

■ 华山论剑

# 2700点以下或是空头陷阱

□本报记者 贺辉红

市场很弱、机会很少、信心不足,这些或许都是近期市场的关键词,也是一个空头市场的主要特征。在这样的市场下如何生存,就此中国证券记者采访了一位在空头市场有过成功交易记录的操盘手,他就是深圳华富嘉洛投资的李扬。

中国证券报记者:大盘的终极调整位置会在哪里?

李扬:大盘调整已经相当充分,2700点以下可能是空头陷阱。从估值来看,目前,A股的整体估值接近成熟市场水平,考虑到经济和企业的成长性,估值相当合理。基本面也不支持继续下跌。18日召开的国务院全体会议再次强调“保持合理的社会融资规模和节奏”,利好股市,相信会有后续政策,如限制再融资等措施出台,体现了管理层对股市的呵护。产业资本也开始以增持、回购、直接投资等形式进入股市。春江水暖鸭先知,2008年、2010年7月前都有产业资本大量进入股市,跟着大股东走没错。另外,从A股历史走势规律来看,春节后行情值得期待。很快就到春节了,还能跌到哪里去?



李扬:深圳华富嘉洛投资公司操盘手,深圳高信智富投资总监。广泛参与内地、香港两地金融投资,A股、港股、恒指期货、沪深300股指期货资深操盘手。

中国证券报记者:许多人说要回补2010年10月8日2656点-2677点的跳空缺口,你怎么看?

李扬:有回补缺口的可能性。但往往当大家都认为要跌到某个位置才见底的话,市场要么就在更高的位置反转向上;要么远远低于

那个地方,跌得大家看不懂。

中国证券报记者:在目前市况下,如何用技术把握投资机会?

李扬:量在价先,天量见天价。2010年10月沪深两市出现天量成交,之后出现回落很正常,但应该先有量后有价,更高的天价还在后

面。后市行情值得期待,只要有好的契机,成交量配合就能再创高点。一年半以来,市场在1000点范围内宽幅震荡,震荡市的特点是到前顶回落,到前底上升。这次下跌,我认为2700点以下可能是空头陷阱的原因是,2010年8月-9月在2700点以下形成了密集成交区。操作策略上不宜在前顶位置买股,要落袋为安;不在前底卖股,反而要勇敢接货。

中国证券报记者:一季度向来是资金比较充沛的季度,但在外围市场走强的背景下,A股却在持续下跌。您认为深层次的原因是什么?

李扬:好多前期被炒高的小盘股、题材股即将面临年报考验,要挤泡沫,自然拖累大盘下跌。造成这一现象的原因有两方面:一是基金操作散户化,热衷于赚差价,投机盛行。二是上市公司不争气,只有投机价值,不值得投资。香港股市衡量股票有一个重要的指标:股息率,它高于银行存款利率,股票就有投资价值。如汇丰银行2010年前三季度每季派0.08美元,股价在80港币徘徊,折算股息率约3.1%,远比银行存款利率高。A股除了中行、工行外,好多银行都达不到这个水平,更别提其它股票了。

中国证券报记者:你是说,年

报行情是否将成为浮云?

李扬:下跌是为上攻积聚能量,两个月的下跌为年报行情做好了铺垫。年报行情就是炒高送配,向大股东、机构增发过的股票是首选。最重要的还是个股,今年7000亿元高铁投资将会催生一群铁牛,4000亿元水利建设,装备制造业振兴计划,鼓励软件和集成电路产业发展等有利于提升企业盈利能力。

中国证券报记者:现在A股股指市场多空双方的力量对比处于什么水平?会不会影响现货(股票)走势?

