

多论剑

政策底显现 市场底将至

近期A股出现剧烈调整,市场恐慌情绪蔓延。不过,私募人士认为,目前A股已经严重超跌,质优品种投资机会显现,无论是从基本面还是技术面观察,调整已经到位,未来可演绎改革慢牛行情。

本报记者 黄莹颖

政策底显现

中国证券报:造成暴跌的原因是什么?
李云峰:前期上涨过快,A股自去年行情启动以来强势上涨,未曾有过真正意义的调整,涨得太快,加上获利盘回吐,调整是情理之中的事。

证监会要求券商对场外配资业务进行清理,引发市场恐慌。本轮牛市的一大特点就是杠杆交易,大量的伞形信托、结构化产品、民间配资等在市场下跌的情况下爆仓,恶性循环引发市场踩踏,加速下跌。

市场上存在一些人,利用股指期货恶意做空市场。期指市场被认为是股票价格发现者,对股价有引导作用。而目前做空股指期货的杠杆很高,一些投机者裸空股指期货,带动A股的恶性下跌。

黄道林:当前市场暴跌的主要原因有两个。一是对前期涨幅过大的行情进行自然修正,这与证监会发言人的观点是一致的。创业板从585点上涨到4037点,涨幅的确惊人,市盈率从20多倍涨到神一样的150倍,这种泡沫必然会得到市场修正。主板从1849点上涨到5178点,这个幅度也足够引发市场自然调整。二是市场强行去杠杆,如果说涨多了自然修正,市场参与者应当是可以接受的,但在如此高位强行去杠杆会引发暴跌。杠杆牛被强行去杠杆,做过期货的人都知道这要承担崩盘风险,可惜在市场出现大幅调整后并没有合适对策。对于第二个原因,我认为这不但是下跌的原因,而且是暴跌的根本原因。

中国证券报:请预判此次市场调整空间和时间?

李云峰:短短半个月,大盘从5000点跌至3700点,短期行情进入暴跌模式,已经出现市场失灵,短期行情很不稳定。基于管理层会积极干预,纠偏市场失灵,“政策底”已经显现,而暴跌当中的“市场底”尚不明确,要视管理层的调控力度和效率,以及市场融盘清理状况而定。

黄道林:此次调整的空间极限应当是本轮行情涨幅的50%,也就是在5178高点减去

1849低点的涨幅为3329点,这个幅度的50%就是1664点,那么5178减去1664点也就是3514点是这轮调整的极限空间。在3514点以上的调整都可认为是牛市的正常调整。时间上,由于这次调整是与上轮“5·30”式调整很相似,估计都是快跌慢涨的节奏,7月中就可能完成这波大级别的调整。

改革慢牛仍可期

中国证券报:剧烈调整会给今后市场运行带来哪些新变化?

李云峰:首先是市场风格的切换。牛市上半场主要是中小板、创业板主导的行情,那些具有新兴概念的成长股获得资金青睐。剧烈调整之后,投资者风险意识会急剧上升,那些具有低估值、有业绩支撑的蓝筹股可能有多机会。

其次是市场前进的速度。牛市上半场,很多投资者通过加杠杆的方式入市,表现的特点是资金规模大,市场上涨快。经过这轮大跌之后,很多投资者得到教训,会变得更加理性,表现在市场上,牛市会变得缓慢、平滑。

黄道林:牛市大级别的调整都有熊市特征,此次也不例外,现在市场开始出现怀疑牛市结束的声音很正常,当然我们说很难有人能避开牛市大级别调整,或多或少都会吐出部分利润,这与市场调整过程中的复杂性和惨烈程度有关,特别是政策、行业、公司、指标参数,甚至人的情绪、突发事件等无时无刻不在左右着市场,影响市场的诸多元素,比如基本面、技术面、情绪面都有着极强的弹性,股价在诸多元素强烈弹性作用下上窜下跳,投资者很难掌控,涨停跌停这些极端情况变为常态。这种市场变化没有高超的操盘技术,投资者想获利是非常困难的,操作不好会出现大幅亏损,一些杠杆资金会面临爆仓局面。

中国证券报:对下半年市场的总体判断?

