

■ 华山论剑

曹仁超:买股不买楼

□本报记者 朱宇

香港投资评论家曹仁超本周接受中国证券记者采访时表示,经过2009年一线城市楼价大升及2010年二线城市楼价进一步上升后,2011年楼价已同内地人购买力脱节,加上政府打压楼价措施一再出台,令楼市已无明显投资价值。

煤炭股仍可看好

中国证券报记者:2011年伊始,A股似乎出现风格转换迹象,您认为大盘股唱主角能持续多久?

曹仁超:2010年是选股不炒市的一年。技术上看,2010年7月2日上证指数2319点时结束牛市第一期调整期,进入牛市第二期。这代表着2319点的低点不会再重新出现。

牛市二期由多个上升浪组成,时间很长,通常有三至五个上升浪。第一个上升浪中的浪1应该是3186点,至于浪2调整估计在2600点到2800点之间完成,但需要出现后才知道。去年12月开始进入牛市二期第一个上升浪中寻浪2底的日子。

牛市一期中的上升期是蓝筹股上升组成,牛市二期是慢牛期也是个别发展期,即不分小盘股或大盘股都可上升或回落,进入板块轮动时期。例如最近澳洲水灾令炼焦煤价格上升至295美元



一吨,估计2011年二季度可见300美元至350美元一吨。这些炼焦煤不同于发热煤,发热煤供应量仍

充足,目前是235美元一吨。澳洲是炼焦煤的主要供应国,未来价格仍会上升。换言之,内地煤炭股

股价短期内仍可看好。

中国证券报记者:您认为2011年A股市场总的运行趋势是怎样的?

曹仁超:2011年A股总运行趋势是一浪高于一浪(至2010年7月2日起计),每次回落都是吸纳良机。去年11月汽车股、服装股、消费股等炒得过热,出现获利回吐,资金转投工业股和房地产股,此乃板块轮动的最佳例子。

中国证券报记者:市盈率比较低的银行股最近受到了投资者的青睐,但是银监会似乎对银行的资本充足率提出了更高要求,您对银行股的未来如何看?

曹仁超:大、中、小银行都在资本市场融资或考虑融资,供求因素已足够阻止银行股出现大幅上升。资本充足比率提升后代表银行的安全性亦上升,中长线而言反而对银行股有利,如作中、长线投资的话,目前可趁低吸纳,但由于短期供应量大,投资者需一份耐性。

楼市已无明显投资价值

中国证券报记者:房地产股一直让很多投资人看不懂,一方面政府打压,另一方面买房依然是国人的投资首选。在您看来,内地的房地产市场在2011年会向什么方向发展?现在购买房地产股是否合适?

曹仁超:经过2009年一线城市楼价大升及2010年二线城市楼价进一步上升后,2011年楼价已同内地人购买力脱节。例如上海地产如果用作出租的话,39年才能回本。加上政府打压楼价措施一再出台,令2011年内地楼房已没有明显投资价值,但泡沫不因为偏高而爆破。内地人除非急于自用,暂时不用再追价购入房产。

中国证券报记者:投资人对2011年的通胀比较担心,您认为2011年的CPI会到多少?有哪些手段可以对抗通胀?

曹仁超:CPI的高峰期应在2011年上半年。自2008年11月政府决定未来将通过扩大内需来提升GDP增长率后,我国已进入劳动力报酬大幅上升期(如1984年-1997年的香港),工资上升已成为推动CPI上升的重要因素。

2010年的天气对农产品价格影响很大,美国推出QE及QE II令美元汇价回落,加上政府在2008年11月推出的四万亿元人民币刺激经济方案,都是CPI升幅扩大的理由。目前我国出现的仍是良性通胀,即工资升幅大于CPI升幅。除心理影响外,对经济实际影响不大。世上没有可以对抗通胀的良方,投资是为了赚钱不是为了对付通胀。在良性通胀下,楼价、金价、股市都有不俗升幅,只有恶性通胀及通缩才可怕。

