

多空论剑

回调即是牛市入场好时机

在市场争议声中,本周创业板剧烈震荡,私募人士对创业板的分歧明显加大。对于5月行情,他们建议谨慎对待市场可能出现的回调,关注相对低估值、低涨幅的个股投资机会。

□本报记者 徐文擎

新基金虎视眈眈

中国证券报:怎么看5月的行情走势?
张媛媛:降息的出发点旨在降低社会融资成本,4月经济数据显示当前经济下行趋势未改,企业实际融资成本依然是欧美的两倍以上,因此持续降息是必要的。降息对实体经济的影响会在三季度有所体现。单次降息对股市短期涨跌影响是不确定的,但是宽松趋势对于股市的利好作用是确定的。

经过震荡洗礼后,又汇聚了不少场外资金。数据显示,截至目前正在发行的基金产品多达71只,在审的公募基金多达226只,保守估计规模达5000亿元。俗话说“千金难买牛回头”,若市场下跌,这些场外资金便会踊跃入场。此外,货币政策宽松的预期及改革红利在资本市场持续释放的趋势并没有改变,因此牛市格局没有变化。投资者不要被短期震荡所迷惑,要看到牛市本质,每次回调都是牛市中绝佳的入场时机。

但是牛市已经进入新阶段,牛市节奏发生了明显变化,投资者在这个阶段应高度重视阶段性流动风险,及以创业板为代表的结构性风险。

唐祝益:当前市场火热,由于强烈的赚钱效应,许多没有投资经验的入场蜂拥而入,市场成交量维持在很高的位置,但他们往往承受风险的能力比较弱,所以监管层才会频频提示风险。今年以来,市场经历了连续上涨,需要修整,调整是正常的,但牛市中的调整往往是以比较剧烈的方式进行,投资者需要对此有心理准备,不要让前一波赚的钱在震荡中被侵蚀掉。5月市场的调整压力一直存在,但我始终相信牛市会继续,投资者只要保持合适仓位,适当降低杠杆,是可以扛过去的。

中国证券报:怎么看待当下的创业板?
张媛媛:用“水中花、镜中月”来形容当下火热的创业板投资不为过。从网上流传的各种公募基金“坐庄”创业板的贴中,可以看出公众对于创业板的关注程度。

创业板代表了中国经济的新兴动力及互联网时代下新的经济增长源泉,但不能因此成为公募基金

金为达到自身利益而选择抱团买入的借口。我对创业板的投资看法是“长期看好,但短期坚决回避。”是泡沫就总有破灭的一天,私募基金并不是靠追逐业绩排名,而是靠赚取绝对收益取得客户信任。公募基金赚取相对收益、追逐排名,因此公募基金去拿钱“轰”创业板,我们还不赚最后疯狂的钱。

唐祝益:资本市场里的钱是最聪明的,买创业板的优质股票只是尊重市场的表现。如果投资选择长时间偏离市场,一定要去想自己是不是错了。当前市场,大量主流资金“抱团”配置创业板,引起市场不小的争议,但这也是公募基金重建估值体系和投资逻辑的表现,是新兴市场发展到新阶段、与传统主板市场不同的关键所在。用传统市场中看PE、PB的估值方法去定义创业板的泡沫并不合理,创业板中的许多公司符合社会发展大方向,而且这种方向性的体现可能不是一两年,而是八年、十年。美国纳斯达克有大量没有稳定盈利,但市值几十亿美元的公司,为什么中国不可以?

冬天可能随时会来,但在能赚钱的时候把自己养得很胖,冬天来了才不怕。如果一开始就害怕冬天,瘦骨嶙峋,一场西北风就会被刮倒。

中国证券报:现在处于牛市哪个阶段?

张媛媛:目前处于牛市中场调整阶段。

唐祝益:尚处于牛市中中期阶段,判断的依据主要有五点。第一,流动性释放周期未结束;第二,从估值角度看,目前沪深市场总市值在50万亿元左右,占2015年全年预期GDP总量的75%,以上轮牛市的顶部130%作为衡量标准来看,还有较大上涨空间;第三,目前居民财富大概在200万亿元左右,以自由流通市值20万亿元来看,股票资产占比不足10%,股票资产的配置地位会不断提升;第四,本次国有企业改革的重要方式是混合所有制,而如何实现改革目标又不导致国有资产流失,股票市场无疑是最好的工具和手段;第五,随着多层次资本市场的完善,股票市场作为推动创新体制的重要一环,牛市格局可能被呵护,有可能改变中国历史上牛短熊长的局面,以促使资本市场在国家创新与改革过程中发挥更大作用。

货币宽松预期空间大

中国证券报:降息之后,市场对于降准的预期也很大?