李云峰:从总体来看,A股牛市趋势不变,主要源于本轮牛市的逻辑未变:CPI仍处低位,量化宽松政策料将持续;改革仍在继续,通过资本市场来实现经济转型升级的意图未变;存量财富再配置存有较大空间。

立足中期看此次调整的性质,这是此轮长期牛市的中期调整。接下来大概率进入季度性



甚至年度性的盘整、震荡。较长一段时间内,A股将呈现指数箱体震荡而个股分化的行情。

黄道林:对于下半年行情,总的观点还是乐观的,特别是经过这轮调整后,一些优质品种出现极佳买入机会。从基本面的看,下半年宏观经济数据应当在货币宽松条件下向好;从技术面看,牛市调整的结束时点应当就在7月;从情绪面看,去杠杆造成的主动或者被动恐慌抛售行将结束,下半年告别杠杆疯牛,演绎改革慢牛可期。

革慢牛可期。

中国证券报:当前应如何采取何种策略应对?

李云峰:不要轻易抢反弹,等待市场企稳再行动。如果手中仓位较重,建议利用股指期货等衍生品进行对冲保值。

黄道林:当前的策略应当是为下半年布局服务,标的选择上以优质蓝筹股为主,重点关注“金三胖”——银行、保险、证券。

金牛操盘

为未来寻找高成长产业股

□金百临咨询 秦洪

近期A股市场宽幅震荡,成交量、沪深两市融资余额随之萎缩,说明市场的杠杆行情持续褪色,A股短线面临估值回归压力。但是A股历史告诉我们,调整是释放风险而不是聚集风险,调整意味着新的希望。所以,在调整中需树立对未来的信心,积极做好功课,为未来寻找希望的种子。

此波A股市场的演绎的确超出市场预期。在前期大幅上涨过程中,出现了非理性的买、买、买行为。是泡沫总有破灭的时候,尤其是5月中下旬,降杠杆的政策信号发出后,部分先知先觉的资金开始考虑撤离。因为驱动着创业板或者整个A股市场出现市销率过20倍、30倍的现象,主要来源于加杠杆的资金,一旦降杠杆的政策信号发出,就意味着市场浮力减弱,对高估值的容忍度大降低,股价随之出现非理性下跌。

市场希望已经开始浮现。一方面,A股市场以往经验告诉我们,急跌释放风险,越急跌,越意味着风险在加速释放,市场指数在加速赶底,市场机会也随之渐渐增强;另一方面,市场急跌影响着参与者情绪,为稳定市场情绪,相关各方会出台一系列政策。据此,经过一段时间的肃杀后,市场迎来新生机。

但是,对于未来A股市场的机会来说,仍然主要体现在新兴产业的高成长品种中。因为从股票市场的本源来说,股票有两种功能。一种功能就是分红的权利,主要是指高现金流的相关产业股,比如水电、高速公路、金融、铁路运输等,这在海外市场同样颇受欢迎,尤其是港股的高速公路股、金融股的H股股价长期超越对应的A股股价就是最好的例证。另一种功能就是集贤畅享未来企业高成长的权利。这其实也是股票的起源,因为股票起源于相关各方看好企业的未来而用现金换股权,目的就是

分享企业未来的高成长,然后或出售股权,或享受企业由高成长步入稳定成长之后的现金分红权利。

对于实力雄厚的大机构,例如保险资金、社保基金等,他们既可能配置高现金流股票,也可能配置高成长产业股。对于一般市场参与者来说,主要看中兴产业股的未来高成长所带来的股价高差价收益率。所以,现代证券市场上,涨幅最为惊人的往往就是高成长的中小企业股票。近7年来,道琼斯指数上涨100%,标准普尔指数上涨200%,纳斯达克指数上涨300%多。近3年来,上证指数上涨100%,最高上涨150%,但是创业板指上涨400%,最高上涨550%。

如此数据说明具有高成长性中小企业股才是A股的未来,也是一般投资者梦寐以求的高成长股。所以,未来的新兴产业仍然是A股市场牛股的摇篮,是A股市场众多投资者追捧的标的。

在操作中,一方面,要正视近期震荡所带来的股价风险;另一方面,以相对积极的心态,加大对新兴产业的研究力度。

目前,两大新兴产业领域值得跟踪。

一是生物技术领域。这是未来出现3倍、5倍甚至10倍以上涨幅个股的领域,该领域正处在技术加速突破的时点,精准医疗、基因测序等产业化前景愈发美好。未来感冒患者可能会享受定制的药物,这些美好的事件一旦成为现实,那么生物技术产业领域就会迸发出高成长产业股。达安基因、润达医疗、新开源、中源协和等个股,如果再度急跌,可以纳入建仓的股票池。

