

多空论剑

# 利好朦胧期 行情启动信号隐现

谈股论金

## 1月红 全年红

□晓旦

春节前,证券市场的几根小阳线给了人们一些关于龙年的美好遐想。可是春节后的市场给投资者“派红”却不多。人们老是在担心欧债危机,但无论是欧洲,还是美洲,证券市场的走势都远远强于我们。咱们这是不是有些“杞人忧天”了呢?

预测股市是件困难的事,不过,我们有过往的经验。以往经验告诉我们,1月红,全年红”的概率颇高。所幸的是,我们已经有了一个红色的1月。

春节后,证券市场不太给力,想来有这样几件事在作怪。

一是原本说得有鼻子有眼的1000亿元养老金就要入市,现在好像变得没那么“确凿”。虽说养老金入市并非没有谱,但却还需“研究、研究”。研究是什么意思?你知道的,就是没有时间表。同样没有时间表的还有“国际板的推出”。没有时间表的利好、利空,在当下柔弱的投资意识下能有多大力道?你是不能太指望的。

二是人们对存款准备金率下调的指望。上次存款准备金率的下调是有些出人意料。这却勾起了人们的“瘾”。现实情况是,外汇储备占款已经出现连续下降的境况。流动性偏紧是明显的,构成存款准备金率下调的条件更为完备。诡异的是,顺理成章的存款准备金率下调却不见踪影。季节性的流动性不是不足吗?咱就用“季节”性的调整手法解决。现在,眼看着诸如财政性存款、央行逆回购,这些短期的流动性投放再有几天就要到期,而制度性的宽松却迟迟不见。几天以后的流动性会是什么样子,谁也不敢妄加揣测。心里打着鼓,也就少有人轻举妄动了。

三是新股上市抽血一直是人们的一块心病。这个不是没有时间表,现在时间表已经出来,就摆在那里。有什么影响?投资者自己掂量。

当然,也不是没有点提气的消息。2月1日发布的2012年1月中国制造业采购经理人指数(PMI)为50.5%,比去年12月又升了0.2个百分点。这是连续第二个PMI回归50%以上水平。记得几年前,投资者刚看重PMI指标那会儿,经济从金融危机的低谷中刚缓过点劲儿,PMI的每次回升都可以带动股指上扬。这一次,市场也对PMI的回升做出了正面回应。可惜的是当日反映的时间短了些,只有那么几十分钟。不过,虽然咱自己对自己的PMI回升不太待见,别人对它却是很上心。本周三,欧洲和中国的制造业数据受到伦敦、法兰克福和纽约等世界主要证券市场的欢迎,欧美市场以大幅上扬表达了对它的欢迎程度。中国的PMI数据起码告诉人们,中国经济硬着陆是可以避免的。如此一来,我们这里才有点缓过神儿,市场跟随上扬。我们漠视PMI的回升,莫非我们“只缘身在此山中”?

人们在证券市场上的忐忑是可以理解的,决策者们也在忐忑中。降低存款准备金率是否会受到通货膨胀的牵制?也只能试着,不断地用短期平衡构造长期平衡。人们只能跟在后面,深一脚、浅一脚地缓行。

投资感悟

## 成长股泡沫或不断被戳破

□上海 中泰

农历年以后第一个交易周,虽然没有出现开门红,但是下半周的反弹也表示2130点以来的触底反弹似乎没有结束。在A股艰难挣扎之际,方舟子对韩寒的网络打假似乎更吸引眼球。方舟子要戳破韩寒的“文学天才”泡沫,而笔者在旁观之余,不禁感叹,今年A股尤其是创业板、中小板成长股要小心泡沫不断被戳破。

方舟子的文章颇有浑水公司做空中国概念股的那种风范。而中国概念股为什么能被做空,我觉得除了利益链条以外,还只能怪其自身漏洞、硬伤太多。很多公司在这一两年的上市圈钱潮里为了能突击上市,原始股东获得巨大收益,虚构了不少符合上市条件的数据。把“孩子”装扮得漂漂亮亮,光鲜上市,这点其实大家心知肚明。我们的创业板、中小板更是在新股发行制度不尽合理的情况下,制造出了更多更大的泡沫。虽然我们不仅从发行市盈率上断定一家公司是否被高估,但是成批的企业上市后业绩变脸、股价暴跌,这都在告诉我们,最近几年上市的小市值股票聚集着大量泡沫。虽然很多公司还在以经济形势或者行业趋势来推辞搪塞,但是这些都苍白无力。