■ 石丽芳看市

A“弱于”外 小“弱于”大合理吗

本周A股继续围绕2800点震荡,可以说基本是原地踏步。截至周五,各主要指数年内都是下跌的,反观外围市场,最近表现显著强于A股。同时,在A股内部则是大盘股走势强于小盘股。基本形成了“A股弱于外围市场、小盘股弱于大盘股”的特点。

道琼斯指年内上涨1.33%、纳斯达克指年内上涨3.11%、伦敦金融时报100指年内上涨了2.10%、巴黎CAC40指年内上涨了4.47%、恒生指年内上涨了5.25%、国企指年内上涨了3.56%、东京日经225指年内上涨了2.64%。而A股中,沪综指年内下跌了0.60%、深成指年内下跌了1.32%。如果再按风格类型来看,代表大盘股的沪深300指年内下跌了1.16%、而代表小盘股的中小板指和创业板指则分别在年内下跌了5.77%和6.17%。

上述两大反差在2011年年初的几个交易日表现得相对突出,那么这种反差合理吗?

就A股走势弱于外围市场而言,这并不是什么奇怪的事情。其一,本身强弱分化并不是十分明显,从上面的数据就可以看出,外围市场的上涨幅度与A股的下跌幅度都是比较有限的;其二,目前外围市场所处的大环境与国内市场的大环境毕竟略有不同。美联储会在2011年6月QE2到期之后升级至QE3,市场目前还有分歧。近几个月来QE2的实施效果并不理想,虽然通胀预期和消费者信心显著攀升,但CPI和核心CPI同比增幅仍在低位徘徊,失业率有再度回升之势;再工业化”似乎是目前解决美国经济长期结构性问题的最优选择,但其并不是一朝一夕能够实现的。因此,美联储量化宽松政策或将常态化,QE2升级至QE3并非不可能。如果这样,外围市场的流动性就会继续充裕,对于大宗商品价格就是支撑。

反观国内,2010年CPI的继续攀升可能主要是来自需求的拉动,同时供给短缺造成价格持续上涨的理由也并不充分,预计2011年CPI的持续走高,更多反映的是货币现象。目前来看,虽然流动性在货币政策归稳后出现收缩,但考虑到货币供给的绝对值依然处于历史新高,因此今年的通胀压力仍会较大。伴随央行2010年内第二次加息的启动,我国已经进入加息周期,面对未来可能出现的严峻通胀形势,紧缩政策随时待命”。股市的一大根基就在于资金,如果货币流动性出现了不再“充裕”的情况,那么对于股市而言就是“差钱”,再加上最近的扩容消息不断,市场趋弱也就难免了。

对于大盘股强于小盘股来说,其实我们可以从2010年的表现中看出端倪。2010年中小板综指累计上涨28.38%,并在2010年11月11日创出8017点的历史新高。与其形成对照的是,银行、地产与石油化工等大市值行业2010年却明显跑输中小板综指,同期沪深300指累计下跌12.51%。没有永远走在市场最前方的“领航者”,风水轮流转也好,风格转换也罢,在通胀上行预期、宏观经济进入加息周期和产业资本解禁等多重因素的影响下,中小盘股的估值压力与估值处于历史低位的大盘股相比,谁在没有趋势性机会的市场中更占优势并不难分辨。

当然,占优势并不是说大盘股就会出现明显的大幅上涨行情,只是表明在小盘股出现显著估值压力的时候,大盘股会有阶段性的交易机会,而这种交易机会会随着阶段股价的上涨而慢慢消失。(作者系资深投资人)

私募非常道

韩俊刚:风格转换是大概率事件



韩俊刚:

深圳市康成亨投资有限公司投资总监,拥有14年证券投资经验,管理的资金超过10亿元,长期以来投资业绩稳定优异。他对经济周期,对于行业发展具有较深刻认识,善于将自上而下的上市公司研究与技术分析相结合。

