

■ 华山论剑

曹仁超:预计三季度A股开始上攻

□本报记者 朱宇

端午节后,A股市场似乎出现筑底企稳迹象。香港投资评论家曹仁超认为,2700点附近即使不是底部,也离底部不远,预计今年三季度A股指数将展开上攻。

距离见底已不远

中国证券报:近期A股市场出现了一些积极现象,这是否意味着A股在2700点附近已经接近底部区域?

曹仁超:A股牛市2008年11月已开始,我相信牛市一期(上升期)高潮在2009年8月,低潮今年已经结束。牛市第二期由今年二季度或三季度开始,这个阶段是个股发展期,选股对投资人最为重要。只有牛市一期上升期及牛市三期上升期才会所有股票皆上涨,其余日子都是个别发展。我能够说的就是:A股在2700点附近即使不是底部,距离见底日子也不远。以香港过去经验,牛市二期P/E在12倍到18倍之间升降,A股目前14.29倍已渐接近12倍低点水平。

中国证券报:你之前说下半年A股市场有望走出困境,是否意味着三季度会有一波上攻行情,在经济基本面不佳的情况下,你是如何做出这一判断的?引爆行情的契机有哪些?



曹仁超:理由是我年初估计CPI在5月、6月或7月见顶,而央行仍有一次到两次加息。我之前估计到三季度才开始上攻,至今为止上述看法未改变。

中国证券报:A股触底之后会是反弹还是反转,现在是否可以进场先期买入部分股票,等待

创新能力的工业股,避开劳动力密集型的工业股,例如成衣、玩具及部分电子股,集中投资能转型成功的企业,例如成功拓展内需市场的企业。

硬着陆可能性小于10%

中国证券报:宏观经济的负面影响,使得投资者担忧中国经济会在2011至2012年间“硬着陆”,你怎么看待这个问题?

曹仁超:一线城市楼价进入稳定期或会回落10%到15%。二线城市个别发展,即内地房地产价值得买入的日子渐渐过去,进入只值得持有的日子,相信未来楼价升降幅度在10%到15%。

人民币进入升值期,估计在2015年前每年可升值5%。工资进入大幅上升期,估计每年上升13%,内地通胀率因工资上升很难出现大幅回落。预计货币政策三季度仍会收紧,进入四季度改为中性。人民币升值、工资大幅上升可刺激消费上升但不利于出口股,上述因素已在股价上反映,因此已不重要。中国下半年应完成“软着陆”,明年再起飞。“硬着陆”机会少于10%。

中国证券报:国际板的开设对于A股市场会产生哪些影响?会否与香港市场形成激烈竞争?

曹仁超:上海建立国际板市

场,A股必须同国际企业,例如汇丰银行等竞争投资者,此乃A股市场P/E渐同国际股市P/E接轨的理由。自然同香港主板市场形成激烈竞争,情况有如吉隆坡同新加坡。最后谁是新加坡、谁是吉隆坡?要看上海国际板开放程度去决定。

中国证券报:欧债危机进一步发酵,似乎使得欧洲经济深陷泥潭,这给以中国为代表的新兴市场国家出口企业造成沉重打击,加之中国出口制造业的成本越来越高,中国的出口形势会否从顶峰开始回落?

曹仁超:欧债危机在可见将来仍无法彻底解决。美国人做事较彻底,因此引发金融海啸。欧洲人主张家丑不外扬,日本人也一样,拖拖拉拉无法彻底解决问题。中国应开拓其他出口市场,例如东盟、非洲、南美洲等,再不能依靠美国同欧洲这两大市场。中国出口业已完成黄金30年后,未来只能平稳发展,再无法保持高增长了。2009年起拉动中国GDP保持高增长动力来自内需,不再是出口业。从国际经验看,这种转型有快有慢,其中香港最快,因为巧遇中国走改革开放道路,转型只需3年。但如果参考1966年到1982年的美国,转型期则长达16年。中国这次转型期需时多久?事前难估计。