方舟子指责韩寒的时机不在韩寒名声顶峰的时刻,而是在韩寒从“作家”转型到车手之时。这正反映了类似方舟子这样的做空者的高明,那就是要让泡沫飞一阵子,等到泡沫聚集了巨大的做空能量之后再出手。A股中的泡沫目前正处于这样一个时期,不少公司在获得高估值以后,大股东抛出兑现,很多公司本身也处于卖壳转型的边缘。这样在被做空势力瞄准以后,基本上消息面只要有点风吹草动,股价就暴跌。那么在现在的经济环境背景下,大家都开始反思过去高估错误的时候,小市值股票中存在泡沫的品种是非常危险的,而创业板指数走势正代表着这个泡沫崩溃的趋势。

创业板、中小板的估值泡沫破灭过程还要持续一阵子,而且这个现象会出现反复,股价不会直接跌到合理估值,当中肯定有超跌反弹。同时,价值回归是残酷的,并不是说跌到合理价值就会结束,很多时候是矫枉过正,可能会跌过头。因此,目前A股创业板、中小板的泡沫还在破灭过程中,不排除会出现短暂反弹,但是整个2012年或许都是其挤泡沫的过程。

笔者在此想对投资者提个醒,2012年在创业板、中小板泡沫破灭的过程中,尽量少出手,少犯错误。目前反弹或还将持续,但是过程一定是复杂的;而且这次反弹的高点也没有太大空间,之后仍然会有非常残酷的杀跌,这点我们必须时刻牢记。

龙年首周A股勉强“开门红”,A股开春行情能够“红火一把”,还是“绿油油一片”?名道认为在蓝筹股行情主导下,市场正酝酿着启动的信号,可以大胆布局个股。韩跃峰则表示,在资金面仍然短缺的情况下,近期市场难有大行情,应该耐心等待机会。

□本报记者 郑洞宇

### 名道:A股蓄势待发

中国证券报:龙年首日“开门红”,近期A股还有机会吗?

名道:2012年1月9日、10日、17日以及2月1日的中大阳线,无一不说明蓝筹股主导了上升趋势,这是耐人寻味的行情启动信号。目前A股投资性机会与交易性机会并存,上证指数2132点上下区域将吸引场内外的资金浓厚兴趣。龙年“开门红”虽然令人沮丧,但从技术上看,目前2132点至2324点的位置是典型的震荡走势区域。上攻无力而下跌无量,这种市场是股最活跃的时段。2132点是市场广泛认同的中短期底部,既然如此,目前是可以大胆投资的,一批活跃的股票会就此产生。本周涨停个股不少,在震荡市中的交易性资金进场给市场带来活力。

中国证券报:说到蓝筹股,市场目前普遍看好,你是如何看待蓝筹股的?

名道:目前市场点位正是“价值投资”蓝筹股的良机。衡量安全回报的方法,是国际通用指标——股息率与市盈率。当前,上证50的股息率是4.6%,银行股的股息率达到了6.7%,远高于一年期银行存款利息率和十年期国债回报率。毫无疑问,较高股息率吸引了一批稳健的投资性资金买入并且持有蓝筹股。而沪深300动态PE半年以来维持在10倍左右,比较上证指数998点、1664点这些历史转折低位,无论从哪个角度看,其投资价值都十分明显。

要知道,21世纪以来,真正的安全回报区域只有两次:上证指数的998点以及1664点,这些点位是

耐心等待就是近期最主要的操作策略。投资人仍然需要控制好投资仓位,不要逆市去“搏”,市场总是有机会给投资者“捡钱”的,学会像巴菲特一样投资,耐心拿着现金等待市场情绪化抛售的出现。

名道 深圳新华鼎盛投资管理投资决策主席



韩跃峰 深圳市铭远投资顾问有限公司投资总监



1月9日、10日、17日以及2月1日的中大阳线,是耐人寻味的启动信号。目前A股投资性机会与交易性机会并存,上证指数2132点上下区域将吸引场内外的资金浓厚兴趣。

在个股当中,我看好种子与种苗业,还有畜牧业。

### 韩跃峰:行情缺“水源”

中国证券报:龙年痛失“开门红”,A股还能演绎出大行情吗?

