

■ 华山论剑

李扬:A股见底就欠一次确认

□本报记者 贺辉红

在汇金公司增持四大行的刺激下,A股市场创出新低之后迅速拉起,迎来久违的反弹。那么,A股是否已经见到底部,反弹时哪些品种值得期待?深圳华富嘉洛操盘手李扬认为,A股见底可能就欠一次确认,大的机会在于次新股。

中国证券报:此次见底了么?

李扬:熊市不言底,目前的市道最佳的操作策略是做右侧交易者。当市场先走出一波像模像样的上升行情,再回落考验,不破前期底部时才是真正的买入点。历史一再证明,没有形成明确的底部时买入胜算很小。很多人就是在觉得差不多了、有利好了、出大阳线了,忍不住就冲进去,往往被无情地套在高高的山岗上。有人也许会觉得错过机会,其实只要是中级以上的上涨趋势,总是有股票先涨,有股票后涨,涨了一波,回调之后还有下一波,好事不急,稳健最要紧。

从估值的角度来说,2318点是底部的可能性很大。当前沪深300指数的动态市盈率低于2319点及1664点的水平,也跌破了2005年的998点时的估值水平。但这不能作为买入的理由。A股存量资金约10万亿元左右,基金、机构、散户各占三分之一,能不能有行情,关键还看散户的参与热情高不高,尤其是场外资金。A股不能吸引场外资金



李扬,
深圳华富嘉
洛投资公司
操盘手(香
港证监会持
牌人),对A
股、港股、恒
指期货、沪
深300股指
期货均有深
度参与。

入市的根本原因是估值体系分裂,大盘股估值很低,而散户不愿意买;创业板、中小板等小盘股散户喜欢买,但估值高,没有吸引力。当市场热点不断扩散,并且时间能持续的话,底部就来临了。

中国证券报:此次汇金增持四
大行,银行股会有行情吗?

李扬:香港的中资银行股无疑是有行情的。一是香港投资者的投资习惯与内地不同,香港投资者喜

欢以股息率为股票定价,银行股的股息率高于银行存款利率,银行股的估值高于工商业股票,并且持有银行股可以享受人民币升值的溢价;二是榜样的力量是无穷的,由于汇丰银行在过去的30年里给香港的投资者带去了巨额回报,因此,香港投资者对银行股有独钟,爱屋及乌,内地银行股也沾光不少。但A股市场就难以确定了。目前上市银行的2011年平均动态市

盈率和市净率分别为7.1倍和1.2倍,处于历史底部,估值具有一定安全边际。但目前市场最担心的是,银行业在经济可能硬着陆、地方融资平台、房地产贷款、表外信贷等带来的冲击。

汇金增持四大行不是一次简单的增持,不是为了银行股的再融资,而是为了提振市场信心,对抗海外做空中国的力量,或者说改善国内的投资环境,维护产业

资本的退出渠道,增强产业资本的投资信心。从这个意义来看,如果市场大跌,汇金后续还可能会有增持动作。

中国证券报:如何看待高利贷
带来的危机?

李扬:温州高利贷危机的爆发,给市场增加了不稳定因素。民间借贷问题不仅仅是温州一个地方的问题,早已蔓延全国,这部分贷款数据估计为4万亿元。温州的高利贷面向中小企业,但与银行、房地产密切相关,当这些企业无力偿还借贷,信任危机就会波及各地、各行业,极易引起金融系统的风险。2008年美国次级债风暴发生的前半年,市场就出现了零零星星的信贷违约现象。

国务院常务会议研究确定支持小型和微型企业发展的金融、财税9项措施对小型企业是实实在在的利好,而且严厉打击金融传销和高利贷等违法行为,可以让一些闲置资金从这个领域挤出来,这对股市来说是间接利好。

中国证券报:如果未来市场反
弹,领先的品种会是哪些?