■ 投资感悟

货币政策未到松口时

□上海利可投资总监 潘伟杰

面对市场持续调整,投资者总会寻找这样或者那样的理由,但这些因素往往只是表面现象,真正影响市场运行的因素往往非常简单,却被熟视无睹。本轮调整就是由于市场对中国经济减速的预期和结构性流动性紧张的担忧,但是没有多少投资者能够正视这样的原因,最明智的选择是离开市场一段时间。对证券市场来说,滞胀无疑是非常痛苦的事,投资者要学会在此时保护自己的财富。

最近我们走访了十家分属不同行业的企业,他们大多出现了销售下滑、成本高企、利润下降和资金紧张的情况。特别值得注意的是,汽车行业开始出现大幅销售下滑,甚至原来大幅增长的进口汽车也出现销售增速下滑情况,大量出口的服装加工业也出现订单减少迹象。在固定投资领域,工程机械行业的增速出现了下降,并且大部分订单都是来自中西部。经济增速下降已经成为现实。更为重要的是,几乎所有的企业都出现了资金紧张的情况,流动性紧张已不是中小企业的专利,大型企业也有了缺钱的困扰。

从央行的流动性投放节奏来看,流动性紧张的局面并不会在今年得到改善。相反,下半年随着贷款和企业往来的结算高峰期到来,流动性将更加紧张。从流动性投放行业结构来看,房地产开发贷款不会有明显放松,但是保障性住房的开发贷款将会成为今年下半年新增贷款投放的主体。流动性紧张不改善,证券市场就不会有持续性上涨的可能,投资者对此抱有希望是不切实际的。

关于流动性的另一个普遍看法是,经济增速已经放缓,应该尽快放松贷款管制。这样的想法来自过往中国宏观经济政策制定者的决策习惯,增长优先,但是通胀预期已经改变了这一习惯。今年的决策优先选项就是抑制通胀,这涉及到中国社会的稳定发展。滞胀即通胀和经济增速下滑,治理滞胀的关键就在于首先抑制通胀,而不是保持增长。如果通胀不能被抑制,经济增速再高也无法保持,最终都会陷入大幅衰退。以往中国出现的大多是通胀和经济过热,而不是通胀和经济增速下滑,这一新组合需要新的宏观经济政策组合,所以不能再用以往的经验来看待现实的情况。

如果下半年流动性不放松,那投资者应该如何决策呢?最佳的选择就是暂时离开市场,等待市场预期接受中国经济的现实后,再选择时机回来。不过绝大部分投资者都很难忍受离开市场的寂寞,那只能逆水行舟,多加小心,防止财富大幅度缩水。另一部分长期投资者认为,目前的市场是长期投资较为理想的买入期,特别是金融和地产这样的行业。我们依然认为,周期性行业在未来两年的表现会比较疲软,未来的买入机会也会不错。所以,除非是长期投资者,其他投资者要对自己的投资抱十二分小心。投资是为了财富增长,而不是为了寻求感官刺激。

最后特别指出一点,过去几年大量的流动性投放,在中国造成的影响和在美国造成的影响有着很大的区别,不能一概而论。美国经济的复苏确实出现了一定的放缓,这正是美国经济政策转变的一个先声;中国经济增速下滑和美国的情况恰恰相反,千万不能改变政策方向,要想长期保持经济的平稳增长,必须更加坚决控制通胀,否则很容易堕入发展停滞的怪圈,不能自拔。投资者必须及早认识到这一点,幻想政策调控放松,还不如好好研究如何在新的环境下投资。

概念炒作 难起大浪

□西安 付鹏

端午节后,A股市场似乎热闹了一些。如果只简单观察涨幅前列的股票,给人会有牛市已来的幻觉。

短短几个交易日涨停的股票家数不少,其中天业股份截至本周四出现了连续四个涨停的现象。万泽股份公告经营范围增加矿业投资后,股价竟一字涨停。就在前不久,中珠控股也上演了同样的一幕。这些强势股的背后都源于一个“矿”字。

从股价走势分析,这类股票多属于前期被主力自救。尽管游资热钱仍然有较强的引导市场热点的能力,但资源股的炒作很难改变大势。而纵观整个市场状况,的确让人难以乐观,而且B股连续两天的大跌不得不让人对后市顾虑重重。

