

■亮点汇

“紧缩”边际效应递减 “八二”或重现



□长城证券 张勇

大盘在经历了一轮快速下跌之后,上周五出现了小幅反弹,科技股、消费板块重新活跃,大盘股继续震荡下跌,市场仿佛重新回到了国庆节前的运行特征,八二现象重现。从政策面看,央行19日晚间宣布自11月29日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,市场对此是否已经有所预期,并且提前消化了呢?笔者认为,大盘之所以出现了短期300点的暴跌,主要就是受紧缩政策的影响。未来紧缩政策对市场冲击的边际效应将会递减,八二格局重现,以战略新兴产业

以及消费板块为代表的中小市值板块将重新成为市场的主流热点。从大盘运行趋势来判断,指数短期上下空间有限,但是热点将会精彩纷呈。首先,持续紧缩政策主要是针对国际热钱流入,对股市的冲击力度逐步减弱。国庆节过后,货币政策发生明显转向,适度宽松的货币政策正在被稳健的货币政策所取代。加息、上调存款准备金率将会轮番推出,以抑制流动性过剩,从而遏制通胀的进一步恶化。在此次准备金率调整完成后,大型金融机构的存款准备金率将达到18%的历史新高,被执行差别存款准备金率的大型银行,将达到18.5%。央行《2010年第三季度货币政策执行报告》指出,主要经济体将持续放松货币政策刺激经济的预期强烈,大量资金可能向增长较快的新兴经济体流入。而这种资金流动可能加剧新兴市场的流动性泛滥状况。对此,央行行长周小川

近日公开表示,对资本项目下不正常的资本流入,可以采取一些管理措施,尽可能地防止这种行为发生。央行选择从总量上进行对冲,主要目的是防止热钱泛滥到实体经济。由此可见,央行收紧银根并非针对股市,目前股市并不存在严重的投机炒作,在经过一轮10%的下跌之后,负面影响得到消化。第二,调控政策对市场冲击呈现差异化,可以概括为权重股承压,题材股减压。本轮调控政策受冲击最大的应该为强周期性行业,有色、煤炭、石油石化以及金融、地产影响最大,而宏观经济面临转型,增加居民收入将为战略新兴产业以及消费领域提供更多的投资机会。众所周知,通胀的源头仍然来自于大宗原材料,美国第二轮量化宽松货币政策推出,导致国际市场上金属、农产品价格上涨,进而输入到国内市场;而通过货币紧缩可以抑制商品价格的非理性上

涨,迫使过高的价格出现回归。近期商品期货市场价格出现大幅下跌,有色、煤炭、石油石化等将会受到重大影响,相关板块在股市也都出现大幅下挫。如果再结合房地产调控政策,以银行、地产、有色、煤炭为代表的权重股板块将继续受到调控政策的压制,表现持续低迷,而以战略新兴产业为代表的中小市值题材股将会继续受到市场追捧,运行格局将重返国庆节前走势。从市场运行格局看,由中石油、中石化两桶油引发的大盘暴跌基本告一段落,一些负面传闻如提高印花税、个别基金公司高管被调查等也都得到澄清,恐慌情绪有所缓解,因此短期市场将会呈现企稳走势。从技术走势来看,大盘在跌破60天线后迅速收回,2800点显示了较强的支撑。目前年线在2888点,经过上周五的反弹,大盘刚好回到年线之上,市场强势依旧。当然,暴跌留下的阴

影并非能够立刻消除,调控政策的负面影响仍然需要逐步消化。因此,短期来看,指数上下波动可能较为有限,围绕年线上下波动可能性最大,指数核心运行区间将是2800-3000点。在操作策略上,新经济、大消费仍然是投资的重点。近期“苹果”概念股集体飙升,触摸屏板块全面爆发,莱宝高科、长信科技等均逆势创新高。同时2010无线世界暨物联网大会在北京召开也将推动物联网板块的走强,新大陆、东信和平等也都强势涨停。笔者建议,激进的投资者可以继续关注科技股板块,尤其是触摸屏相关个股。稳健的投资者则中长期投资大消费,医药、食品饮料、商业零售仍然是对抗紧缩政策的最佳品种,吃药喝酒逛商场可能会贯穿整个“十二五”,天士力、五粮液、海宁皮城等一批代表性个股将会上演穿越牛熊的独立走势。



