

多空论剑

A股震荡走高概率大

本周市场在3000点附近形成强势拉锯，成交量显著放大后小幅回落。私募人士认为，从技术面看，近期有超买迹象，回落属于正常现象，但回落幅度不会太大，市场情绪已经转暖。主板看券商板块，小票看创业板。消费、医药等领域可关注。

□本报记者 徐文擎

后市将出现分化

中国证券报：现在大盘在3000点附近展开强势拉锯，对后市怎么判断？

杨玲：当前的市场环境有利于提升市场的参与热度，但是市场情绪的恢复还不稳固，短期走势有可能较为波折，尤其是大盘到了3000点关口附近，反复震荡整理不可避免。经历了深幅调整之后的A股已经凸显中长期投资价值，当下正是投资者参与并分享未来市场收益的良好时机。

政策面表现出呵护资本市场、提振市场信心的态度。战略新兴板需要深入研究论证，转融资业务“恢复”并下调费率等，均体现了监管层稳定资本市场的意图，有利于提振市场情绪。

资金面较为宽松。央行继降准之后全面下调MLF各期限询价利率，说明货币政策稳健偏松的基调不改，整体资金面不成问题。关键是资金入市动力不足。尽管近期市场成交量有所放大，但仍处于存量博弈阶段。

经济层面出现一些向好现象，逐步打消市场对于经济硬着陆的担忧。3月中上旬主要城市的房地产销量同比上涨81%，一线和二线城市的库存继续下降，房地产销售带动投资回升的趋势有望持续；3月中上旬发电耗煤增速出现回升迹象，意味着工业经济领域改善，但持续性需要继续观察。

国际方面，近期美联储加息预期升温，预计加息影响的边际效应递减。继3月美联储FOMC会议决定维持原有利率不变的声明之后，近期FOMC委员开始加强市场沟通，再次提升了美联储加息的预期，不排除美联储4月或6月加息的可能性，其中6月加息的概率较大，但是再次加息的影响效应会远远低于去年12月那样的冲击。美联储3月暂缓加息使得外围环境获得了难得的喘息窗口期。

吕长顺：最近股市的反弹，特别是煤炭有色价格的反弹，直接因素是国际大宗商品价格反弹，包括金价上涨，导致黄金股上涨；国际原油价格止跌让作为替代能源的

煤炭股有了缓和余地。1月美元指数突然出现下跌，做空人民币的国际资本后院起火，导致人民币贬值压力消失，人民币甚至出现升值趋势。过去十年人民币升值，接着就是国际资本流向中国、流向房地产。所以2月出现了深圳房价暴涨、上海排队抢房现象。而房价的上涨又刺激了周期性板块上涨。上海已经发布了严厉的措施，预计因此将有资金流入股市，所以我们对未来股市不悲观。随着“深港通”不断推进，中小创股票有可能出现一轮大行情，甚至可能持续到年底。

中国证券报：生要看估值”的选股逻辑是否发生了变化？

杨玲：经过深调之后，成长股板块的平均估值回落到中位数上下，与大盘股相比，还不算特别便宜。因此未来大概率出现结构分化。在选择行业和个股上会更多地考虑估值、成长性以及业绩兑现等因素。

吕长顺：虽然最近创业板反弹力度大，但如果从反弹幅度来看，沪指其实强于创业板指，并且创业板近期可能出现1至2周震荡，而沪指已经突破了2900点平台压力位，主板看券商股。从激发市场人气来看，未来反弹的主力仍然将是中小创股票。在经历了惨烈的下跌之后，很多小盘股已经跌出价值，例如有些生物制药企业动态市盈率在30倍以内，未来这些股票的想像空间远比大盘股好。

掘金供给侧改革主题

中国证券报：在供给侧改革的主线下，偏好的行业、板块有哪些？

杨玲：随着去产能、去库存步伐加快，传统周期行业在供给端收缩见效的情况下，将迎来投资机会，而在政策支持、国家鼓励的背景下，代表中国经济未来转型方向的行业，例如智能制造、消费、节能环保等将成为中国经济增长的新动力，是未来的主要投资热点。