李扬:沪深300股指期货市场的参与者90%以上是个人投资者,成交量异常庞大,每天成交二十来万手,但持仓量很小,只有两三万手,成交200亿元,与上千亿元的股市成交量无法比。虽然机构投资者参与少,但套保盈多,据我了解,套保盈约占持仓量的30%,这部分参与者在现货市场持有大量股票。空方就像姚明,多方就像潘长江,多方不是一个级别。所以,在跌势时,机构参与者两个市场都在操作,有话语权,对期货、现货走势影响巨大。这就造成A股牛短熊长的走势特点。

## 对权重股应持谨慎态度

□上海利可投资总监 潘玮杰

货币政策的调整对市场整体流动性的压力已经显现,最近一段时间的市场调整更为深刻的原因应该在于资金压力的骤增。

今年货币政策调整最为突出的特点,就是对结构性行业融资进行了严格限制,房地产行业的资金供给被大幅削减,去年对房地产行业近2万亿元的表内、表外资金供给如今已经不再,但是房地产的投资速度并没有放缓,资金压力主要通过其他非主流融资渠道解决,资金成本上升和资金需求不减已经导致证券市场的资金被大量分流到这些融资渠道中去。

以我国目前最为市场化的票据市场为例,以往年末的资金压力在元旦后都会得到一定程度的缓解,农历新年后贴现利率会大幅度下滑,可今年元旦后并没有出现缓解迹象,更因为信贷额度的监管严格化,很多银行没有额度投放到票据融资上,导致市场化贴现率继续保持高位,可见资金压力有多大。票据市场代表的绝大部分是实体经济资金需求,实体经济的资金需求并未在1月商业银行大量“放水”后得到满足。

货币政策的调整带来的资金压力很有可能贯穿整个第一季度。今年央行开始执行的更为市场化的信贷调控方式,导致均衡放贷的节奏更为可控,调控效果明显好于以往,使得一季度货币投放节奏更为接近调控目标。流动性就像是水,信贷就像是新增的水,目前实体经济的水还不够,证券市场的资金压力就更大了。货币政策在未来的调整方向将会是更为市场化,利用准备金率替代央票的发行已经是一种常态,差别化的准备金率调整则是央行使用这一常规工具的市场化演变方向。

现在来看,调控效果已经显现,一季度加息的幅度应该不会超过50个基点,均衡放贷导致的资金紧张会在一季度末得到缓解,这将会对证券市场产生较为直接的影响。货币政策对证券市场的影响已经超出市场普遍预期,2010年年底的大跌就和货币政策趋于紧张有直接关系。

货币政策力度和节奏继续保持现有状态,证券市场也会受到非常大的影响,主要表现在市场结构和市场整体资金压力两个方面。市场结构主要表现在权重股的资金需求很难得到满足,特别是新的融资需求,很可能导致权重股的下跌,银行、保险、地产和其他权重股都会受到资金压力的掣肘。市场结构很可能延续去年的思路,小盘股和资金压力较小的股票成为市场主要亮点,但是创业板的过高估值已经很难进一步抬高,新股发行的难度也会增大,这都会使得今年的亮点和去年有很大区别。在市场结构上应该更关注增长前景和估值合理性之间的平衡,而不是一味地炒作概念。我们建议投资者对权重股保持谨慎态度,特别是周期性很强的银行和地产行业,投资者应采取买跌不追涨的策略。

货币政策对证券市场另一个影响在于市场整体资金压力,这表现为市场整体涨幅相对有限,活跃度大幅降低,不能对今年的市场整体涨幅过于乐观。只有在资金压力得到缓解的前提下,市场才有可能出现上涨,其余时间都很有可能处于反复调整中。资金压力的存在会使得市场的上涨呈现脉冲式状态,上涨时间较短,而调整时间较长。

货币政策调整导致的资金压力已经骤增,接下来有可能出现的会是市场利率水平长期保持在高位,资金配置的方式和效率都会产生很大变化,新的信贷增长点将会是新兴产业为主,证券市场的资金供应不足也将会是一个常态事件,要有足

■ 私募非常道

## 恐慌下跌中更需逆向思维



2010年,李鹏管理的“端天价值成长”获得39.95%的年收益率,根据好买基金网数据,排名阳光私募行业第五位,年化下行波动率仅为2.62%,风控能力相当突出。

□本报记者 陈光

虽然1月21日最终以阳线报收,但其间的急涨急跌依然让投资者感到市场的无序。广东端天投资管理有限公司副总经理李鹏接受中国证券记者采访时表示,经济基本面情况并不差,市场波动更多来自投资者的心态失衡,急跌之后必有复苏行情。

### 心理因素助跌股市

中国证券报记者:1月20日出经济数据,跟着就是接近3%的大跌。经济基本面有这么差吗?

