

多空论剑

巨幅震荡 私募无所惧

大跌之后,周五市场再现强势。下周市场能否重拾升势?

□本报记者 陈光

调整至少1个月

中国证券报:3月14日A股大跌,但周五市场就有回稳趋势,下周市场还要继续调整吗?

陈海峰:短期内市场调整格局不会改变,向下的风险较大。周五的回稳最多只能算调整过程中的小浪花,弹一下之后,还会继续下跌。

每一轮行情发展,都是上涨,调整,再上涨。一个大级别行情开始之前必然存在幅度较大的调整。如果仅仅是14日、15日两天的调整,无论是时间还是空间都非常有限,未来行情上涨的高度也有限。从这个意义上说,短期内市场面临较大的调整风险,但从长期投资来看,现在的调整也是为了将来更好地上涨。

中国证券报:调整的动力是什么?哪些因素影响调整的时间和空间?

陈海峰:本轮调整时间可能会比较长,前后会分为两部分。在调整初期,调整动力主要来自于两方面。其一是此前的市场预期达不到。

温总理在两会记者会上强调,房地产调控不会放松,房地产相关企业,甚至是国内经济增长水平都要受影响,市场的反应也在所难免。另外,

下调GDP增速目标至7.5%,也说明要么经济增长不尽如人意,要么紧缩政策的容忍度在提高,无论哪个对股市都不是利好。

此外,前期上涨过程中市场已积累很多获利盘,在指数不断向上突破时,遭遇之前下跌的密集成交区,获利回吐离场的动力增强。从2100点到2450点,股指的涨幅高达16%,不少个股股价翻番甚至更高。而在此前下跌过程中,2500点附近积累了相当多套牢盘,上有压力,下有获利,资金自然愿意短期内离场,这也是短期内股指迅速下跌的原因。

随着调整逐步发展,各种利空因素会被市场重新发掘,从而导致调整的范围进一步扩大。比如实体经济增长低于预期、上市公司企业盈利下滑的问题得不到解决、汇率

变动导致热钱外流。在下跌之后,市场会浮现出更多的负面理由,促使股市进一步调整。

中国证券报:本轮调整的时间和空间有多大?

陈海峰:至少要一个月,最长不超过2个月。A股指数将有150点左右的跌幅,回到2300点附近。而不少个股的跌幅将比较大,15%~20%的下跌将不可避免。

中国证券报:你说从长期来看,未来还会更好地上涨,应该如何理解?

陈海峰:前一波上涨主要是市场超跌,主力是少数比较聪明的存量资金,场外大资金有部分参与,但参与得不多。要推动更大级别行情,场外资金需要更大规模介入,但它们显然不会在高位接盘,所以如果市场出现比较明显的调整,场外资金也能吸收更多筹码。当本轮调整结束,接下来的上涨就会更快更猛,因为资金实力不同了,从而推动指数进一步突破。

中国证券报:未来哪些板块会涨得好,或者说投资者在下跌时可以适当补哪些品种?

陈海峰:调整结束后,市场会面临普涨,然后才是讨论如何分化的时刻。

现在应该考虑建仓

中国证券报:对这次的市场调整,你怎么看?

赵袭:有点像当年的“5·30”,短时间突然向下破位,但“5·30”毕竟有政策变动作前提,本次调整的理由似乎有些不充分。

市场比较认同的原因是,上涨中很多股票尤其是中小盘股票积累了不少获利盘,

短期有获利了结的动力,但这毕竟是短期因素,而且有多少深远影响似乎也看不出来。

现在的宏观经济环境中,无论是政策还是经济增长,都在市场的预料之中,基本面情况没有发生大变化。

中国证券报:感觉你没有那么悲观?

赵袭:是的,不但不悲观,反而我觉得可以适当乐观。尤其是很多

本轮反弹踏空的资金,这次调整其实提供了较好的介入机会。而且我认为,这几天调整就应该差不多了,应该开始考虑建仓。

中国证券报:你的信心主要来自哪些方面?