A股历史上首家中止发行的公司也在本周出现。八菱科技在初步询价结束后,由于询价机构不足20家,按照《证券发行与承销管理办法》规定中止发行。从近期的上市破发到新股发行的中止,一方面是新股发行制度上的问题,另一方面二级市场的低迷也是促成这一现象的原因。

从技术面观察,经过5月下旬的大幅下跌,近期股指呈现低位震荡态势。上证综指在年线下方盘旋10个交易日,并逼近8个月以来的低点2661.45点。中小板指数、创业板指数走势略强,上周均有不同程度的反弹。创业板综指为横跨8个月的大型头肩顶形态,4月25日率先破颈线快速下跌,中小板综指则是上涨25个月后的高位三角形破位下行,上证综指也是去年7月以来所形成的大型对称三角形的破位下行。创业板综指进入800点以下,将首先触及基本的谷底支撑,而中小板指数的调整压力相对较大。对于上证综指来说,跌破2700点以后,遇到了1664与2319点所形成的两年上升趋势线,短期至少出现一个区域震荡的平衡格局。如果此区域的支撑反复有效,那么就有机会演化成中期底部。否则,整体趋势将继续恶化。从均线分布来看,上证综指60日均线即将与120天均线死叉,多方已处于背水一战的局面。

尽管近期关于当前A股市场的估值已低于去年2319点的言论开始强化,另外保险资金、社保基金等机构资金入市加仓的报道也不绝于耳,但量能不济是当前沪深两市行情最大的软肋。这意味着基金等主流资金仍未采取大规模的加仓行动。而缺乏新增资金的大规模加仓行为配合,市场难以出现幅度较大的反弹行情。

另外,外围市场新的不确定性正在聚集之中。首先,希腊债券危机对欧元区经济的冲击力度在增强;其次,即将进入的6月是美联储第二轮量化宽松政策QE2结束的时间点,美联储是否再次实施量化宽松政策,会对未来行情产生影响。美元的走势必然会对大宗商品市场形成新的冲击,进而对A股市场的资源股产生实质性影响。

面对电荒及由旱涝灾害带来的持续通胀压力,货币政策短期难有放松迹象,诸如加息、提准等调控型工具仍有运用的空间。对于后期走势,市场的分歧依然较大。震荡整理是短期市场的主旋律。操作中,投资者不宜迅速加仓,可以适量追逐局部行情的兴奋点,比如量能堆积且K线形态向乐观的股票。

■ 石丽芳看市

会否再现“久盘必跌”

沪综指在5月5日到5月20日,围绕2850点构筑了一个小的震荡平台,历时12个交易日。在5月23日大阴线跌破2800点后,自5月24日起围绕2700点又构筑了一个小的震荡平台,目前历时13个交易日。从日K线组合形态上看,这两个小平台极其相似,那么当初的“久盘必跌”会否再次出现呢?

首先从纯技术角度上看,构筑2850平台时主要依托于2月23日的低点2839点和去年11月同样在2850点区域形成的平台。由于年初大盘曾经下破过去年11月的2850平台”,并探低2661点,理论上5月形成的2850平台”的坚硬程度并不理想。目前多方基本是依托于年初的2661点低点在做抵抗。从技术角度上讲,2661点的心理支撑作用要大一些,而且一旦在2700点区域形成有效抵抗的话,那么2661点位置形成“双底”的概率就会大增,从技术层面上会令多方底气增加。假如再度“久盘必跌”的话,击穿2700点后的第一位置就很可能在去年8.9月间的2600点区域。由于2600点离2700点并不远,所以从量度空间来看,100点可能并不够,那么极有可能的就是指向两年来的低点2319点。而这种情况一旦出现,将对多方形成沉重打击,三季的市场就此可能会继续低迷。