二是新能源动力汽车领域。该领域的技术加速突破,如果储能系统进一步优化,那么未来新能源动力汽车就不仅仅是代步工具,而是一辆接一辆的流动储能分布点。其中,松芝股份、中通客车、正海磁材、大洋电机等品种可以纳入跟踪股票池。

谈股论金

金融衍生品是把双刃剑

□晓旦

过去几周,股指向下调整速度之快历史罕见,下跌幅度已经接近30%。

更为吊诡的是,虽然自上个周末起,相关部门不断释放利好股市的消息。先是央行宣布下调金融机构人民币贷款和存款基准利率,同时定向降准;后续又有证监会对两融风险喊话,提示目前证券公司融资融券业务风险总体可控,强制平仓压力很小,以及养老金可以入市的愿景;有保险公司喊话,市场已有投资价值,四大蓝筹ETF出现大幅净申购。然而面对这些利好股市的消息,市场并不领情,在短暂回升后,大跌仍然持续。以至于有戏言说,开市前都是利好,开市后却是利空。

市场走势如是,从表面看有以下几个原因。

市场趋势发生了改变。我们在5月曾说过,市场已经演变为情绪市,先是盲目乐观的情绪主导了市场,继而悲

观情绪笼罩了市场,特别是短期快速下跌,更加强了极度悲观的情绪,改变了市场趋势。趋势的惯性强大,使得政策上的引导在短期并不能改变跌势。

虽然当前有关部门表态要稳定股市预期,但是对市场所担心的新股大量发行并没有明显表态减速,7月首批新股发行仍然继续,后续发行未有明确减速的说法,大量资金仍从市场流出去打新。

在大幅下跌、股市向淡的环境下,资金观望情绪浓重,场外资金流入股市的速度放慢,这既包括新入市资金的放慢或下降,也包括融资规模缩减。

由于这些原因,尽管当前救市政策不断,但是市场情绪很难在短期修复,所以股市仍会震荡调整,探明市场底部。

以上几点,只是最近股市波动的表面原因,从深层次看,是中国股市在金融衍生品的发展、监管等诸方面还有许多不适应。中国股市在上半年

经过了令人瞠目结舌的暴涨,随后又断崖式下跌,其中金融衍生品的助涨助跌功能不可忽视。2010年市场引进融资融券、股指期货这些杠杆式的金融衍生品,今年又开展了期权交易试点。开始使用这些金融衍生品,其目的是要使投资者在金融投资时有避险工具,同时使证券公司有更多的业务渠道增加收入,另外也会增加股市活跃程度。虽然,对这些金融衍生品的风险预先有所防范,但从实践看,这些监管往往是滞后的,并且有死角。这就造成,监管部门既不能预见和预防大量运用杠杆资金引发股市暴涨的“杠杆牛”,也不能控制有人利用股指期货、ETF造成的股市暴跌,使得股市正常的调整,有可能通过金融杠杆放大了调整幅度,使得政府部门维护市场的措施难以发挥作用,或会引发整个金融系统的重大风险。我们应该反省现实中金融衍生品监管的漏洞,并提出应对措施。

投资感悟

提防互联网+的熊市

□中泰

近期,虽然管理层出台了一系列救市政策维护稳定,但是平仓盘加上恐慌盘的汹涌出击致使市场很难出现像样的反弹。

刚刚过去的这轮牛市是互联网+的牛市,在互联网金融大行其道的当下,资金的借贷、转移非常便捷,有些券商营业部一夜之间保证金会增加数亿元,资金进场的速度比以往快得多。同时,互联网时代的各种创新金融产品提供了充足的杠杆,让各种结构性资金快速涌入。我们可以遵循这样的思路去理解,一旦牛市有结束的征兆,熊市是不是也会插上互联网的翅膀迅速到来呢?前阶段市场疯传的配资户爆仓的各种消息,是高杠杆资金的一次快速灭亡,而市场的崩溃式下跌也连累到了两融资金安全,所以管理层破天荒地放开了两融的平仓限制,不希望看到大量投资者被强制