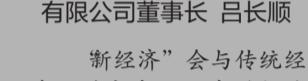
现阶段，看好景气度较高、业绩确定性较强、估值较为合理的消费板块中的相关行业，例如食品饮料、农林牧渔、医药生物、纺织服装、休闲服务、传媒等。

吕长顺：在供给侧改革主题下，看好创新方向上的机会。未来，“新经济”将会和传统经济



星石投资管理有限公司
总经理 杨玲

传统周期行业在供给端收缩见效的情况下会迎来投资机会，而在政策支持、国家鼓励的背景下，代表中国经济未来转型方向的行业，例如智能制造、消费、节能环保等将成为中国经济增长的新动力，是未来的主要投资热点。



北京大君智萌投资管理
有限公司董事长 吕长顺

“新经济”会与传统经济一道成中国经济增长重要引擎，只有与供给侧改革形成合力，才能驱动中国经济持续增长。其中，最值得关注的行业是互联网+金融、互联网+医疗、互联网+娱乐、车联网+自动驾驶等。

私募操盘

猪周期 A股新变量

□金百临咨询 秦洪

期A股的货币宽松政策预期有所减弱。

生猪价格的上涨不仅仅会成为未来A股走势的一个新变量，还会成为A股市场热点的一个新变量。因为生猪行业的产业链涉及饲料、动物疫苗等产业。生猪价格的上涨可能会对产业链相关上市公司带来积极影响。过去一段相当长时间的生猪存栏率下降，所以，对生猪产业链的饲料、动物疫苗等产品的需求持续下滑。近年来的饲料业、动物疫苗业的相关上市公司业绩面临重重压力。

对于物价指数（CPI）来说，以猪肉为代表的食品类占据较大权重。所以，生猪价格上涨，可能带来通胀反弹，从而成为A股市场后续走势的新变量。

谈股论金

环境回暖 把握机会

□晓旦

A股市场近期出现明显反弹走势。此前，我们曾经说过，年初引发A股市场大幅向下调整的诸多因素中，对人民币前景的过度悲观预期、国际原油价格的大幅下调、美元走势的强势以及由此引发的全球金融市场动荡，已经在相当程度上得到缓解。同时，投资者对国内经济政策的走向转为乐观，特别是央行再次降低存款准备金率，更强化了投资者的乐观情绪，因此，A股反弹应运而生。

预期未来，中国的经济增长趋势有很大把握趋于稳定。在经济活动中有一个现象值得注意，在大宗商品市场上，许多商品价格在2015年12月创下历史性低位后，出现明显反弹，例如铁矿石、焦煤、焦炭、螺纹钢等，进入2016年后从价格的低位反弹，最高涨幅已超过60%。以铁矿石为例，在现货市

场上，辽宁66%矿粉报价425元/吨，青岛港62%PB矿粉报价418元/吨，印度62%矿粉报405元/吨。

此前，大宗商品价格的大幅下跌是因为国内需求的疲弱和过剩产能的去化。PPI数据已经连续48个月下跌，在此过程中，企业库存降至低限。现在随着大宗商品价格企稳，企业补库存开始活跃。生产的需求和补库存的需求叠加，使得需求明显回升。此外，在过剩产能削减后，供给能力下降，供需会在较高的价格水平上取得平衡。由此可以预期，在未来几个月PPI降幅会明显缩减，或许在下半年至年底转为正数，通货紧缩将大为缓解，企业盈利能力会有所提高。这些对2016年下半年的经济增长是明显有利的。

目前宏观政策偏暖，股政策甚至好于预期。注册制从A股的发展长远规划来看，一定要搞，但是不能单兵突进，这

就在时间上给了投资者一个巨大的缓冲空间。战略新兴板的创立从“十三五”规划中删去，也使得A股市场的紧张情绪在一定程度上舒缓。

国际方面，美联储的加息前景还不明朗。3月17日，美联储曾经发表了一则“鸽派”的声明，维持利率不变，而且下调了加息预期和经济预期，年内加息预期从4次削减到2次。不过本周的情况又有所变化，联邦公开市场委员会（FOMC）的17名成员中已有5位呼吁4月加息，他们倾向于美国失业率跌破自然失业率水平，可能迫使联储决策者加快加息步伐。不过，加息前景仍取决于美国经济增长的前景。