□本报记者 贺辉红

进入2011年,A股市场震荡颇为剧烈,如何取得稳健收益,或许是很多投资者的梦想。中国证券记者带着这个问题采访了深圳康成亨投资有限公司投资总监韩俊刚。作为

寻找水晶球

调整是为这个冬天不太冷

□重庆 苏渝

风水轮流转,2011年伊始,市场出现明显变化:小盘成长股出现调整,大盘蓝筹股迎来早春,因而指数化投资,或许成为新年新风格。

首先,市场不缺钱。2011年,央行的年度工作会议刚刚结束,银行业的原始冲动就尽显无遗。有消息称,2011年首个工作日放贷过千亿元,而市场预计1月份信贷投放量将突破万亿元。毫无疑问:不仅1月份信贷增量会继续维持高位,而且整个一季度的信贷规模都会出现大幅增长。这是因为无利不起早。从经验看,每年的1月份信贷投放迅猛已成为普遍规律,因为早一天放贷,早一天

私募经理,韩俊刚无疑是非常低调的一位。但细心的人会发现,他管理的基金虽然不是表现最好的,但净值走势却超常稳健。记者翻阅了2010年年初的排名,在当时动荡的行情中,他排在前列。而在今年这个依然动荡的一月,他的净值增速再度列入前三甲。

中国证券报记者:开年以来,A股市场似乎难以给人一种放心持股的感觉。您认为现阶段市场上最大的变数是什么?

韩俊刚:是通胀风险能否得到控制。以我的感觉,出现恶性通胀的可能性并不高,但这并不代表通胀压力不会加大。国内产出物价的价格是可控的,目前最令人担心的是输入型通胀,石油、铁矿石等大宗商品,国内没有定价权,这些商品价格上行风险较大。此外,国内的劳动力成本上升,也会推动CPI上升。更值得关注的是,控制通胀最得力的工具也许并非货币紧缩,而是提高生产力水平,但目前全球并未出现新的经济增长点,新的生产力形式还非常不清晰,我国也处在转型当中。

中国证券报记者:有人说,我国的经济会走日本的老路,而给股民留下的黄金时间已经不多。您曾在日本学习过,有没有担心过这个问题?

韩俊刚:这个问题比较大,

很容易以偏概全地下一些结论。我个人认为:历史不会简单重复,中日经济体不同点很多,但在资源、经济发展程度(中国未高度发达),泡沫化程度(泡沫远不及当年日本)、在国际经济环境、政府执行力方面,我国也都占优。当时,东京的地价可以买下整个美国的土地,现在上海能做到这点吗?而且我国的银行风险属于可控范围,财政状况也不错,再加上西部的发展潜力,经济纵深要比日本强。所以,我国应该不会重复当年的日本,A股更值得长期看好。

中国证券报记者:那您对今年的市场有没有一个轮廓?

韩俊刚:对于今年的行情,我感觉要比去年好。如果通胀风险可控,我看好资源、低估值的周期股;如果出现恶性通胀,则要谨慎对待。当然,如果新兴产业股票调整到合理的估值水平,仍然会是不错的投资标的。其实七大战略性新兴产业都有机会,但我们更关注具体的相关公司,关注那些拥有核心技术、创新能力能大规模产业化、有核心竞争力的公司。

中国证券报记者:一季度应该采取怎样的策略?

韩俊刚:今年一季度采取稳健偏进攻的市场策略,关注大、小盘股风格转换。中小盘股票领先大股票已经两年,期

间好几次风格切换都未能成功,投资者几乎放弃这一想法,但物极必反,目前,房地产股的估值几乎是历史最低水平,很多股票的股价不及高峰时的三分之一,难道现在房地产的情况比2008年金融危机时还要差吗?

虽然,房地产调控政策还未结束,但股价已经提前反映了这些政策利空。还有银行,中国的银行是不会破产的,目前银行的市盈率只有8-10倍,而美国的银行是可以破产的,平均市盈率水平却高达15倍,香港的银行股估值也差不多是这个水平。其实,国内银行股的风险非常小。只是,国内的长线投资机构还是偏少,但往往是别人不买或者不敢买时,是最好的建仓时机。

中国证券报记者:您的基金净值表现很稳健,而您也将基本面与技术面相结合得非常好。您是怎么做到这一点的?