■ 寻找水晶球

## 春节前红包行情就此展开

□重庆 苏渝

在全球股市不断创新高之际,A股却一枝独秀,跌跌不休。

上周末存款准备金率上调消息的利空,在一定程度上发挥了助跌作用,但下跌的根本原因是没完没了的高价圈钱,新股大面积破发粉碎了投资者的信心。下周又有14只新股发行,使原本偏弱的市场雪上加霜,恐慌盘的涌出打破了成交量不济的横盘状态。基金在寻价时抬高新股发行价,这回搬起石头砸了自己的脚。新股“三高”圈钱已成过街老鼠,发行已遇到空前危机,现在谁去申购新股明摆着是往油锅里跳,承销商这个年哭着过吧。

消息面上:利空和利多共存。胡锦涛主席访美、周四公布的主要经济运行数据2010年GDP比上年增长10.3%,CPI比上年增长3.3%,都在预期之中,CPI年尾翘尾因素在前期挖坑动作中都已提前消化掉。现在关键要看成交量变化,关注产业

李鹏:目前影响市场走势的更多是投资者心理因素。新公布的经济数据并不差,2010年四季度的经济增长完全超出市场预期,进出口数据也不错,通胀水平也在11月的基础上回落。但市场依然很弱,这说明投资者正在失去信心。

缺乏信心的原因可能有几种,要么担心现在好的数据无法持续,12月通胀回落了,2011年一、二季度会不会出现反复;还有的担心政府治理通胀手段单一,刚上调存款准备金率,接下来会不会加息?这些担心反复出现,再加上长时间盘整,很多投资者割肉止损,而股指期货也形成下跌趋势,这也将在某种程度上起到助跌”效果。

中国证券报记者:这种趋势带来的后果是什么?

李鹏:就是涨跌无度。从2010年11月以来,股指连续向下破位,悲观的人甚至认为上证综指要看到2000点,就在三两个星期前市场普遍的观点是要突破3500点甚至4000点。这种状态我觉得没有必要,2010年11月以来的市场表现已经将各类担心逐渐消化,现在更需要逆向思维。从操作上来说,当指数跌至2800点时,我就开始逐渐加仓,虽然受到一些损失,但困难的时间总会熬过去”,快速下跌之后我相信反弹会到来。

中国证券报记者:最近的下跌很容易让人联想到2008年,每一个消息市场都会当作利空来理解。你现在逐渐加仓,不害怕吗?

李鹏:现在跟2008年有本质区别。2008年是金融危机刚爆发,经济处在经济大周期的末端,从放缓逐渐过渡到萧条。而现在则处在复苏阶段,从2009年1月份GDP环比增速6.1%见底,到最新的环比10.9%数据,可以看出,经济走出了一个完美的U型复苏,最近公布的数据也确认

了这一趋势。经济整体向好的背景下,不可能出现大熊市。

### 淡化指数 优化选股

中国证券报记者:你对2011年的投资怎么看?

李鹏:现在的关键是投资者心理没底,但我觉得要对政府调控手段有信心。从2010年的情况看,年初首次加存款准备金率、加息、重启汇改,以及下半年出现的人民币加速升值,都说明政府治理手段很周到。2011年的年线会收一个阳线,也许有一个上影线,但肯定是指向上的。所以现在没必要太过担心。

中国证券报记者:在这个大的逻辑下,操作有什么诀窍?

李鹏:现在的操作逻辑是淡化指数,优化选股。没有好的投资标的,仓位低一点也无所谓,但是如果有好股票,就算仓位很高风险也不大。这么猛的下跌必然会错杀一部分好股票,现在要做的,就是把错杀的找出来。而在下跌的时候,大资金建仓比较容易。

中国证券报记者:你说关键是选股,有没有具体的指标?