期指过度杀跌有望得到修正

□海通股指期货联合研究中心 姚昊吴 王娟

年内通胀压力加剧所导致的政策收紧忧虑不断升温,外有爱尔兰债务危机推动美元延续技术性反弹,多头士气大伤,12月合约退回到3300点整数关口下方,围绕60日均线进行争夺,上周五期指戏剧性地探底回升,收复了3200点一线;11月合约平稳退市。沪深300现指成交量有所萎缩,杀跌动能得到释放。随着大盘指数的震荡走低,期指各合约的基差也出现一定幅度的回落。IF1011与IF1012周一完成主力合约转换,随后IF1011在升贴水之间来回波动,并留有2300多手合约至交割日;虽然周五日内波动剧烈,但总体而言期指市场再度安然度过了交割日,没有因为套利者的开平仓而产生巨幅波动;而IF1012全周仍存在理论上的期现套利机会。上周一大盘严重超跌后小幅反弹,期指基差变化不大,周二大阴线再现,期指跌幅大于沪深300指数,IF1012基差一度跌破40点,套利年化收益率随之缩减至5%。周四与周五尾盘权重股护盘,指数收盘点位有所企稳,IF1012的基差回升至60点的水平,期指多头信心有所恢复。远月合约IF1012与IF1103套利年化收益周中仍在4%和2%附近,与前一周收盘相比变化不大。在沪深300指数连创近期新低的背景下,快到期合约IF1011没有出现过10点的贴水,IF1012更是站稳于无套利区间之上,显示期指市场空头打压合约价格的动能较弱,短期大盘企稳可期,资金量较大的投资者可逢IF1012基差超过70

点进行期现套利,度过大盘与期指这一段震荡期。上周期指各合约总体呈现近强远弱的格局,跨期套利机会不多。IF1012与IF1011的价差上周三最低回落至30附近,持有买IF1011卖IF1012跨期套利仓的投资人应选择平仓离场,周四周五价差再度走高,平仓机会错过的话只能靠期转现补救。本周IF1101挂牌交易,建议跨期套利者密切关注其与IF1012的价差走势变化。上周五晚间,央行宣布上调存款准备金率0.5个百分点,为年内第五次上调准备金率。从期指合约上周五的盘面来看,应当来说,市场对此举有所预期,监管层对冲流动性、控制通胀的意图较为明显,年内再次加息的可能性也依然较大。我们认为,短期内物价仍将持续较快上升,11月份CPI同比增速再创新高概率依然较大。当然,控制货币供应量才是解决通胀的根本途径。从外盘市场来看,美元指数在下降通道上轨和60日均线处遇到压力,暂时休整,短期走势取决于爱尔兰债务危机的演变和美国经济数据的好坏。从技术形态来看,60日均线是12月合约7月底以来下方较强的支撑,上周五再度收复该均线,短线杀跌动能减弱,有望迎来反弹。从上周五的持仓量来看,12月合约前20位主力的净单数量较上一交易日减少了686手,空头主力减仓更为积极,多头人气有所恢复。操作方面,沪深300现指本周有望对过度杀跌进行小幅修正。前期已经入场的低位中长线多单应注意控制仓位;对于短线投资者来说,60日均线附近可以尝试轻仓多单介入,降低止盈位。

■港股七日谈

政策紧缩影响有限

港股升势难改

□华富嘉洛证券 尹彦聪

美联储于月初公布了第二轮量化宽松措施(QE2)后,环球股市一轮急升,市场一边倒地唱好后市;但好景不长,借借欧债危机重燃及内地收紧银根两大借口,港股短短四个交易日急跌1500点,内地股市跌幅更甚,上证指数一周内连失3100、3000、2900点关口,事实再次证明,大市表现往往与市场主流意见背道而驰。