赵袭:下跌空间非常小,尤其是

一些蓝筹品种,目前的价格依然非常便宜。从个股表现来看,春节以来,我将原先的小盘股换成了大盘股,在反弹中的表现的确落后于一些强势板块。但这几天市场急跌,大盘股的调整却微乎其微。这说明市场的调整主要集中在前期涨得特别快的中小市值品种中,而大盘股的表现则十分稳健。

另外,从外盘的角度看,美股可能在新一轮强势上涨周期之中,近期

很多投了美股的朋友收益非常不错,对应的背景是美国经济复苏强劲。美国经济复苏,美股上涨,会带动欧洲经济、日韩、台湾、香港等市场的股票表现。A股虽然没有直接关联,但大的系统性风险出现的可能性不高。

中国证券报:你提到欧美,事实上,3月份一直被认为是欧债危机新一个关口,你怎么看外围市场影响?

赵袭:不只是3月,2月欧洲很多国家就面临债务到期问题,但市场依然表现很强劲,这说明欧债问题已经不是当前市场考虑的核心。但是美国经济复苏情况非常好。现在看来,在几乎所有的行业,美国经济都拥有竞争优势,金融自不必说,科技创新更是踊跃。近期通过汽车股价创出历史新高,谷歌、苹果公司都有更新的方

向选择,整体经济的动力强劲。这是推动美国股市上涨的根本动力。

中国证券报:A股短期内下跌空间有限,未来哪些板块会有较好机会?

赵袭:A股现在不缺上升动力,缺的是制度建设。当下应该集中力量解决退市问题,比如创业板的退市政策应该尽快推出,现在主板的退市政策也在研究。退市政策完备后,新股发行压力就会大大减轻,A股将面临新的上升势头。

不过从短期来看,除了蓝筹股,一些进可攻退可守的板块值得关注,比如近期消费类个股的表现比较突出,其实也是市场躲避风险的手段。即使市场下跌,它们防御性很好;而市场上涨,它们的表现也不差。

金牛操盘

武当资产高开宇

转型无牛市 坚定看好成长股

□本报记者 周少杰

两会落下帷幕,我国经济增速放缓已成市场共识。转型无牛市”,深圳市武当资产管理有限公司副总经理兼研究总监高开宇认为,在经济转型的背景下,全年沪指上升空间不大,但市场也不存在大的系统性风险,看好消费电子行业的成长机会。

与过于看重市盈率不同,成长陷阱主要表现在两个方面。一是兔子是否会成为金牛?兔子的天敌很多,所以死亡率很高;二是我们是否已为金狗支付了金牛的价格?

只有解决了这两个问题,才能避免成长陷阱,不至于让成长投资变成成长概念炒作。

在稳固价值基础上寻找投资者会建立“空中楼阁”的股票,是把价值、成长、趋势这三种投资风格结合在一起的最好办法。就目前股市来说,具有稳定价值基础的股票很多,大约占到了总市值的70%以上,其中大象类股票不多,金牛类股票占主体,但都缺乏建立“空中楼阁”的条件。最有价值的是那些仍在稳固价值基础上,而又具备构筑“空中楼阁”条件和潜质的股票。前两类股票是大盘能保持相对均衡发展的基础,后者是市场能保持适度活跃的动力。

不同供求关系有不同的市场运行模式。本周大盘的跳水只是说明在当前供求关系下,2430点的中立价不可能像过去那样,靠大量资金强行突破,需要足够的时间和持续换手。同时也说明大象与金狗一起跳舞,集体构建“空中楼阁”的基础条件已彻底消失。

有区别地选择某些股票集中投资、波段轮换、依次推进,将是未来市场的主要模式。(作者系上海金研信息运营总监)

转型是“先减后加”