李鹏:尤其要注重业绩和成长性,必须能够连续2到3年保持30%-50%的业绩增长。另外估值水平应该在行业内部处于较低的位置。

2011年经济处于平稳过渡期,而且也是“十二五”规划第一年,在经济转型大背景下,市值较大的行业可持续性不强,脉冲式估值修复行情会有,必须提前布局,错过了也不必可惜,市场波动会小于2010年,结构性行情依然值得期待。我们继续看好高成长的、业绩弹性大的子行业,如物联网、手机支付、电子消费、医药、高铁、装备制造等。

过去一年中表现强势的中小板综合指数,其走势形态已于8000点附近构成了一个清晰的三重顶,颈线位置也与120日长期均线重叠。本周市场出现大幅破位,技术层面已转向悲观,如果后期不能重新站上半年线位置并企稳,那么持续两年的强势上涨趋势将全面破坏,中小板将进入月线周期级别的调整。上证指数的趋势也是向淡的,因为中长期均线系统已转向大型空头排列,特别是120、250日等重要均线重新出现向下拐点。另外,60日均线已成下行态势,一旦后期与120天均线形成死叉,均线系统就形成杀伤力巨大的大空头排列,那时形势将非常不妙。

综合政策面、资金面以及技术面的情况,后期应采取防守反击的交易策略。所谓防守就是要控制仓位,把握节奏。市场要出现大级别的反弹,一定要等到技术面和政策面出现共振。病来如山倒,病去如抽丝,对目前的行情要降低期望值。所谓反击,就是要有放矢。有几类个股值得在反弹中密切留意。一是逆市不跌,反而创出新高的股票。这类股票一般都是强庄把守,股票内在题材震撼。借助大盘下跌,主力只在盘中利用震荡洗盘,一旦大盘结束调整,大幅飙升就开始了。高铁板块就有这样的特点。

二是强势股快速下跌后,最容易出现大幅反弹。一些连续上涨的明星股往往是大机构、大资金炒作的对象,在连拉阳时并不适合追高买入,一旦出现快速回落,往往是绝佳的买点。

三是在上升趋势中受大盘拖累而下跌的个股,一旦大盘有希望恢复原来的升势。大盘调整时,多数个股很难独善其身,只能随波逐流,此类被“错杀”的对象参与价值极高。

证券投资的成败在很大程度上取决于投资策略的运用。策略是凌驾于对具体市场走势认识之上的更深一层的方法。在许多情况下,投资者不是失利于对个股的把握,而是失利于策略的不当。凡事预则立,做好应对策略,会对我们的投资大有裨益。

■ 投资感悟

## 局部牛市短期将受估值冲击

□上海 中泰

元旦之后,A股市场出现明显下跌,指数绝对值没有多少,但是打击人气的是,之前的局部牛市似有见顶之势,大批中小板个股暴跌。这里我们来探讨这波下跌的深层次原因以及对策。

导致本轮下跌的因素可以从以下几点来理解:

首先,偏紧的财政政策让市场感觉到差钱,加息、提高存款准备金率都触动了市场流动性的神经,不少敏感的资金已撤离市场。

其次,流动性之外最直接的打击是2011年有两个交易板块或登陆A股,它们分别是新三板和国际板,它们可参照的市盈率目前都很低,特别是对照目前的创业板和中小板,差距非常明显。所以,首当其冲下跌的就是创业板和中小板。而主板由于长期低迷,本身定位较低,因此本轮下跌反而不那么惨烈。因此新三板、国际板造成的市场估值体系下移成为本轮下跌的直接导火索。

同时,新股发行速度有增无减,同时新股的问题不断暴露,个别公司急功近利的敛财心态显而易见,这导致投资者不敢再过度高估手中的个股,从而引发兑现的冲动;

再有,近期新股的破发一方面是估值下滑的典型体现,另一方面也影响着前期高定价的次新股快速回归,新股聚集的中小板相对跌幅更加明显。

在此背景下,以新经济为标的的局部牛市个股,由于大多数尚无业绩支撑,多以未来的期望和概念获得市场追捧,一旦市场流动性缺失,或者投资者开始看估值的时候,这些个股显然会受到较大抛压。