此前分析员普遍估计恒指于23800至24000点(即约20天线)将见支撑,但港股一直跌至上周三低点23192点才见回稳,与月初的高位24988点相比,调整幅度达7.2%,为半年以来最大的调整幅度。更可怕的是,周三港股再次出现小型股灾,有基金重仓股单日跌幅达7%至10%,下跌的股票数目更超千家。幸好,随着内地股市于低位企稳,美元反弹亦见阻力,港股于周四、周五稍见反弹,投资者暂时松一口气。

市场忧虑内地加息或推行紧缩措施,除股市外,商品市场亦难幸免,纽约期金一度失守1330美元,期油一度跌穿81美元,两者均由高位跌逾7%,基本金属和农产品市场则波动更为剧烈,伦铜单日曾跌5%,糖价周二更跌逾10%,可见投资市场中均见恐慌性抛售。

市场情绪在短短两周之内,由一致看好变为全面看淡。值得投资者注意的是,大跌之时,成交额反而缩小,而且期指的未平仓合约连跌数日,从经验来看,这现象代表跌市仅为多头平仓获利,而非大户反手做空,现时市场中见顶之声不绝,下试22700点甚至22000点已为主流意见,而这会否反而是大户反手造好的征兆,亦未可知。

上周五收市后,内地与香港政府齐出招:内地半个月两度调高存款准备金率,显示中央决心收紧银根以防热钱流入;港府亦颁布新的严控炒楼措施,包括开征“额外印花税”及收紧按揭成数等。笔者认为,两项措施对港股下周的不利影响有限,甚至利好,因为中央的紧缩政策早在市场预期之内,中央选择再加存款准备金率而非加息,态度反较预期保守,现时不明朗因素消除,相信对港股反有刺激作用;另外,港府政策对地产股影响估计亦有限,开征印花税虽有遏制炒风的作用,但同时减低了市场供给,楼价长线反而易升难跌,港府并未对供给严重不足的根本性问题下“药”,从而对楼价高企的问题不能有效解决,故相信对地产股利空有限。

在联储局的量化宽松政策护航下,笔者认为港股反复向上的势头难以改变,短线的借势调整反而是投资者吸纳的机会,周三的恐慌性抛售正是大市见底之兆,在众多不明朗因素逐渐消除后,相信港股下周重拾升势的机会较大,投资者不妨开始分段吸纳,迎接年尾的升浪。

寻找价值高于估值的公司



□华宝证券研究所所长 李国旺

人们在投资股票过程中,在一定时间中,无法直接用形象的闪电图或者K线图了解利益相关方的真实意图,这是因为在利益博弈的公平行四边形中,彼此间都想掩盖自己的真实意图,都希望能够买到最便宜的股票,能够在最高时卖出股票;由于天下间四种力量各自本身又是由多种不同的力量组成,投资者的主观愿望与市场力量的博弈过程,就会出现错综复杂的关系,有时主观想法与其它大多数人一致,有时想法与市场主流对立。即使投资者的想法是对的,如果不能获得市场主流思维的认可,可能在一定时间内有极强的忍受力,才能抵抗正确判断但过早操作所带来的痛苦。

在现实的资本市场,人们的认识与行为,不过是对规律运行过程的动态模拟,即使投资者行为符合投资准则,也只是市场规律的外化(幻化)表现,是规律外在的衣裳而不是规律本体。投资者的动作如衣裳一样可以花花绿绿,但规律

本身却是简简单单,因此投资者之间的动作可以骗人诱人,但规律本身是无色无味无声的,市场本身是中性的,无所谓吉凶,无所谓多空,只是按照其本身的样子在自我运行。因此,西方资本市场的投资原则说市场永远是错的,错的是投资者本身,这种错误的产生是因为利欲熏心下的利令智昏。