平仓,加大市场的恐慌,但是投资者会为自己的持仓考虑风险。因此,在极端行情下,我们一定要把大趋势想得周全些,做好最坏的思想准备。

市场的有效反弹可能不是利好带来的而是跌出来的。目前投资者都在博利好,呼吁利好,期待利好,但是也许任何可以想到的利好都不能解决问题,因为造成目前市场巨大抛售压力的不是什么利空,而是巨大的浮赢。经历了这轮大跌后,绝大多数投资者这轮牛市总账还是赚钱的,只是少赚了不少。大家的愿望是等个大利好出现反弹后,补回些利润就出局。这个时候,你指望谁去为这么大的获利盘买单?所以,利好可能会带来短暂的一次反弹,但是随即就会被巨大的获利盘压制,有些股票甚至已经不希望有什么像样的反弹,而是在等待一个稍微大一点的买盘来接。很多股票可能处在中继位置,在多数投资者最终对反弹失去信心后,恐慌性止盈盘会使大盘再下台阶,那个底部

对应的将是市场大多数浮赢的消失,这才是真正的市场底。

面对接近腰斩的股价,投资者的普遍反应是等反弹,不过,必须区分品种处理,对于那些历史涨幅巨大、业绩无法支撑股价的故事类个股,有机会就应该坚决卖掉,他们的价值回归之路是漫长的。而对于有业绩支撑,本身涨幅非常有限的蓝筹个股和行业龙头来说,将成为后续市场资金集中的区域,不宜盲目杀跌,但是需要控制好仓位,建议不要超过半仓持有。而对于有杠杆的资金,我建议越早去掉杠杆越好。

虽然很多股票短期腰斩,但是相对于历史涨幅看,还是有较大下跌空间。本周二抢反弹的资金,多数在周三和周四重新杀跌出局,市场在牛市结束的初期将不断上演抢反弹割肉的惨剧。既然出来的筹码就不必再次贸然进去,直到市场跌到自然底,市场的浮赢和杠杆压力基本消失,那才是真正的机会,届时股市肯定遍地是黄金。

投资非常道

救市不为股民为中国

□金学伟

上证指数从6月12日的5166点以来,到本周四为止,13个交易日跌去1370点,平均每天跌105点。与此相比,从1849点到5178点,24个月涨3329点,平均每月涨138点;或从2014年3月1974点算起,平均每月涨213点,那简直就是个慢牛了。中国股市,终于以它的跌速,洗清了加在它头上的“跌牛”恶名。

这样的下跌速度,老金事先没有料到,但已想到因为,杠杆+波动=炸药。为此,从跨越4300点后,我就一直在做几件事。一是让大脑进入高度戒备状态,许多个夜晚和凌晨,我都会一遍一遍用各种方法,从各个角度去测算行情的临界点,考虑它的终结形态和转势分形。二是有意识地让自己形成卖股票的习惯,任何股票,只要顶背离,一回头就卖,生怕过去两年始终满仓、重仓持股的习惯改不过来,被安乐死。三是不断向朋友提示风险,告诫他们,绝对不能让这波牛市套牢。尤其是4986点这次回调,不仅在事先4940点后做了50%的主动减仓,且重新进去后明确告知群友,下次我将清仓。四是更严格地挑选股票,并把流动性和盘内交易的连续性作为必要条件,加到选股标准中。

为什么这样做?有两个根本性原因。

一是股价的倍加法则和相应的交易策略。倍加法是我介绍次数最多的一种股价测算方法,它的应用很简单:从一个底部区间开始,按照它的高度,分别在它的最高点上叠加1.11倍、2.66倍、3.34倍。重要的是,这3个目标定义了3种不同风格的投资:1.11倍,属于保守型投资者的专利;2.66倍归进取型投资者所有;3.34倍是激进型投资者的追求;3.34倍以上属于赌博。因此,倍加法不仅仅是一种技术工具,更是一种策略工具,这是我10多年来反复介绍倍加法的主要原因。

以本次行情来说,它的底部区间有两个。小的一个是1849点到2270点,高度421点,它的3.34倍在3676点。但由于在3400点之前就已经经历过回调整理,因此,这个目标可以放掉。大的一个是2444点到1849点,或2478点到1849点。前者的高度595点,其3.34倍在4431点。后者高度是629点,其3.34倍是4578点。因此,根据倍加法,4431点以上尤其是4578点以上,具有赌博色彩,何时掉头不知道,需要高度戒备,要对各种转势分形做出备案。