李扬:一般在跌势过后,两类股票最容易赚钱:一是跌幅大的股票,二是小盘股。现在是四季度了,要着眼于明年的春节行情,创业板、中小板的次新股盘子小,最有可能高送配。另外,稳健的投资者可以关注低市盈率股票分步建仓。

■ 石丽芳看市

涨不高但弹得久

本周沪指在瞬间跌破2319点后出现单日逆转,随后的市场表现较“8·25”和“9·21”阳线后的走势要强不少,起码“一日游”暂时没有出现。政策微调预期的增强、外围市场的阶段稳定、资金层面的不再紧张、宏观数据的尘埃落定……诸多方面似乎都为A股提供了一个比较适合反弹的环境。不过经历了不断下跌抵抗后,市场信心不可能迅速“亢奋”,而大环境中也确实未见促成反转的信息,所以本次反弹的级别或许会大一些,但指数反弹高度应该有限,只是在时间上可能会比较长。

汇金增持四大行被认为是促成本次反弹的导火索,虽然增持消息公之于众的当日市场高开低走,但第二天的单日反转还是被不少分析观点认为是汇金增持效应的发酵。众所周知,其实汇金增持不会改变任何影响市场的因素,数亿元资金砸在银行股上,可能连个“泡”都看不到,但这是一种态度,是政策层面信息传递出的一个信号。这两天诸如“国务院支持小微企业发展”的九大财金政策”、流动性好于预期,连续十二周净投放终结”等消息应该引起一定的重视。有分析就指出,当前我国经济现状基本反映了总量调控的效果,一二季度国内GDP增速放缓至9.6%,9月M2同比增速回落至13.0%,CPI同比增速7月见6.5%高点后有所下降,刚刚公布的9月CPI同比增速再次小幅回落到6.1%,同时近期房地产价格出现部分松动,房国景气价格指数从2010年2月的115.09降至2011年8月的101.06,此时政策出现微调具备一定的可行性。

如果政策微调的预期不断增强且被更多的资金认可,那么市场维持一定的反弹趋势就会有相应的基础。从最近几天的盘面来看,个股活跃度较前期有了明显的回暖现象,这从一个侧面说明,部分资金认为当前市场的操作有了一定的可行性。

从指数来看,沪指指17日高的点2826点、8月30日的高点2615点、9月21日的高点2517点恰好形成一条反压线,当前指数处于的2420点附近正好是反压线的位置,经过10月12日的大涨后,面对反压线,大盘出现一定的反复是正常的,一旦有效突破了这条反压线,那么市场中的部分技术资金会相应进场,因为理论上的反弹空间会被进一步打开。

另外需要注意的是,在10月12日大涨中担任“主力”的银行、地产等大盘股似乎再度“沉默”,让不少投资者担忧,其实这类大盘股在目前市场中只能充当摇旗呐喊或者站脚助威的角色,尽管估值上有优势,但需要消耗的资金量实在太大,目前市场根本提供不了相应的资金,在某一时刻或许能“脉冲”一下,要求它们每天都上涨太不现实。正因为如此,指数的反弹空间就会被相应压制。不过反过来想,汇金增持毕竟不是“一锤子”买卖,在未来的段时间内,汇金还会继续采取一定的动作,这在理论上告诉市场,“大家伙”跌下来就会有人托一托,所以中枢缓步上移、个股相对活跃就可能成为趋势,这也就是为什么说“涨不高但弹得久”的原因。

(作者系资深投资人)

■ 私募非常道

赵袭:股市喘口气 建议配黄金



赵袭,上海三升投资董事总
经理,投资总监。上海财经国际
金融MBA。历任证券公司注册分
析师、投资经理等职。

□本报记者 陈光

对于节后股市出现的一波反弹,上海三升投资总经理赵袭认为,这是大盘喘了一口气,市场进入一个观察期,但通胀和经济增长形势还未明朗,未来还会有很多“余震”,机会到来起码要到2011年年报披露期。他建议投资者配置一些黄金资产:朱来货币贬值是大趋势,黄金牛市还将

持续。”

反弹难持续

中国证券报:这几天大盘有所好转,但会不会又是一次“一阳指”行情?