投资者群体在利令智昏的时候,面对证券市场的客观规律,就会产生虚无缥缈的幻觉,看不见、听不到、嗅不到、尝不出、摸不着、道不明、说不出、讲不得,虽然个体的直觉或能感悟到市场规律实实在在地存在,但只能在心灵深处,在混沌中,在迷离中、在半梦半醒中去感受,无法产生基于理性的判断。因此,抽象化的市场规律超脱于具体投资者作用下的行情波动之上,它无边无际流动着、漫溢着、流淌着、活动在投资者心中,但由于利益博弈的关系,外在的表现却如雾如风如丝如絮,时隐时现,无法把握。

在现实的资本市场中,不仅存在着四方力量利益的博

弈下的各种相互关系,投资者本身与市场间也存在相互作用,多种多样的利益交错下,导致了股票市场有如量子力学所谓的“测不准”的现象,即预测者可能知道这个公司的股票是好股票,但无法判断这个股票在何时能够波动到什么价位。测不准的现象,导致了选股与选时两派理论的形成。选时派认为,时间周期决定了估值周期变化,选择时间对头,多数股票会上升,风险会更少。选股派的主要观点认为,只要是具备创造价值能力的好公司,买进持有就好,不怕被套。

然而,由于上市公司本身价值创造能力的“认证”没有统一标准,对公司的估值认证在不同的投资者中都较为个性化,同时资本市场的周期运动虽然客观存在,但人类永远会犯周期性的非理性失误,因此,面对复杂多变的资本市场,人类心灵中存在着摸不着“不易规律”的恐惧,这种恐惧的积累,就是不确定性即风险的放大。但是,无论人心如何狡猾多变,无论人的思想和心灵如何难以把握,人类进入资本市场的本质是获得利益。在资本市场领域,有时看起来乱七八糟的现象,可能隐藏着最简单的道理:人们首先要寻找具备价值创造能力的公司,再回头看看这些公司的市场价值是高于公司创造价值的还是低于其创造价值的。如果公司估值低于价值创造能力,则存在投资机会;如果公司估值高于价值,就存在

风险。真正的投资家,是先了解市场群体如何看待当下的市场,再在群体的谈判中发现机会,即公司创造价值的能大大高于市场估值的公司股票。天下人心复杂多变,但变化的结果,无外乎公司估值与创造价值能力的比较。

于国家,面对不同时空环境下资本市场复杂的现象,就得出当下百姓和机构需要的主要问题,抓住主要问题,集中力量解决之,才能够看得到、摸得着和听得见群众的心声。所谓解决最大多数群体最关心最迫切最需要的问题,前提是政策主导者是否以百姓之心为心,是否以最广大人民群众的利益为最高考量。比如,2005年开始解决法人股流通问题,就体现了照顾各方利益最后实现共赢的目标,用最简单的方法解决了困扰中国资本市场多年的难题。

于投资者,不要经常抱怨市场多变,风险过大,利润下降。事实上,价值投资的机会就存在于你看不见听不到摸不着的地方,因为看不见而忽略的市场、行业或公司,估值水平会低于价值创造的能力。因此,越是无人关注的市场、行业与公司,越可能是在价值回归过程中,带动利润增长的地方。只有掌握市场发展规律并能够在市场估值共识形成之前入场者,才能够享受估值上升的成果,这样的投资者才是真正掌握规律者。

关注非周期与新兴产业两大主线

□东兴证券 张景东

临近2800点整数关口,沪综指展开绝地反击,电子信息、医药、酒类等众多非周期类股票成为周五的主角,令此次反弹顺利展开。

回顾此轮跌市,从3186点下跌以来,到周五的2806点,共跌去380点,本轮走势的低点是节前的2573,所以本轮跌幅刚好到达前期涨幅的0.618的位置。既然如此,我们可以继续依照技术分析的一般原则来推测反弹前景。本轮下跌的1/3和1/2位置分别位于2940和3000点附近;前者刚好是11月15日的低点,而后者更不必论述其特殊意义。从技术分析的角度来看,大盘发生了改变,这就是市场。上周我们已明示投资者减持以有色为代表的周期类股票,或许那时投资者