万博兄弟资产管理公司总裁
张媛媛

对创业板的投资看法是“长期看好,但短期坚决回避。”指数回调后,看好改革主题风格、蓝筹价值及消费风格中相对低估值、低涨幅的个股投资机会。

上海长见投资管理有限
公司总经理 唐祝益

要在能赚钱的时候把自己养得很胖,冬天来了才不怕。看好与创新相关的领域,围绕“后服务”的市场机会,收益稳定、估值水平低的行业个股,以及受益于政策红利的行业。



期也很大?

张媛媛:4月M2增速仅10.1%,创下历史新低,提升了降准预期,我们从2013年四季度就提出降准、降息的观点。在2015年初时,万博兄弟提出年内应该降低存款准备金率到16%是比较合适的,现在18.5%的准存率依然有充足的可降空间,预计很快将迎来一次新的降准。

唐祝益:目前的存款准备金率处于相当高的水平,在热钱流入压力下降、经济增长动力疲弱的情况下,大幅降低准存率是必然选择。对于这个问题市场是有预期的,只是市场对于降准的时间以及幅度缺乏一致预期。

中国证券报:回调中存在哪些投资机会?

张媛媛:通过配置差异化的风格资产来应

对牛市中不确定的风格轮动。指数经历回调之后,我们看好改革主题风格、蓝筹价值及消费风格中相对低估值、低涨幅的个股。

唐祝益:首先,一切与创新相关的领域都值得关注,例如互联网、大数据、云计算等。其次,围绕“后服务”的市场机会值得深入挖掘,例如汽车行业的后市场,汽车租赁、汽车维修、汽车保养等;房地产的后市场,二手房交易、装修、物业管理等;人的后市场,体育产业、健康产业、美容产业等;财富的后市场,存量财富管理等。服务业是我们今后投资的重点领域。再者,在利率水平下移、资本价格下降的趋势中,那些收益稳定、估值水平低的行业以及个股值得拥有。最后,混合所有制无疑会带来政策红利。

谈股论金

创业板未到纳斯达克泡沫破灭前夜

□晓旦

人们对创业板的争议从来没有像现在这样大。一方面,创业板指数不断走高,实际上自2012年底创业板见底585点以来,就一直保持着上升态势,迄今已经维持了30个月的升势。特别是进入2015年,连续5个月上涨,年内上升幅度超过50%,许多个股创造中国股市股价极值,超过每股400元,市盈率、市净率高企。另一方面,一些投资者对创业板的大幅上涨诟病不断,有股评人士说,从静态股息率角度计算,现在买创业板需要6个世纪才能回本;也有人以纳斯达克指数为例,认为纳斯达克指数在2000年大幅下挫,网络股崩盘时的市盈率就是100倍左右,这和创业板现实的市盈率相仿,因此创业板眼下的处境极其危险,势如累卵。

对这个问题,我们可以先从个股看。创业板在创设之初有过一轮凌厉的上升,监管部门也常常对投资者购买主要客

板股票进行电话指导。可以看3只个股的例子:一是吉峰农机,上市初始以农机连锁销售为契机,股价飞升至近百元,市盈率极高,然而这种盈利模式并不成功,随后股价大幅滑落,并一蹶不振;二是华谊兄弟,上市之初的价格曾接近百元,但是其公司盈利模式清晰,盈利能力不断提高,所以上市之初的高市盈率、高股价并不是高不可攀的障碍,现实的股价比那时还上涨了3倍有余;三是网宿科技,其在上市初期股价表现尚好,但是随后遭遇利润下滑,股价随之跌落,公司曾被作为创业板“业绩变脸”的负面典型而遭口诛笔伐,股价大跌。然而,网宿科技的业绩随后出现转机,盈利持续增加,其股价也由13元飞升。这说明对个体的上市公司来说,静态市盈率并不是问题,而在于企业所在的行业能否有充分的发展空间,以及能容纳何种体量的上市公司和企业的盈利模式是否适宜。