赵袭:我的观点是比一阳指好一点,从低点反弹上来,起码应该有150点的空间,也就是指数大约能摸到2450点左右。不过反弹不能较长时间持续。“地震”结束了,但未来还有很多“余震”,大家这回只是喘了一口气,日子要真正好过还要等等。

中国证券报:为什么?是不是觉得这次的政策刺激力度不强?

赵袭:国务院近期出台的小微企业融资政策对市场确实起到强心剂的作用,但中期效果我并不看好。相比之下,国际市场的影响更大一些,欧债问题对中国市场的冲击正在弱化,市场对外围经济的看法在逐渐好转,这可能是本轮反弹的重要原因。

中国证券报:感觉这些利好因素的说服力都不是很强。

赵袭:是的,现在仅仅是喘了一口气,形势仍没有明朗。例如通胀,9月CPI数据确实要好于预期,同比上涨6.1%。虽然仍在高位,但环比出现一些回落。这并不意味着政策放松的开始。在通胀回落初期,央行必然会为了

强化回落预期而继续维持紧缩政策,预计降低存款准备金等大动作起码要到年底才会实行。

而经济增长方面的利好还没有出现。现在已经进入三季报披露期,上市公司业绩增速肯定面临不同程度的下滑,市场缺乏整体上涨的题材和热点。

现在更多的是要等待和观察,通胀下滑的趋势如何?经济能否顺利实现软着陆?只有等这些趋势明朗后,较大的投资机会才能出现。我认为,起码要等到2011年年报披露期,才是市场真正走出底部的时候。

黄金仍是牛市

中国证券报:你对黄金未来的投资怎么看?

赵袭:对于黄金我一直比较看好。巴菲特曾说过,未来一段时间里,货币都会持续贬值。从现实层面说,欧债问题的疑云还没有解除,欧美各国“印钞票”进行新一轮量化宽松的可能性仍然存在,从这个角度看,黄金未来上涨空间依然很大。

中国证券报:可是黄金牛市已经维持了10年,顶部风险应该很大了吧?

赵袭:我现在还没有看到黄金牛市的尽头。未来世界各国有个共同的问题:高额的财政

赤字。解决这个问题只有两条路:开源和节流。节流是减少政府开支,而开源则是加税和进一步刺激经济。这里面能大规模实施的,只有刺激经济。而要刺激经济,各国政府的办法只有时不时地印钞票。所以从大环境来看,货币贬值的趋势依然明显,黄金向上的空间也依然很大。

我建议投资者现在可以配置10%-15%的黄金资产,未来上涨的趋势很确定。**中国证券报:**其他方面还有什么可以关注?

赵袭:股票市场未来肯定会有较大行情,因为这一回是经济自身的缓慢恢复,而不是仅靠刺激,其上升基础更稳固。

因而下一轮投资的主题就是经济复苏,也是那些强周期板块,尤其是那些一线蓝筹公司。一方面他们是国民经济的支柱,经济要复苏必须依赖他们的崛起。另外,他们大多属于传统行业,在过去两年内一直被忽视,估值很合适。而二线蓝筹公司在过去两年内涨幅都非常高,介入的空间不大。同时,地方政府是不少二线蓝筹的大股东,未来地方政府债务问题一旦紧张,不排除地方政府抛售股票归还债务的可能。

■ 寻找水晶球

能否反转需看基本面

□上海 中泰

中央汇金公司通过增持四大行出手救市,A股市场总算迎来反弹。这次反弹能否持续,汇金出手能否使得市场从此反转变牛?我认为应该观察以下几点:

“金牌”的次数和力度

历史上汇金公司以增持银行股的方式救市都能形成阶段性底部。但是我们仔细分析可以发现,这些底部的形成,并非只依赖汇金增持这一道金牌,而是几乎都伴随着货币政策和经济政策的利好出台。因此,我们这次看汇金出手,应该说是第一道金牌的推出,随后的第二道、第三道金牌是什么,以及这些金牌的强度,才是对本轮行情判断和评估的基础。

缺钱现象能否缓解

这次温州高利贷问题并不是一个偶然发生的事件,而是长

期依赖房地产炒作衍生的泡沫崩塌。之前我们认为这个泡沫会在银行系统崩塌,没想到民间借贷涉及的规模和深度如此之深。由于房地产市场逐渐进入零成交的窘境,本身活跃在其中的放大杠杆的资金迅速撤离,而低迷的市场让撤离变得非常困难。在巨大的资金成本压力下,大量游资开始从流动性相对较好的金融市场撤离,A股市场受到拖累可以说是最明显的例子,不少个股以连续暴跌的方式演绎着惨剧。

资金链断裂敲警钟

眼下百姓已看到市场缺钱的现象,所有的动作都在收回流动性,这最终导致投资者缺乏在低位承接的意愿,股票成了烫手山芋。解决A股市场的问题,首先要解决投资者对于流动性的担忧和恐慌,要让大家感觉到投出去的钱能拿得回来。管理层解决资金链断裂问题,是在帮助大家

消除对整个社会资金面的恐慌。短期内是否有增加流动性的利好将是行情能否延续的重要考察指标。

反转要看基本面

买股票最基本的游戏规则是业绩。如果没有足够的业绩分红来吸引投资者的资金投入,那最后只能出现股票资金链断裂。目前真正赚钱或者预期盈利能力很强的企业非常难找,而现有的上市公司里只有很少的几家好公司,有多少钱会进入股市?我们投资的基础在哪里?所以,如果上市公司业绩预期没有充分改善,行情很难出现。

“准国际板”将是机遇

随着比亚迪、中国水电、中交建、新华人寿的排队上市,一个准国际板呼之欲出,或是为了维持市场稳定的需要,暂时没给出明确称谓。或许半年后,

50只股票一归纳,不就是国际板吗?我相信现在投资者看得很清楚,只是这个“准国际板”到底是对行情构成压制还是机会?这点或许是辩证的。中国水电的发行价在下限、中签率极高、缩小发行规模、低市盈率等,都说明市场对它们的恐惧。但是如果我们将换个角度思考,如果每只“准国际板”个股都这样发行上市,最终肯定发不出去。难则生变,那二级市场的表现是不是会随着低价、低市盈率发行反而带来投资和投机机会呢?如果二级市场表现火爆,那对于未来的“准国际板”个股发行无疑是个利好。因此,“准国际板”或许是中期弱势中逐渐形成的一个重要盈利机会。

市场短期将延续反弹,但是反弹的力度强弱要继续观察陆续出台的政策利好程度。市场的反转为时尚早,我们或许可以关注“准国际板”可能带来的机遇。

■ 投资感悟

汇金打响救市第一枪

□北京 何志成

由于汇金开始救市,笔者对中国经济的中长期前景仍然乐观,守住2300点、指向3100点的行情有可能在四季度出现。

从目前情形看,金融动荡在全球蔓延的可能性在加大。中国经济进入最艰难的第四季度,当我们还在讨论是否应该对欧元区国家伸出援手时,我们自己的债务危机阴影开始显现。

节后第一天,汇金宣布增持四大行股票,打响了救市第一枪。汇金救市很显然是突然做出的决定,它的突然性说明决策可能来自最高层。

A股市场已经提前调整,截至9月末,A股市场不仅再次击穿2400点,而且荣膺全球倒数第一名号。问题是,这样大幅度的调整够不够?A股市场还要保持多久的全球倒数第一?