又不尽然。深圳综指上周五收盘已超越跌幅的1/3位置,中小板指数已接近跌幅的1/2位置,至于创业板更是接近新高。显然从很多个股的角度来看,大家已经不及那些大盘股来确认强势了。这种情况在之前市场中也出现过,8、9月间的行情里,指数寸功未立,个股行情却如火如荼。科技、消费、新兴产业等轮番上涨,完全不理睬沪综指的疲弱。只是在10月份,周期类股票快速走高,配合国际市场的上涨,夺走了主角位置。随着央行的货币紧缩,主角与配角又发生了改变,这就是市场。上周我们已明示投资者减持以有色为代表的周期类股票,或许那时投资者

对此仍抱有幻想。经过这一周,所有的幻想都应该被打破了。理由已不必重复,关键是政策面依然迷离,周期股前途未卜。相反,节能减排、新一代信息技术、新能源、大消费这类概念业绩政策并举的股票,看来很难受到政策冲击。

当然炒作非周期股仍需

要注意时机,有了之前的经验,我们会发现耐心在这种行情中的重要意义。板块、行业都不难选择,只要与消费、科技、新兴产业能够发生关系(越密切越好),都会有表现机会,要做的只是找到合适的机会(比如股价调整)介入,然后耐心持有,直到加速上涨卖出获利。

探索通货膨胀背景下的期货投资策略暨“第一财经东证杯期货实盘大赛”颁奖典礼
时间:2010年12月4日 (本次会议需凭邀请函入场)

(一)主题演讲:
当前国内外宏观经济形势分析 中国科学院国际金融研究中心秘书长 张明
当前市场下的量化投资策略运用及解析 易方达基金管理公司指数及量化投资部总经理 刘震
通货膨胀背景下的商品投资机会 东证期货研究所所长 林慧

(二)颁奖典礼:
获奖选手发言及与观众双向交流
主办单位:宁夏卫视、第一财经、东证期货、东方证券、朝阳永续
活动咨询热线:68401203 活动官网:www.orientfutures.com

主力跑步离场 “有色”独受宠

□本报记者 魏静

有色板块摆出反弹先锋态势

上周受美元反弹及货币收紧预期的影响,指数与成交量双双下跌。有分析人士判断,央行再次宣布提高存款准备金率,将加大短期市场的调整风险;不过在上周主力资金竞相出逃的背景下,有色板块仍难吸引资金回流,这或预示着短期有色板块可能会酝酿一次反攻。

主力资金集体出逃

上周市场继续急速下行,具体来看,沪指全周下跌3.24%,而深成指则跌3.38%。成交量方面,沪深两市成交量急剧萎缩,沪指全周成交8777.39亿元,而深市成交量为7116.71亿元,两市日均成交额已经降至3200亿元水平以下。

根据金融界《快赢》(QUICKWIN)分类账户统计,上周沪市主力成交7324.27亿元,其中流入金额3598.95亿元,流出3725.33亿元,净流出资金126.38亿元;而散户成交1425.61亿元,其中流入金额724.07亿元,流出701.54亿元,净流入资金22.54亿元。深市主力成交资金量为3095.02亿元,其中流入1520.55亿元,流出1574.47亿元,净流出资金53.92亿元;散户成交总额为4005.18亿元,其中流入1984.57亿元,流出2020.61亿元,净流出资金36.04亿元。

尽管上周五晚间美元反弹走势稍作停顿,但央行周五晚间再次宣布提高存款准备金率,抵消了美元走势方面的利好因素,从这个角度而言,未来市场继续震荡的可能性仍较大。

名称	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
上海A股	8777.39	4336.43	4440.96	-104.53
深圳A股	7116.71	3513.87	3602.84	-88.97

分类	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
主力	7324.27	3598.95	3725.33	-126.38
游资	27.50	13.41	14.09	-0.68
散户	1425.61	724.07	701.54	22.54