不过借助春节时点向更多受众普及。

这场热闹非凡的红包大战背后实则是几家电商巨头在互联网金融的一场圈地运动,是互联网金融的一场用户之争。用户的黏度越大,培养客户移动支付的习惯,未来对于吸引潜在客户进一步消费的可能性也就越高。

在资本市场中,说到“抢红包”的火爆,不得不提到A股当中涉及互联网金融概念的相关品种。精明的资本市场炒家早已洞悉中国互联网金融概念即将掀起的一场颠覆性浪潮,对于支付手段的革新以及互联网与金融完美对接的持续深化,激发了对该题材的炒作热情,促使相关上市公司从基本面上提升其内在估值。

进入2015年以来,互联网金融领域的相关个股屡创新高。东方财富、大智慧、同花顺、生意宝、上海钢联等涉足互联网金融的上市公司股价遭遇疯狂爆炒。如今,东方财富的市值已经逼近500亿元大关,而2014年中旬,东方财富市值仅为100多亿元。与此同时,大智慧、生意宝的市值均突破百亿元。上述行业领头羊的近两月内平均涨幅已超过80%。

在互联网金融概念股短期股价飙升的背后,与实质性盈利的兑现仍存在冲突效应,此时理性思考是必然要做的。我们可以回忆“余额宝”当时的推出,正是把握住货币基金收益率阶段性跑赢股市等资本市场其他投资产品,大众投资者活钱、闲钱

□谈股论金

# 等待经济增长实质变好

□晓旦

羊年开市,股市虽然没有出现大幅上扬的走势,但也算是走得不温不火,表现出跃跃欲试的态势。其实,年前在实体经济数据萧瑟的背景下,股市表现的火热,就已经让一些投资者惴惴不安。这种不安来自于中国经济结构性转型,他们揣测何时能确定中国经济增长新常态的增长底线。

2013年以来,中国经济增长的引擎开始换挡。此前,中国经济处于高速增长期,中国经济的主要动力来自于投资,而投资中房地产投资又是重中之重。2004年至2013年房地产投资的年均增速在20%左右,而到2014年这个速度回归至10.5%,并且还有进一步下探的趋势。房地产投资增幅下降,是经济增长速度回落的重要推手。在经济高速增长期,另一个经济增长的推动力是出口。在2002年至2011年期间,中国出口

增长保持在年率20%的水平,而最近两三年,外在原因是世界经济不景气,内在原因是人民币汇率持续走高,使得出口增速下滑至7%的水平。最新的经济数据表明,这种趋势仍未改变。

尽管实体经济仍在寒冬之中,但是市场已经发出了经济见底、长期利率走势转向的信号。以国债期货市场的价格走势看,在2013年底,国债价格就已经触底,随后进入波动区间,并在2014年上半年,开始持续上扬。这反映市场对货币环境不断宽松的预期,并且不断得到政策印证。现在,货币宽松政策仍有发挥作用,可以预期,仍会有降准、降息出台,以应对稳增长的需要和通货紧缩的威胁。

另外,经济数据也不是一片漆黑。2月25日发布的2月汇丰中国制造业PMI初值回升至50.1%,显示制造业重新回到扩张水平。这个数据既高于此前人们的预期,也高于1月终值49.7%,达到4

个月的高位,这反映出此前的市场预期过于悲观。

从2月汇丰PMI初值的细项指标看,产出指数和新订单指数回升,说明稳增长的项目已经开始发挥作用。新出口订单指数则大幅回落至47.1%,说明人民币过于强势,使得出口部门受损。

回到股票市场。在可以预期的几个月中,股市的经济背景仍在萧条的经济现实和对政策的良好预期、对经济增长新周期性见底的预期中变换。当人们更看重经济现实时,股市会回调;当人们更注重良好预期时,股市会获得上升动力。股市波动调整,以期待经济增长出现实质性变化。在股市投资中,一个重要的现实是,经济结构的调整是中国经济新增长周期的主基调,股票价格、股市市值结构的调整也会随着经济结构的改变而改变,这一点需要在股市投资时倍加注意。

□投资感悟

# 年报临近高潮 绩优股将受捧

□中秦

牛市里就应该持有绩优股,更不要说在目前绩差股已经翻倍的背景下。在年报密集披露阶段,买入并持有那些涨幅不大的绩优蓝筹股是高胜率策略。笔者看好消费升级、生物制药、医疗服务以及迪斯尼概念中的低估值绩优公司。