其次从心理角度来看,5月在构筑2850平台的时候,市场中依旧还有不少多头,认为当时只是冲击3000点后的正常调整。反观现在的市场,谨慎思维早就成为了主流。相比2850平台,现在在2700平台”敢于抢反弹或者说敢于“跌了就买”的资金已经少了很多,看不清”是相当数量的机构投资者的判断。如果说“多头不死跌势不止”的话,那么“2700平台”的多头似乎比2850平台”时确实少了很多。同时,现在只要一到周末或者假期,就成为了“加息窗口”,狼来了”喊的多了就没实际意义了,更何况年内再加息一次在笔者看来是迟早的事情。但这次加息的出手时机会在什么时候,会不会使用在紧缩过程的尾声阶段尚不得知。没有别的因素,只是拿加息来吓唬市场的话,这种心理冲击恐怕效果不会太大。

现在的上下两难其实是因为做多确实找不到足够说服力的理由,而做空又总是那几条老生常谈的理由,资金很难找到一个理想的突破方向。周四B股大跌,国际板、中国概念股等等因素又被翻了出来。现在市场的弱并不是弱在空头的强大,而是源于股市多头之弱。空头实际上没有像之前4.5月下那样发力,而是继续处于获利了结的状态。而股市方面没有持续的资金支撑,是行情走弱的主要原因。不过,这个因素会不会直接造成破位还需观察。

下周将公布一系列的数据,可能市场又要为此“敏感”一下,阶段偏弱的整体格局难以改观。但如果要出现真正的破位,不仅仅是跌到2661点,甚至连2600点都守不住的话,量能需要放大,宏观、经济、外围恐怕要形成“共振”,否则仅靠某一个因素难以形成有效破位的力量。(作者系资深投资人)

■ 私募非常道

李彦炜:只要加息我就加仓



李彦炜,北京京富融源投资管理有限公司投资总监,毕业于复旦大学,从事证券投资逾16年。

□本报记者 陈光

对于当前股市表现,北京京富融源投资总监李彦炜有自己的一番理解:如果提存款准备金率我就减仓,如果加息我就加仓”。在他看来,二级市场的疲弱与流动性的持续不足密切相关,解决的方法有两个:要么加息,要么升息。

流动性缺失
中国证券报:最近市场一直不怎么样,你怎么理解?

李彦炜:不能简单地说贷款利率增加企业就拿不到钱,银行不升息企业的资金压力就不大

到底还是由于实体经济缺钱,不断提高的存款准备金率持续锁定社会流动性,银行没钱进行放贷,实体经济缺钱之后只能把资本品变现补贴实业生产。这就导致资本品中的“劣币驱除良币”,流动性差的资本品在社会中取代流动性好的资本品,房产的成交量下滑,而股票则被持续抛出。二级市场的疲软由此诞生。

中国证券报:这个逻辑倒很有趣,那按照你的说法,这种疲软行情到什么时候才能结束?

李彦炜:要等政策:一是升息,二是升值。现在的问题是通货膨胀太高,负利率逼得老百姓把钱从银行拿出来,同时较高的存款准备金率又让银行可以放贷的钱更少,所以实体经济没钱。通过升息这种价格调整方式,让老百姓重新把钱存到银行,通过更好的渠道把钱流转起来。

西方经济学里有个蒙代尔三角,汇率、利率、通胀率之间我们只能控制一个,现在我们想控制通胀率,就必须在汇率和利率之间动一个,不动产永远解决不了问题。

中国证券报:可是如果升息的话,实体经济的财务成本岂不是更高吗?

李彦炜:我一直比较关注新材料,这里有一个产业转移的新材料,这里有一个产业转移的逻辑。随着中国制造业的兴起,上下游一些新材料的生产

了吗?现在一个比较突出的现象是金融“脱媒”,就是银行作为中间人的角色在弱化,借贷双方直接联系,比如现在民间借贷的畸形繁荣以及民间借贷利率的不断攀高。民间借贷月利3分已经很普遍,比银行利率高很多。所以从企业资金压力的角度说,升息的困难不大。

中国证券报:也就是说同样是紧缩,准备金率和加息效果完全不同。

李彦炜:对。提准备金率是从资金池子里抽水,越抽流动性越差,而加息则是解决当前问题的一种方法。过去一段时间来,加息时市场就上涨,而提准备金率市场则下跌,正是这个道理。今年以来,只要提存款准备金率我就减仓,如果是加息我就加仓。现在政策处在观望期,就维持个三成左右的仓位。

九条标准选股票

中国证券报:除了时点选择之外,你怎么选股?