韩跃峰:近期市场难有大行情。从年度来讲,2012年会有阶段性、结构性行情。资金应该是影响2012年行情的最核心问题,实业资金紧张,不断从股市抽水,必然导致股市资金枯竭,其他因素更多的是映射企业基本面的预期。而从当下估值水平看,这些预期显然已经过度反映了经济糟糕局面对于企业盈利影响。

中国证券报:市场预期美国可能会推出QE3,难道不能像QE2一样间接刺激A股上涨吗?

韩跃峰:美国实施QE3,我国货币政策大幅放松的必要性就会下降,相反政府可能会把更多精力放

在对付通胀和房地产价格问题上。此外还需特别注意伊朗问题,假如伊朗问题开始恶化,石油价格就会上升,届时将直接带来输入型通胀,国内货币政策放松的预期也将进一步下降。A股宽松预期到时如果“扑了空”,重回下跌趋势的概率就会加大。

中国证券报:如果没有大行情,那近期应该如何操作?

韩跃峰:耐心等待就是近期最主要的操作策略。投资人仍然需要控制好投资仓位,不要逆市去“搏”,市场总是有机会给投资者“捡钱”的,学会像巴菲特一样投资,有耐心拿着现金等待。虽然现在已经有很多投资品种较为便宜,但是市场趋势仍然没有发生反转,应该继续耐心等待机会。对于那些质地经得住考验的公司,现在也要等待市场情绪化抛售的价格,再考虑趁低吸纳。

投资非常道

## 龙年股市将震荡上行

□何志成

春节后第一周,A股市场基本保持整理状态。这让很多人对龙年股市不敢再抱期望。春节前所有的利好预期是不是已经变了味儿?笔者认为,龙年股市震荡上行趋势没有改变。

春节后央行没有很快调整存准率,应该在意料之中。1月份贷款增速很快(超过1万亿元),央行节前采取的逆回购策略已经基本保证了春节前后企业的资金需求,市场流动性相对充裕。如果看到很多商品价格超预期反弹,就应该理解央行至今按兵不动的良苦用心。但有一点是肯定的,存准率必须调整,而且就在2月份。

养老金入市是必然的,否则绝大多数养老金将入不敷出。但是养老金不能大张旗鼓地入市,要有秩序地、悄悄地建仓,而且必须在低位。这就是有关部门否认养老金已经入市、准备入市(还需等待制度设计)的道理。既然要悄悄地入市,就需要在2330点以下震荡一段时间。但养老金入市一定是今年最大的利好,因为它预示了2200点附近的政策底,这一点不容怀疑。因此,春节后股市出现回调,但不会大幅回调,一旦养老金底部入市计划执行完毕,股指将大幅上行。

新股发行过多的确是横在A股市场“脖颈”上的一把利刃。A股如此低迷,还要高频率地发行新股,不仅不合时宜,而且有悖经济规律。明知不可为却偏要为之,为什么?难挡利益关系。大家都想上市,盼望鸡犬升天,说明新股发行制度的确有问题。管理层春节前多次强调,新股发行制

度需要改革。相信就在今年。所谓今年会再发300只新股的传言,应该来自新股发行制度改革前的计划,一旦开始改革,新股发行速度就会减缓。需要提醒大家的是:今年新股发行制度改革可能不是小打小闹,它不仅是某种操作方式的改变,例如将网上询价制度改为网下询价制度。改革的目的是通过制度设计,杜绝存在于新股发行各环节中的寻租行为。由于改革事关重大,因此必须理顺思路。这需要时间,需要时机。

至于欧债危机,经过连续“翻烙饼”,早已显性化,市场不仅有心理准备,而且已经做好防范——绝大多数机构已经减仓。我相信,当个别欧元区国家出现选择性违约或无序违约时,对全球金融市场的杀伤力不会太大,甚至可能产生利空出尽的反向动力,刺激股市上涨。

在笔者看来,A股市场第一周的表现是“等待状”。等待的不仅是宽松的货币政策,即央行再度释放流动性,更盼望看到有关新股发行制度改革的具体线索。当然,也要等待欧债危机是否涅槃重生,以及中国经济能否软着陆的更多信息。