韩俊刚:基本面最重要,基本面的眼睛又是一个长期繁琐的工作,其中最主要的是行业跟踪,即及时了解产品价格走势、技术发展情况、产业政策调整、市场拓展空间等,这需要不停地寻找最新数据。而在技术分析中,我看重价量分析,量是价的先行指标,比如,上涨途中量能放得过大,上涨的趋势容易衰竭;而底部突然连续放量则是买入信号,如最近表现较好的金地集团。

中国证券报记者:一季度应该采取怎样的策略?

韩俊刚:今年一季度采取稳健偏进攻的市场策略,关注大、小盘股风格转换。中小盘股票领先大股票已经两年,期

间好几次风格切换都未能成功,投资者几乎放弃这一想法,但物极必反,目前,房地产股的估值几乎是历史最低水平,很多股票的股价不及高峰时的三分之一,难道现在房地产的情况比2008年金融危机时还要差吗?虽然,房地产调控政策还未结束,但股价已经提前反映了这些政策利空。还有银行,中国的银行是不会破产的,目前银行的市盈率只有8-10倍,而美国的银行是可以破产的,平均市盈率水平却高达15倍,香港的银行股估值也差不多是这个水平。其实,国内银行股的风险非常小。只是,国内的长线投资机构还是偏少,但往往是别人不买或者不敢买时,是最好的建仓时机。

中国证券报记者:您的基金净值表现很稳健,而您也将基本面与技术面相结合得非常好。您是怎么做到这一点的?

韩俊刚:基本面最重要,基本面的眼睛又是一个长期繁琐的工作,其中最主要的是行业跟踪,即及时了解产品价格走势、技术发展情况、产业政策调整、市场拓展空间等,这需要不停地寻找最新数据。而在技术分析中,我看重价量分析,量是价的先行指标,比如,上涨途中量能放得过大,上涨的趋势容易衰竭;而底部突然连续放量则是买入信号,如最近表现较好的金地集团。

中国证券报记者:一季度应该采取怎样的策略?

韩俊刚:今年一季度采取稳健偏进攻的市场策略,关注大、小盘股风格转换。中小盘股票领先大股票已经两年,期

重上2800点后,市场酝酿向年线冲击的突破走势。市场很可能实现向蓝筹股切换,后市虽仍有消化中小板和创业板估值的要求,但整体走强的几率越来越大。这意味着,本年度最佳建仓时机就是在春节前。

最后,1月是调仓换股布局的好时机,我们持续看好2011年春季行情。春节之后,最迟“两会”前,行情有望向上突破3000点。市场上涨的催化剂包括:节后物价回落,政策环境边际改善;廉租房大面积修建,对于原材料的需求体现出来。重点关注前期持续下跌,调整幅度巨大的蓝筹板块存在的估值修复行情,权重股一旦苏醒过来,就注定了这个冬天不太冷。

近期表现强势的中小板综指已出现破位走势,股指目前位于整理形态的箱底,在中小板考虑推出对冲工具的背景下,中小板以及创业板的高估值都面临考验。另外,年报的披露也是一把双刃剑,年报业绩理想并且有良好送配方案的公司,其股价高企往往能得到支撑,而业绩一旦滑坡,股价就有大幅下跌的可能。最近中小板股票走势分化可见端倪。

从上证综指来观察,目前股走势踌躇,需要注意的是60天均线已出现拐头向下的现象,均线分布对多头不利。地产股修复行情的后期走势需要大家密切关注。

投资感悟

鸡肋背后是机构防守策略

□上海 周贵银

最近以医药、酿酒食品为首的非周期股和以金融、地产为首的周期股展开荡秋千游戏。尤其是金融、地产股成了近期市场热议的焦点。我本人也觉得金融地产是多方的希望。原因很简单,它们的估值实在是太低。只是基本面预期上很难让市场产生更广阔的联想。但是市场表现告诉我们,它们有持续的资金流入。但是它们给带来的或许只是维持震荡格局,很难让股市有趋势性行情。