李彦炜:主要是两方面的考虑,一是成长性确定,业绩有保障;二是前期跌幅多的,尤其是4月以来跌幅明显的。

中国证券报:你现在主要关注哪些行业?

李彦炜:我一直比较关注新材料,这里有一个产业转移的逻辑。随着中国制造业的兴起,上下游一些新材料的生产

也会逐渐转移到中国来,某种方面也可以看成国内新材料替代进口的过程。比如太阳能行业,国内一开始是做组件,然后是多晶硅生产,随后是多晶硅生产设备,现在耗材也开始兴起。这样的逻辑还可以在很多制造业行业中找到,比如化工、机械、医药等都有做新材料的不错的公司。

这些公司里,有一些现在因为限电或者其他原因,整个行业产能出现紧缩,产品价格随之上升,企业盈利情况正在好转。

中国证券报:新材料行业细分很多,你具体怎么挑选公司?

李彦炜:一家好企业应该具备九条特征:企业目标是世界范围内细分行业的老大;关注世界范围内最苛刻的客户并获得信任;产品聚焦明确,差异化明显;创新不仅仅在改进产品,而是将投资的重心侧重于内外加工的流程,实现客户推动的持续进步;扩张重点在地域进行,实现成熟稳定模式下的市场扩张;对外部环境,坚持自力更生完成深度制造和产品延伸;团队精干,目标在于给予客户价值与质量,同时要求公平的价格;领袖强悍,拥有稳定的股权和核心团队激励;长期成长,聚沙成塔,在突破成长节点之后有节奏控制的非爆炸性成长。

做好最基本的风险控制

好的股票并不会跌,在一个大的空头背景下,很多未来牛股初期肯定将被错杀,甚至跌幅超出想像。这无论对投资者的账面市值

■ 寻找水晶球

业绩下滑背景下投资策略

□上海 中秦

在大家抛售中小盘股的同时,引起整个市场的恐慌,A股指数也随之下跌。大家纷纷询问为何B股如此惨烈。结合两周前的B股暴跌,我们不难看出,以低估值套利为投资基础的B股市场出现了明显的资金撤离,这一迹象说明两个问题:B股套利的基础因为国际板的推出遭到破坏,投机资金失去信心;中国经济放缓成定局,上市公司业绩下滑拖累了估值基础,中长线投资基金坚决抛出。

也就是说,在小盘股普遍掉了一个台阶后,大盘蓝筹股并没有止跌,而可能在后市出现明显下跌。所以,目前阶段卖小买大的操作不合理,如果确定要减仓或者止损中小盘个股的话,最好

持币观望。在经济增速放缓,出现“硬着陆”迹象的背景下,大型企业的业绩需要大量利润支持;而紧缩政策下,难以提供充足的利润空间,大型企业即使想粉饰报表都很困难。在经济转型的空隙中,总有些行业受到政策支持而有利可图的,甚至是超常规增长。比如,之前我提到的网购行业,最近与之相关的物流业受到政策大力支持,这些小市值公司在不用太多资金支持下,就可以取得长足发展。未来这里将是投资、投机资金逐步聚集的地方。所以,还是要在中小市值品种中寻找有潜力的品种。

就目前而言,超跌反弹刚开始,肯定将受到各种利空信息的不断打压,使得反弹初期的力量非常薄弱。业绩下滑,B股暴跌显然就是两股重要的空头力量。但是跌多了肯定会涨,这也是一个很简单的道理,只是在反弹之后,我们的决策该怎样调整,那就需要整个市场届时的走向所决定。

我认为,在反弹中逐步降低仓位,特别是把资金从那些以讲故事为主的投机中撤出来,保存好自己的子弹,等待我们的目标出现更好的买点。