2016年，A股面临的环境特点是国内外经济和政策环境的不稳定，会出现反复，A股市场行情也会随之反复，更多的表现为阶段性行情。目前，A股所处环境整体偏暖，存在投资机会。

投资感悟

不存在踏空风险

□中秦

随着上证指数重新在3000点附近震荡，很多投资者开始思考，新一轮行情是否已经来临？更有人喊出牛市重启的口号。于是有些朋友询问笔者，会不会踏空一轮牛市？做为普通的散户投资者，并不存在真正的踏空风险，最大的风险是套牢和割肉。

从我们的资金量来说，最主要的任务是活着。就散户投资者，或者一些大户、小型的机构投资者来说，资金量不大，要参与到市场的冲击成本和时间成本有限，也就是说，真有行情可以随时上车，并不存在买不到筹码的风险。相反，对于我们来说，由于资金绝对数额小，抗风险能力差，市值波动对我们的感官刺激大，很难承受市值大跌带来的压力，往往损失都来自于大幅下跌后的割肉止

损。因此，我们首先考虑的应该是在一个把握较大的时点出手，获得确定性收益，而不是盲目地凭感觉赌一把。一旦赌错方向，可能面临套牢和割肉。从历史经验看，大量散户被消灭就是不断犯错所致。因此，在任何时刻，都需要先保证资金安全，保证在资金战斗中活下来。

目前，资金的脉冲并不能带动牛市脚步。仔细想想，当下与股灾那会儿有什么不同？唯一不同的是股价跌得足够低，不少股票跌不动了，市场的恐慌情绪收敛了许多，有些资金耐不住寂寞，希望创造点收益。市场活跃点主要就是这些逐利资金不断脉冲所导致，特别是场外杠杆资金的再度活跃，一些故事又开始讲起。但是这些只能在局部区域产生牛股，并不能带动整个市场走牛，这点从成交量分布可以看得更明显一点：深圳市场由于小市值个股多一些，成交

比较活跃，而最近的成交量主要在深圳市场放大，上海市场的成交量放大得并不明显。

市场的不确定性依然较多。各种声音都有不确定性的才是真正的风险，会让投资者无法应对。就国际市场来看，不确定性更加明显，欧美资本市场、实体经济的资金争夺战未休，加息、QE、大宗商品等不确定性因素较多，当然国内市场与外围的关联度历来不大，但是就怕飞出“黑天鹅”，导致市场预期下台阶。所以在这样的一种不确定性聚集的背景下，大部分资金是不会急于进入A股市场的。

目前情形下，没必要急于加仓，多在年报公布的周期内认真研究成长性较强的公司作为好标的，耐心等待买入机会的出现，控制好参与的资金仓位才是最重要的事情。

■ 投资非常道

个股可激进 仓位需谨慎

□金学伟

翁文波先生是我国著名石油地质和地球物理学家，大庆油田发现的主要贡献者之一。从1965年邢台地震后，受周恩来委托，进入重大自然灾害预测预报研究、实践领域。《预测论基础》就是该研究、实践的产物，它为我们的时间周期分析提供了一个新途径——加减组合算法。

先看一个案例。从2008年10月1664点到2013年6月见底之前，上证指数一共有6个中级以上低点，分别是1664点、2639点、2319点、2661点、2132点、1949点。它们距1664点的时间分别是10个月、20个月、27个月、38个月、49个月。

在传统理论中，它们只有两个命运：或是被判无规律，数据太少，不足以形成概率；或是按简单的数字排列，推测下一个时间节点可能在59个月至61个月之间。

但在加减组合法中，它们可通过二元计算，两两相加，得到8个结果；通过三元组合，得到45个结果；然后是四元、五元计算。最后再寻找它们的重合点，即“可公度性”结果。

由于二元计算都不重合，三元计算有——2749-20=56, 38+38-20=56，随后是60、66、67。所以我们可以把距1948点最近的56个月做第一个观察点。观察结果是：第56个月产生了1849点。第60个月是2270点后的高位盘整，没意义；第66个月是2014年4月，5178点行情前最后一个月收盘指数低点；第67个月为1991点，行情启动前的最后一次探底。