最近市场整体处于大幅反弹后的整理期,指数在3000点至3500点之间做箱形整理,个股表现活跃。年报期,最先夺人眼球的是高送转个股。今年主板送转股数已经从去年的10送12突破到10送20,高送转的个股数量大幅增加,特别是次新股板块,高送转的情况最多。不过,随着管理层开始对少数大小股东利用高送转做高股价掩护出货进行调查,整个高送转板块开始降温。特别是一些绩差上市公司即使推出高送转方案,股价也是见光死。也就是说,年

报第一波的高送转行情开始逐步归于理性,股价和业绩挂钩逐渐深入人心。

3月即将到来,不少传统老牌绩优公司开始披露年报,投资者可以借此机会评估各行业景气度,特别是一些注重投资者回报的上市公司带来了良好的股息率,将再度获得理性投资者青睐。随着市场不断发展,投资者思维逐步趋向理性,这体现在对上市公司分红的看法上,大家开始关注那些现金红利丰厚的“奶牛公司”,特别是本身处于高景气度行业的成熟公司。而很多粉饰业绩、短期推高股价只为圈钱的公司,往往很难拿出真金白银来分红,更多的是以高送转来忽悠投资者。特别是在目前整体经济不佳的背景下,高分红公司一定是本身运行健康的好公司,值得投资者长期持有。

始于去年底的这轮行情是一轮指数牛市,由超跌的中字头大盘股快

速更多的是一厢情愿的业绩反转预期,很难经得起业绩的真正考验。随着很多不景气行业上市公司爆出生亏,中字头大盘股股价短期上台阶比较困难。牛市要继续,就只能期待绩优蓝筹股价值重估,从而抬高市场底部。显然,很多传统绩优蓝筹股此轮牛市以来涨幅不大,多在50%左右,相对绩差股和小盘股而言具有明显估值优势,从估值修复的角度看,绩优蓝筹股的上涨也在情理之中。

处于国企改革中的绩优蓝筹股将锦上添花。随着国企改革的深入,大量绩优公司获得良好的发展机遇,不管是混合所有制,还是引入新型经营业态,例如电商,都是对原有经营的巨大支持,公司业绩将随着改革红利再度上升。因此,相对于绩差的上市公司、国企改革的不确定性而言,绩优公司在国企改革中将获得更多机遇,产生1+1大于2的效果。

□投资非常道

# 市场面临三个挑战

□金学伟

有人说投资有三个境界,最低的是做技术,然后是策略,到了最高境界就是做风格。这话有一定道理,但不一定正确。

做技术,是绝大多数人的投资入门。这里的技术不仅仅指我们常说的技术分析,还包含了其他投资技术。比如,早期我们做价值投资,根据市盈率高低,再适当参考一下行业属性、盈利状况,就敲定某只股票,这就是一种技术性投资,没有太多讲究。后来发现看市盈率不行,还有其他因素,就发展出综合排序法:从每股收益、每股净资产、净资产收益率、利润增长率等,对所有股票排序,得出每只股票的平均排名。再把这个排名和它们的价格排名比较,如果股价排名过于落后其各项指标的平均排名,这只要股票就被认为价值低估。这种方法在早期的价值投资中起了很大作用,今天依然有很大意义,但它还是一种技术性价值投资,不需太多信息,也不需对公司做定性研究,更不需要理论支持,仅凭死工夫就行。

做策略,考虑的就很多。不仅要考虑个股与公司的自身状况,还得考虑市场的基本状态、倾向与潮流,风朝哪边吹,水往哪里流,个股与板块间的上涨概率和优势比较,以及相应的风险收益,还有持仓比例。一个投资人,能把策略做好,就绝对能成为顶级大师,在投资的长跑中持续胜出。

而做风格又不同,它基本上是一种自我优势法,根据自我优势画地为牢,自我圈禁。凭一套相对稳定成熟的投资理念和分析决策系统,随你潮起潮落,风朝哪里吹,只按自己的理念行事,用自己的系统选股。非我族类,其心必异。一句“不是我的菜”,就把千百只牛股扔到东洋大海。