投资感悟

牛市下半场看重标的安全性

□中秦

对于目前的市场,争论焦点无非是顶着舆论风口不断表现的“神创板”。投资者普遍担心的是这个又爱又恨的板块可能出現大幅调整,从而对整个大盘运行产生较大冲击。

创业板的超预期大涨有其自身合理性,重标的可能比重指数更好操作。创业板积累了投资者对中国经济转型的美好预期。无论该预期是否透支了未来,还是用了PE的思路去买股票,其存在就有其合理的一方面。就目前的创业板来看,不少个股进入博傻阶段,而且创业板指数始终被几只大市值个股左右,并没有反映创业板全貌。所以这个阶段如果单纯判断指数意义有限。但是,不可否认的是,创业板存在可以投资的标的,我们应把重点放在一些没有被发掘、具有估值优势的公司。需要注意的是,一旦创业板出现板块性调整,个股独善其身的概率不大,只能期望潜力品种未来还有新高

点。牛市每一轮都有很多“神话故事”,但是每次市场热点和主线不尽相同,基本上都是出人意料。本轮牛市如果没抓住创业板或者中字头,基本上就没有太大的超额利润。现在市场存在很多高估值品种,对应的都是不确定的投资预期。而有不少具有确定性业绩增长的个股,对应的估值并不高甚至出现低估。对于这个现象,我们该怎么选择?高估值对应的就是巨大泡沫和飞涨的股价,可能比那些涨幅不大的股票好赚钱,所以没有多少投资者愿意等待那些低估值、股价长期低迷的品种。而在一个长期的投资过程中,买入高估值品种的成本肯定是不划算的。因此,在这个估值落差越来越大的时期,逐步把高估的泡沫资产换成低估值的品种,是个合理的不降低仓位下的避险策略。

牛市进入下半场,首先要考虑安全性。在2007年牛市中我们可以获得一条经验,那轮牛市的主线和热点品种最终

另外,从创业板整体来看,虽然现在市盈率极高,如同当年的纳斯达克市场,但是在其他环境方面尚有不同。1999年,互联网行业初兴,主要是以吸引眼球为主,除去广告、媒体,并没有其他盈利模式,市场容量有限。而现在的互联网以及移动互联网的业务,已经深入日常消费质量的改变,其市场容量变得极其巨大,这是十几年前的市场不可比的。

此外,那时纳斯达克指数的崩塌与美国经济周期变动相关。从1999年起,为防止经济过热美联储开始加息,到2000年中,美联储连续加息6次,联邦基金利率调升至6.5%的水平,而我国现在仍处于降息周期过程中。因此将目前的创业板简单类比为纳斯达克泡沫前夜,并不确切。

不过,创业板确实升幅巨大,这必然压缩了后续上涨空间。对此,保持谨慎也是必要的。

进入了长达3至5年的大熊市。那轮牛市的热点是股改带来的资产注入和资产重组,不少个股凭借资产重组预期股价翻了10余倍。然而牛市褪去后,不管是否真重组,股价都在不断下跌。这轮牛市结束后,很多创业板个股包括一些主板被恶炒的、缺乏业绩支撑的个股都将进入慢慢熊市。牛市的下半场一定要想清楚牛市结束的那一刻,应该提前做好准备。当牛市结束时,投资者最终考虑的还是公司的真正业绩,股票安全性必须摆在第一位。虽然这样的股票并不能在牛市结束后保持不跌,但是至少不会出现崩盘无底线式下跌。从现在开始,建议在大家在做一些投资预期时,把故事的分降下来,把业绩和安全性考虑得多一些。

总之,市场进入到了一个敏感时期,积累的获利盘相当巨大,稍微风吹草动就会引发市场大幅度震荡。适当减持泡沫较大的资产,转而持有安全性较高的资产,例如银行股等是安全的策略。

投资非常道

追求机会与风险均衡

□金学伟

行情运行时间长了以后,人们心中就会积累起一定压力,对行情能否延续产生一定困惑,对可能或即将回调的预期就会上升。当这种压力达到足以让你产生焦虑的程度时,最好的办法就像当年摩根所说:卖出,直到你能安睡为止。

虽然我已不会为股票而焦虑,但我依然相信摩根的这段话。因为减仓有时不仅仅是一种避险,同时也是让我们换一种角度看市场,换一种思路看个股过程。当我们的仓位轻了,我们所站的角度也许就变了,由紧张激烈的参赛者,变成了旁观者。所谓“当局者迷旁观者清”,在紧张激烈的赛跑中,我们是无暇旁顾,也无暇做深入观察、思考。并且,当我们一直持有或做某类股票时,我们的眼光会局限在这类股票上,思路也会呈惯性式运转,对别的股票反应迟钝甚至抵触,对市场格局把握也会从整体变为局部。而减仓后的再观察,却能为我们提供一个重新思考、重新抉择的契机。