全球经济大环境在一季度仍不稳定,中国经济大环境也有变数。但不很坏即为好,因为徘徊在2330点以下的中国股市,对全球经济趋冷已经有充分预期。由于国际相对宽松的货币环境以及国内一季度贷款量大幅增加的预期,相信宏观经济能够稳定运行。至于国内房地产市场,房价继续回落几乎是肯定的,但价格的持续回落最终将有利于股市。因此我相信,龙年A股继续上行应该是大概率事件。

金牛操盘

## 控仓位防风险仍是重中之重

□本报记者 陈光

上海鼎锋资产管理公司董事长张高日前接受记者采访时认为,市场目前处在前期跌幅过大之后,因流动性预期有所改善而发生的估值修复行情中。“先是周期股表现,进而超跌的成长股也出现上涨。但由于经济增速仍未改观,市场供求关系状况也没有发生明显改变,反弹高度有限。”张高认为,短期内操作依然“见仁见智”,把握波段能力强的投资者可以继续参与,但对于多数投资者而言,控制仓位防范风险依然是重中之重。

### 政策仍是核心动力

春节期间外围市场普遍上涨,但节后首日A股仍下跌,张高认为,这说明A股的独立性增强。经济基本面、政策、资金供求关系是影响A股的主要原因,而其中最直接的因素是政策。前期A股出现大幅下跌,其原因无外乎在较长时期紧缩政策后,无论是实体经济还是资本市场都面临较大压力,而解决这一问题的关键在于政策。更何况,在A股市场历史上政策都是举足轻重的变量。自2011年11月以来的反弹,即是由于市场对货币政策放松产生预期。到现在,这样的预期正一步步接近现实。

2012年的货币政策肯定是逐渐宽松。”张高说,目前的流动性状况正处在逐步改善过程中,例如反映市场资金成本的贴现率近期就出现较明显下滑,说明市场流动性正在恢复。此外,针对小微企业融资问题,政府也推出了积极政策,保证经

济增长的稳定。

问题在于,放松的速度不如市场预期。”张高表示,元旦之前市场预期下调存款准备金率,但这一政策至今仍未推出。这可能是2012年货币政策常态;趋势宽松,但速度无法保证。目前经济运行的复杂性增强,一方面经济下滑的迹象越来越明显,另一方面短期内放松政策将面临资本价值重新抬头的风险。

目前中国经济还处在不断探底的过程中,经济增速拐点仍未出现。“从年报披露的数据看,钢铁、券商等强周期板块业绩下滑严重。此外,中小板、创业板公司业绩也出现明显下滑,这说明经济从宏观层面到微观层面还未出现拐点。”张高说,4月可能是观察经济的较好时间窗口:“等一季度数据出来后,比对经济季度环比变化,就能更容易判断经济走势。”

一方面是政策有放松预期,另一方面则是经济底部依然未明,张高表示,A股目前出现的反弹正处在两种力量的交锋中,经济下滑现实制约了反弹高度,在经济前景没有明朗之前,反弹依然更多地表现为个股机会。”

反弹高度受限

股市供求关系是张高主要担忧的一个方面。近两年以来,持续高频新股发行带来的市场融资压力较大,这种压力至今没有明显改观。”张高说,新股依然在发行,但市场新增资金却没有着落。

市场一度寄望于养老金入市,如果有实质性进展,自然是长期利好,但仔细分析还是有太多不确定

因素。”张高认为,地方养老金缺口较大,资金管理分散,想要成为市场短期内的“救命活水”可能性不高。

张高告诉记者,监管机构最近多次提及改革新股发行体制,各大央企也在对旗下上市公司进行增持,汇金更是表示要降低旗下上市银行的分红率,减轻了企业在市场的融资压力。

张高认为,从中期趋势看,流动性大幅度改善的可能性不大,股市大幅上升的动力略有不足。

对于普通投资者,张高认为,短期风险不可不防,目前的反弹仍集中表现为个股机会。波段操作很有心得的投资者可以继续参与反弹,但大多数投资者应该控制仓位。”

张高:现任鼎锋资产董事长兼投资总监。2008年底开始管理阳光私募基金鼎锋成长一期、鼎锋成长二期;2009年被评为中国证券报金牛阳光私募基金经理。