这就是股票投资的最高境界?我想是。

但也不是。从把股票做到极致这个角度上说,做策略要远远胜过做风格。之所以会有人把做风格视为投资的最高境界,原因有二。

一是大多数投资人刚开始做股票都比较谨慎小心,会谨守他刚学到的一两种理念和方法。但做了一段时间后就会不满足现状,东张西望,看到今天这类股票涨,明天那类股票涨,心就会变野:如果我把这些机会都抓住,岂不是赚更多?于是就开始做策略,就选股而言,做策略只有两个途径:一是预设场景,想像目前市场情况下,什么股票接下来会受欢迎;二是紧跟潮流,什么股票开始流行,就转到什么股票上去。这两点其实都很难:预设场景的结果,常常自作聪明;紧跟潮流的结果,常常被短期价格冲劫迷惑。

屡屡碰壁之后,再回过头看,反不如最初守着一两条理念、法则好。至此,不同的投资人开始分化。不明白道理或不服输的,继续在策略陷阱里转,梦想有朝一日能练就一套买什么什么涨的本事。悟出道理的又回到起点上。由于有几年的学习实践,这个起点已不再是简单粗糙的三招两式,而是有了整整一套日趋成熟的理论、方法体系与核心理念相配,技术在经过一段螺旋式上升后,就形成了风格。

因此,把做风格看作投资的最高境界,很大程度上是投资人对自我经历的一种归纳和醒悟。从心境成熟角度说,我们确实可以把它看作投资的最高境界,因为它标志着投资人已战胜了心魔,认识了自己。

二是我们看到的投资大师几乎都有自己的鲜明风格。这一点恰恰是我最想说的。

做风格比做策略更容易成功,这是毫无疑问的。因为把策略做到极致,需要我们有一颗上帝般全能的脑袋,有一副上帝般洞察一切的眼睛。这显然不是你我这种凡夫俗子能具备的。所以,迄今还没有诞生出一位靠做策略而成为大师的大师。而做风格,只需把某一方面做到极致,这对许多人来说,还是能做到的。

但大师也有两种,一种是间歇型甚至流星型的,另一种是恒星型的。前一类大师确实像我们认识的那样,只按一种风格行事。后一类却全然不是,他们虽然有一种比较核心的风格理念,但不会排除其他,而是兼容并蓄,一专多能。

在最近10多年里,我一直在断断续续地研究这个问题:为什么有些大师像流星或间歇泉,有些大师却能常盛不衰?为什么那么多人在学习大师、模仿大师,却鲜有成功者,有的甚至非常失败,有招反不如无招?答案是:我们所看到的都是大师愿意或想让我们看的一面,没有看到大师的另一面。那另一面其实更精彩,虽然并不占主体,但像铬一样,没有了就不可能炼成不锈钢。

相应的的话题我们下期继续,最后的篇幅谈点市场。大牛市的欢呼还没落定,行情就戛然而止;创业板世纪之交的声音还在耳边,创业板又创了历史新高。2015年才过去两月,市场就给我们开了两个玩笑。羊年大盘还有没有大机会?主要观点已说过:现在4浪调整,年内完成5浪。大机会却是没有了。

金融股市值占比太高,形成了宏观结构性泡沫,这是在金融股最高峰时我们说过的观点。这是当前市场面临的第一个挑战。

国企大盘股在经历了国企改革、“一带一路”的概念炒作后,估值已经不低。两个题材,后一个兑现需要时日,且旷日持久。前一个想说的是:越是央企、大型的,盯着的人越多,其改革方案越有可能让炒作者失望。这是当前市场的第二个挑战。

2月新股申购高峰前,净融资余额已超过股票保证金余额,千呼万唤的居民入市高潮没有想像的那么高涨,职业炒股人的积极性远高于场外资金,这是第三个挑战。

虽然三个挑战都有一定对冲因素:金融股整体或增长良好或估值合理;地方国企改革会不断产生惊喜效果,经济转型产生的对新兴成长股的驱动不可小看;居民入市的新一轮升浪已经开始,虽然进程比市场预想得慢,但不会停下来。只是要彻底化解这三个挑战,推动大盘再度大幅上涨却不容易。

形态上,3400点的调整属于4浪调整,调整性质为平势型,即横向整理,这个判断没问题。今后一段时间里对大盘的把握,需重视的不是点位,而是总市值。如果不出所料,它还有10%的提升空间,至44万亿元左右。