分形,就是片段。它是在混沌市场中把握转折点的唯一抓手。无分形,不交易,哪怕有100条理由。但在一个重要时间、重要目标区间,一旦出现转势分形,就必须动手,哪怕有100个逻辑告诉你这是牛市或熊市。

事实上,本次的转势分形和2013年2月2444点的转势分形如出一辙:MACD双线背离;5个交易日日内最高收盘和最低收盘的落差小于120天平均K线长度的0.66倍;从6月8日到6月16日的6条K线形成“寿司卷”。

二是制度层面的。这是一波新的,我们从来没有经历过杠杆型牛市。说到杠杆,所有人都会说它助涨助跌。但这不是问题的实质。股指期货也助涨助跌,但它不会改变市场的供求关系,输和赢只是让甲股民口袋里的钱转到乙股民口袋。而杠杆却会放大对股票的虚假需求,增加股市的虚假繁荣。举例说,张三、李四、王五各有10万元。但张三想炒股,李四却是风险厌恶者,王五的10万元要维持公司运营,输不起,一般也不会来炒股。在没有杠杆情况下,虽然社会上有30万资金,但实际进入的只有张三的10万元。但在加了杠杆之后,李四的钱和王五的钱都有可能通过某种渠道、某种方式,经张三之手,进入股市,因为他们并不需要承担风险,只需定好强制平仓线就行了。这样,原本只有10万元的股票需求变成了20万元甚至30万元,股票的需求被虚增了,股市的繁荣也成了虚假繁荣。这种虚假繁荣一旦破灭,股市的供求关系会在瞬间出现致命逆转。在这一波下跌中,许多投资人根本就没法从许多股票中逃出,原因就在于此。

这一波牛市结局如此惨烈,管理层面和投资者层面都有各自的经验教训可总结。

首先,金融创新需要谨慎,需要走一步,积累一点经验,然后再进一步。虽说国外早有融资交易,但正因为它们早已有了,所以投资者也早已熟悉杠杆情况下的交易策略:何时、何价、何种情况下可用杠杆,不会做得太过分。但对国内大多数投资者来说,这是有生第一次遇到的盛宴,拿一位银行行长在鼓动客户融资炒股时说的:这是国家给大家发钱,不要天理难容。杠杆+国家市+4000点是牛市起步”的权威媒体鼓噪,像魔咒一样让很多投资者中邪。而管理层显然对杠杆尤其是场外融资泛滥认识不足,行动迟缓。

其次,不同的金融环境需要不同的管理体系。在证券、银行、保险的大金融体系日益形成的背景下,我们的管理体系却依然呈条块分割,各管一摊。中国,亟须要建立一个统一的金融委或金融监管委。

今天我做了两件事。

一件是向券商朋友们了解各自营业部的融资与配资盘,评估接下来的市场风险,有没有可能产生更严重的连环炸。初步评估,像本周这样的下跌,每天都会产生1000亿元左右的强平盘,市场的整体资金缺口大约在2万亿元。现在,我唯一庆幸的是我们的客户都过了这一劫。但最让我心痛的是有太多的企业家把自己的企业抵押,融资再加杠杆,深陷危局中。这样的微观风险叠加,就是一个巨大的社会风险和金融风险。因此,我呼吁救市,不是为股民,而是为中国。

另一件是测算本次下跌的技术目标。根据我的研究,4浪和2浪的回折之和大多会倾向1,最高会达到1.24,即2个0.62之和。由于2浪2270点到1974点,跌去1849点到2270点的0.7031倍,因此,4浪的最大回吐比例为0.5369倍。由于3浪从1974点到5178点,涨3204点,因此,5178-3204×0.5369=3458点。这个点位刚好是3478点的颈线位,因此,可在技术层面上确认它是本次回调的最大目标位。同时,在介绍倍加法时,我们讲过1849点到2270点的3.34倍在3676点,这也是一个重要的回调目标。因此,排除配资盘连环炸因素,3550点应可作为本次回调的基本目标。这个点位也刚好和我一直用的180天线相近。我相信,大盘应能在这个区间止跌企稳。当然,我也相信,因为3浪走得过于夸张,而且在经历了去杠杆的大面积失血后,市场绝对已没有能力创新高,虽然有理论上的第5浪,但这第5浪的可见目标只在4430点和4570点之间。