整体估值的冲击刚刚开始,接下来的投资过程中,我们应该注意以下几点:

应对这个过程的长期性和破坏力做好心理准备。估值修复的过程将比较长,而且是整体性过程,几乎全部个股都会受到冲击,不要抱有侥幸心理,或者以短期的抗跌与否来衡量投资标的的好坏。

牛股并不是不会跌,或者在某些时刻是不是抗跌,跌或者短期暴跌都没关系,关键是他们依赖的定价基础将在未来的某个时段起作用,从而使得他们的股价能够快速恢复甚至创出新高。明白了这点,我们主要考虑的不是股票的技术走势,而是投资标的的估值逻辑是否合理和可行,只要这点是肯定的,那么我们的投资就会有未来。

继续关注经济转型的演变和新行业的机会。唯一能和传统估值体系抗衡的或许就是新行业和新估值模式,我相信随着经济在“十二五”期间的转型,新行业和新估值模式将不断产生,这也是我相信局部牛市会再度成为市场主导方向的主要原因。短期的冲击或许给股价或者指数带来很大压力,但是随着经济转型,新兴产业逐步被投资者所了解和重视,以新材料、新能源、新科技为载体的局部牛市仍将会走好。

新的一年,我继续看好之前的几个标的,新材料领域的豫金刚石、光通信行业以及垄断性农业等,当然我不能排除他们在本轮估值系统冲击中下跌,但是只要投资基础仍在,这些股票会收获超越市场平均水平的收益。

## 弱市应采取防守反击策略

□西安 付鹏

A股市场本周再次验证了墨菲定律(事情如果有变坏的可能,不管可能性有多小,它总会发生)。前期表现相对强势的地产、金融板块,又成为新的杀跌动力。2011年仍是房地产调控年,其二级市场走势将呈现箱体特点。

本周,国际大宗商品指数创出27个月新高,通胀压力已不局限于新兴经济体,开始全球性显现。在严寒天气和春节备货双重因素下,农产品价格在全国范围内出现连续上涨。在严防通胀的大背景下,现在很难讲何时是政策利空出尽的时点,未来汇率、利率、存款准备金率齐动的可能性在加大。

资金持续偏紧将是不争的事实,目前市场的成交水平完全是存量资金的腾挪。作为二级市场主力军的公募基金,其仓位水平以及后期配置的取舍直接影响着市场。偏股型基金的整体仓位仍处于历史较高水平,且配置集中于中小市值个股,在类股票前期涨幅较大的情况下,基金的“调仓换股”对市场下跌无疑会起到推波助澜的作用。从基金的后期策略来看,均衡配置会给周期类个股带来一定的交易机会。

过去一年中表现强势的中小板综合指数,其走势形态已于8000点附近构成了一个清晰的三重顶,颈线位置也与120日长期均线重叠。本周市场出现大幅破位,技术层面已转向悲观,如果后期不能重新站上半年线位置并企稳,那么持续两年的强势上涨趋势将全面破坏,中小板将进入月线周期级别的调整。上证指数的趋势也是向淡的,因为中长期均线系统已转向大型空头排列,特别是120、250日等重要均线重新出现向下拐点。另外,60日均线已成下行态势,一旦后期与120天均线形成死叉,均线系统就形成杀伤力巨大的大空头排列,那时形势将非常不妙。

综合政策面、资金面以及技术面的情况,后期应采取防守反击的交易策略。所谓防守就是要控制仓位,把握节奏。市场要出现大级别的反弹,一定要等到技术面和政策面出现共振。病来如山倒,病去如抽丝,对目前的行情要降低期望值。所谓反击,就是要有放矢。有几类个股值得在反弹中密切留意。一是逆市不跌,反而创出新高的股票。这类股票一般都是强庄把守,股票内在题材震撼。借助大盘下跌,主力只在盘中利用震荡洗盘,一旦大盘结束调整,大幅飙升就开始了。高铁板块就有这样的特点。

二是强势股快速下跌后,最容易出现大幅反弹。一些连续上涨的明星股往往是大