昨晚,公司一位股东来电说这几天的操作业绩飞速提高,问还需要追加多少资金。所以,他说“你不需要太谨慎的,因为你选的股票都不错。”他以为是他们的鼓动起了作用。其实不然。在股票投资方面,我是永远的独行者,不会被任何人的任何观点鼓动。真正起作用的其实是减仓让我们从原先的随时准备做空者,变成了随时准备做多者,这种角色的转变可以使消极起来的心态重新积极起来,让我们把关注重点从原先的寻找卖出机会,转变到寻找买入机会上。原来,外面的世界这么大,股票的世界如此精彩,还有那么多的好股票可以买,这就是主动式减仓能给我们带来的积极意义,也是20多年浸润股市总结出来的一种半行情判断式、半心理激励式的经验。它适合风险与机会均衡式的投资。

经过上周的调整以及对市场再观察后,我觉得有一个警报或许可解除,那就是个股杠杆炸药的连续爆炸。这个因素在前几周,一直是我比较担心的。有朋友说,其实你不用担心,只要做好市值被回吐15%的思想准备就行了。我说我没这么大气魄,因为我经历过类似事件,也亲手干过这种事:以基本上是借来的钱(公司行为),重仓做某一只股票,当判断行情必须出来时,不计价位地抛售,最终使这只股票变得毫无接盘。因此,当市场充满融资盘时等市值回吐15%再卖,最后的结果很可能让你的减值达到25%甚至更多。而经过一周回调后,这个警报也许能解除。市场的两项余额——融资余额和保证金余额仍在双双上升,并且,保证金余额相对流通市值的比例提高到了5.5%的高水平。

保证金余额相对流通市值的比例,是我们整体把握市场的工具之一。前几年我曾经提过几个基本数字:3.4%以上,是个股能活跃、大盘也能活跃的底线,低于这个比例,个股的活跃范围会大幅下降,大盘则会趋向疲弱、调整。而超过4%,大盘就会呈上升格局。这个数值在不同平均价位上是需要修正的。大体说,市场的平均价位越高,保证金余额对流通市值比例的底线也越高。因为平均价位越高,投资性持股和接盘越少,投机性持股、接盘所占比重越大。我们知道,投机性持股和接盘对趋势的依赖性要远高于投资。因此,较高的平均价位需要较高的保证金当量。从统计数字看,本轮牛市以来,保证金余额对流通市值比例基本上没有低于过4.3%。几次比较明显的回档,都是在指数涨到一个重要目标位,保证金当量却降到4.3%时发生的。因此,4.3%的保证金当量也许可作为当前市场下的一个底线。现在是5.5%,个股的系统性下跌应可避免。

从形态上说,本次4572点回调属于4浪回调,这一点已被近两周的K线形态所验证。近两周的K线组合为一收敛三角组合,这样的组合基本上都属4浪形态。上周四写专栏时,我比较倾向大4浪调整,即:1849点-2270点;2270点-1974点;1974点-4572点;4572点-3800点。但由于这两周的K线形态较小,因此就有了3浪之4的可能性。这一判断成立,就意味着3浪还没走完,还需再走一个上升波段。

但建立这一判断,纯粹是出于两点。一是上面说的,K线组合比较适合小4浪特点——从4572点到4100点,回调点位是472点,400点是上证指数数的一个常数,作为一般性回调,基本已够。但此400点对应1974点到4572点,只有18%的回吐比例。而3049到4572点,则有31%的回吐比例。因此,该三角组合符合小4浪比例,而不符合大4浪比例,除非再破4100点。

二是当前的供求状况。在本次回调中,不断有新资金要求入市,仅仅公司股东中就有两位提出“需多少追加资金随时说”,并有一位委托管理者主动追加了1倍的资金量。

创去上面两点,在风险和机会中寻找均衡依然是我对近期走势和交易的基本态度和策略。因为以2444点为底部颈线,4430点已是最大量度目标,以2478点为底部颈线,则4578点为最大量度目标。如果以上一轮牛市的年均值为第一价格回归点,其目标则在4650点附近。这是一个重要的目标区或阻力区,在这个区间里,我们必须追求机会与风险的均衡。而且在时空结构上,哪怕是4浪调整,其整理的时间也还不够。有风使尽帆”和“小心驶得万年船”,这两条交易策略永远是一对难兄难弟,以前者为重,还是以后者为重,一看个性,二看时点。