神奇吗？有点。

为什么？因为醉汉游走，虽然一脚深，一脚浅，一步大，一步小，毫无规律，却有一定的可能性；10至20相差10，相差10出一个谷底是有可能的；20至27相差7，因此7是有可能的；10至27相差17，所以17也是有可能的……当几个可能性重合一起，就产生了一定的“信度”。说到底，这还是一种大数据思维、小概率组合打法。

但这毕竟是无法之法，原因是重大自然灾害的发生频度太低，数据太少，随机性过强，只能在醉汉游走中硬找可能，所以在实践中我们需注意下列几点。

一是时间计算的精确。周期测算有一把相对固定的尺子，每个月之间还有2个月的伸缩范围，多算1月，少算1月，不会影响测算效果。但这种方法对原始数据依赖性很高，在时间计算上要综合考虑新高、新低、时间、均值。基本规则是：虽创新高、新低的，但均值转向的，算到上一月为止，均值按(收盘×2+最高+最低)÷4计算，以突出收盘的重要性；均值仍创新高、新低，但最高、最低出现上个月的，算到上个月为止；高点、低点出现在月初第一周的，算到上一月为止。

比如，2009年9月2639点产生在第一个交易日，所以1664点至2639点的时间跨度计为10。其后的2319点、2132点、1948点均如此。

再如2009年12月，均值创了反弹新高，但最高点是11月的3361点，所以3478点至3361点的时间跨度计为4。

二是时间跨度不能太大。计算值大于100的，一般就没参考意义了。因为醉汉游走，步数越多，距原点越远。样本数也不能太多，像开会讨论，人多嘴杂，噪音也多。

如果有大跨度的计算，可直接采用年线。比如，1993年、2001年、2007年，年线上是3个重量级波峰，我们可这样计算：

$$2001+2001-1993=2009; \\ 2007+2007-2001=2013; \\ 2007+2001-1993=2015.$$

2009年有一波大级别反弹，但其后的下跌历时4年；2013年处在底部，没有大顶可出；剩下的2015年。哪个月的可能性较大？再用月线计算：从6124点开始，各波峰的时间跨度分别是21、25、36、42、52、64，计算结果，2015年内的重合点只有一个——25+25+42=92, 64+64-36=92，就是2015年6月。

三是波动的显著性。完整的月线分形是取样的起码条件，以上升分形说，一个低点产生后，需要有一条月线收盘高于前两条中的最高点；否则，要求月线创近5条K线新高。下降分形也是如此。由于1849点至5178点，中间没有符合条件的分形，而2444点至5178之间的空当太大，所以就不能用这种方法。

四是不要走入火海。从1996年读到这本书起，我对此实践了将近20年，也曾于2000年介绍过，这次是否重新介绍，很犹豫。因为在随机游走中寻找轨迹，可能性太多，信度不高。好在我们已充分阐述过“小概率组合打法”，不至于让读者以为凭此就能把准市场脉搏。我的态度是：对任何方法都不深信，不依赖，也不排斥，都只当作小概率组合的一部分；用分析预测系统来建立观察点，用观察系统做趋势判断，用交易系统做最后矫正。

本次调整，市场一片恐慌时，我一再强调这是一波正常的周期性调整。技术层面上除波浪理论和周期理论外，还有一个支持因素就是年线的加减组合：1994年、2005年、2008年、2013年，都是极端的低点，组合结果有——2013+2008-2006=2016, 2005+2005-1994=2016。

当两个时间窗口紧挨在一起时，往往会有两种极端的走势，这是正常的周期现象。至于2638点，我在春节前的《胜算》一文中已讲过：有较高几率会由回拉、整理，最终导致“下跌”趋势终结”。但市场的奇妙就在：刚从惊魂中回过神儿，还没来得及擦干眼泪，大牛市的鼓吹就来了。莫非我们已发明了一种韭菜速成法？大牛市是要大量新鲜血液注入的。在形态、价位、时间、分形没有达到一致或趋势没有完全转型前，我们宁可在个股选择上激进一点，也不要仓位管理上冒进，因为我们并不需要在每一波行情中都为自己的资产账户做乘法，有时也要以加法为满足。每次想做乘法，稍有不慎就会变成除法。