今年应该炒什么,机构处在两难的选择上。主要是没有新增资金入场,只靠场内资金难以让股市产生牛市行情,而且现在基金的仓位已经处在高位。比如,基金要建仓金融、地产股,就必须卖掉消费类个股,这反映在指数上就是纹丝不动。况且,机构也不会大肆抛空非周期股,因为金融、地产股到底能走多远,靠什么支持它们持续走好,都是未知数。运作金融、地产股需要大量资金,现在的情况是货币政策稳健化,说白了就是收缩货币。

从历史经验看,鸡肋行情的打破都是靠下跌完成,只有让市场估值达到极端位置并吸引场外资金逐渐入场时,市场才会找到真正的激情。所以,如果股市不能吸引场外资金持续入场,最终的结果可能就是向下寻求支撑。而且从当前的分类指数看,中小板的头部特征已很明显,中期均线系统马上就要形成空头排列,而上证指数的中期均线系统已经形成空头排列,股市生命线已经拐头向下,这样的特征助跌不助涨,随时都可能会加重悲观的预期。一旦投资大众止损盘出现,那么根据反射性原理,股市的做空力量会在一时间集中释放,那就容易出现大阴线的走势。

回顾今年机构的年度投资策略,多数机构都预计上证指数的空间为2500点-4000点,从形态上看是先跌后涨。因为今年上半年是政策调整的实施阶段,下半年是验证政策效果的阶段。在政策实施期间,不利于股市的政策占主流,所以股市很难逆调控政策走出向上的行情。再加上今年的经济增长状况到底如何,存在很大的不确定性,场内外资金选择防守和防御的策略就成了主流。这也是为什么金融、地产股在不利因素很多的情况下,受到追捧的原因,低估值和低涨幅让他们显得更为安全。如果机构资金只是被动防御,何来趋势性向上行情呢?所以,我们预计下半年的行情会比上半年好做。

既然防御,应该如何布局呢?在年度策略报告中,几乎所有的机构和基金都认为,今年应该锁定大消费和新兴产业。而这种严重的趋同性让大消费和新兴产业成了近期的重灾区。我们看中小板和创业板就很明白。实际上,大消费概念中的酿酒食品、医药等个股涨幅实在太大,尽管他们的成长性可以,但是二级市场风险让很多人望而却步。股市中永远是人弃我取和人取我弃的游戏。因此,上半年或者是一季度,周期性板块或许更为抗跌,甚至有些交易性机会。

但是站在更长周期考虑,大消费和新兴产业毫无疑问成为战略性配置品种。对于不愿意空仓的投资者,以金融、地产股为根据地,做防守反击为上上之策,对于钟情新兴产业和大消费类股的投资者来说,轻仓等待也可以闲庭信步。

地产反弹 焉知非福

□西安 付鹏

近段时间,地产股走得风生水起,从其运作节奏来看,介入地产股的资金是有备而来。应该说超跌是成功拉升地产股的关键。

2010年房地产板块累计涨幅为-23.77%,排名在各板块中位列倒数第二。尽管2010年房地产行业遭遇严厉的政策调控,在2009年已赚得盆满钵满的房地产上市公司依然在2010年迎来了丰收年。地产行业龙头公司公布的数据喜人。

保利地产公布的2010年销售情况简报显示,2010年1月至12月实现签约面积688.39万平方米,同比增长30.7%;实现签约金额661.68亿元,同比增长52.53%。金地集团公布2010年年度业绩预增公告显示,公司预计2010年净利润较2009年增长50%左右,该公司2009年净利润为17.76亿元。

而对于龙头企业万科,业内人士予以惊喜的2010留给2011足够的想像空间”的评价。万科业绩简报显示,2010年万科实现销售面积897.7万平方米,销售金额为1081.6亿元,同比分别增长35.3%和70.5%,成为全国首个年销售额达到千亿级的住宅企业。