近期,我一直在外地调研“三农”问题,虽然农业和农村也有危机隐患,但农民群体是稳定的。农民工近几年挣到了钱,收入增长迅猛。农民的稳定其实来源于各地热火朝天的建设潮,这说明中国经济的内生动力非常强。

主张紧缩到底的人认为中国经济热度依然高,需要打压泡沫;而主张需要微调的人则率先看到了紧缩过度的隐患,货币流虽然还在泛滥,但流动性枯竭很可能立即到来。实际情况是,持续一年多的紧缩,有可能导致中国经济在四季度出现断崖式下跌。届时,房价很可能下来,滞胀甚至硬着陆都有可能发生。

救市,目前是全球各国的主基调。再不救市,一场更严酷的财富洗劫必将开始。从技术图形分析,欧美甚至全球股市还有20%下跌空间,A股市场也可能再跌10%以上。

笔者认为,中国经济背负着三个十万亿元债务包袱,即:高风险体外循环资金十万亿元,房地产贷款十万亿元,以及地方融资平台十万亿元。中国经济必须立即救助,必须大量输血,包括调降银行存准率。汇金救市源于这个基本判断,因此它是一系列救市举措的开始。

中国经济宏观调控的主基调很快将转向保增长,而保增长必须保信心。A股市场能不能守住2300点,代表着广大投资者对未来中国经济抵御重大风险是否具有足够的信心。重大风险是一定要来的,而且会连番冲击,但已经率先调整的A股市场应该能够抗击国内外已知的风险,强大的内生动力一定能使中国经济转危为安。问题的关键在于“顶层设计”,只要货币政策向着保增长转变,A股市场一定能够守住2300点,甚至可以走出与全球股市相反的反弹行情,第一目标指向2500点。

经济增长面临结构性难题

□上海 潘玮杰

对中国经济增长的趋势判断各抒己见,有人做空中国,有人力捧中国,而中国经济的结构性问题却很少有人深入探讨。中国经济增长的周期和趋势正越来越受到结构性问题的影响。

中国的人口结构正推动着中国的劳动力市场和区域发展分布发生重大转折,中西部地区的劳动力人口不再向东部大量流动,直接导致东部劳动力价格飙升。而西部地区劳动力人口数量增加,使得中西部本来不太充足的各种商品供应更为紧张。短期内,中西部的通胀有很大因素是劳动力人口增加,收入增长长,而供给不足所导致。

原本的区域分布是西部输出劳动力,东部建立大型生产基地。随着出口极限和劳动力收入增长的到来,西部的劳动力不再输出,而生产基地绝大部分不能随劳动力瞬间转移到中西部。同时,大量货币随劳动力迁移至中西部,导致货币因素和供应因素的叠加,这也是为什么中西部省份的通胀要比东部地区更严重的原因。

人口结构导致的通胀还与另一个结构性问题直接相关,中国的资本结构配置严重不平衡,资本在年龄分布上严重不平衡,资本所有者基本是上世纪六十年代出生的,他们正在完成生命周期的资本积累,开始进入退休状态,而绝大部分资本又是由他们掌握,他们的子女人数也基本是两个以下,这都直接导致资本局部严重过剩。房屋作为资本物化的重要形式,集中体现了这一结构问题。

资本除了在年龄分布上不平衡以外,还表现为区域分布的不平衡。资本西进肯定是未来的一个主要趋势,东部的资本过剩和西部资本不足需要金融机构和金融市场进行平衡,而这在中国是一大短板,我们的金融机构缺乏这样的能力,我们的金融市场基本没有配置功能。这将直接导致短期经济增速的下滑和资本增长效率的低下,东部资本赚不了钱,西部缺少资本投资。

与金融机构关联的另一结构性问题就是产业结构,我们的产业结构又和所有制结构混合在一起,非公所有制在产业链上受到很大限制,资本无处投资,产业无法实现升级,要么转而地下,要么转而流出,大量耗费。温州的跑路现象正是由于当地产业结构和所有制结构产生的矛盾形成的扭曲,高利贷是资本严重过剩和产业升级受到所有制限制导致的结果,这一问题在东部沿海地区普遍存在。产业升级