2012年,政府将GDP增长目标下调至7.5%。高开宇认为,此举意味着我国过去30年的经济增长模式受到挑战,我国经济将进入转型期。

转型是一个“先做减法,再做加法”的过程。”高开宇用健身的例子作比喻:“你得先把脂肪减掉之后才能锻炼肌肉。”他认为,“减法”就是对传统经济增长动力的修正和调整,减少那些增速下降的传统企业对劳动力、土地和资本等生产要素的占用。“加法”则是发展低污染、低耗能、劳动力和土地占用少、资本和技术结合的新兴产业。这些新兴产业将成为新一轮经济增长的推动力。虽然现在已有部分新兴产业开始萌芽,但产业发展成熟并推动经济增长仍是一个长期过程。”

在经济转型的背景下,高开宇看好未来十年农业的投资机会。他认为,长期来看,生产要素中劳动力、土地、资本配比方式的变化,是转型的主要方式。而改变生产要素组合方式的两个方面是技术进步和制度变革。从技术进步来看,随着劳动力、土地等成本的上升,原来的生产模式将发生转变,提高生产效率的传统产业将占据优势,农业和服务业具有这一潜力。从制度变革来看,通过机械化大生产的模式改变农业的生产组织方式,推动行业在制度变革下获得超速发展。

我们中期看好消费电子的成长机会。”高开宇认为,就如当年从PC普及到互联网的大发展过程中诞生IBM、惠普、英特尔等一批大型公司一样,当前移动智能终端的普及,将对产业链相关企业起到

较大拉动作用,行业将迎来爆发式增长。

当然,一些公司在其中获得了长期竞争力,变成具有长期投资价值的公司,有些公司则可能是昙花一现,需要深入挖掘。”高开宇表示,武当资产更注重上市公司的成长性。

反弹需进一步观察

高开宇抛出的“转型无牛市”的论断引起市场哗然,有观点认为武当资产已转向空头阵营,其实不然。在高开宇看来,今年指数收益率预期不会太高,全年指数上升空间大概20%左右,但系统性风险缓和,结构性机会仍然存在。

高开宇认为,由于市场对经济、流动性、上市公司盈利等的预期非常悲观,导致去年市场整体下跌;今年以来投资者突然发现这些影响因素并不如预期的差,市场出现反弹。但是,目前支撑这波反弹的预期尚不能被证实,还需要进一步观察。

就在接受中国证券记者采访之前的几天里,武当降低了部分仓位,随后市场出现大幅调整,高开宇表示并没有预测市场波动的能力,只是感觉到自2132点反弹以来,风险在不断集聚,适当做出止盈操作。“任何反转都是从反弹开始,当支撑反弹的预期和逻辑在不断得到印证后,反转也就出现了。如果没有达到市场的预期,反弹也就结束,再重新调整预期。”

事实上,武当并没有过度看空A股。高开宇透露,目前武当整体仓位仍保持在50%以上。我们的仓位一般控制在30%至80%,30%至40%为战略性仓位,40%至50%为战术性仓位,10%左右的资金应对投资人的赎回。”

□谈股论金

谁与股市涨跌密切相关

□晓旦

从以往经验看,经济增速的快慢并不与A股市场的涨跌存在密切相关性。A股市场的走势往往与制度革新存在正相关关系,制度优化能够提振投资者信心。

每年三月,A股市场都要关注“两会行情”,今年也不例外。

今年两会期间市场不负众望,走出一波像样行情。然而,随着温总理记者招待会的结束,“两会行情”戛然而止。这并不奇怪,毕竟自1月中旬以来,A股市场震荡向上,还未有过一次像样调整,而调整是市场走势中的应有之意。

证券市场走出“两会行情”,说明投资者对2012年政府经济目标、政策措施的期待。在股市调整之际,我们可以缓一缓神,观察一下两会之后我们面临的市场环境。

政府工作报告内容重要的变化之一是,经济增速目标由多年的8%降到7.5%。虽然调降的只有0.5个百分点,但是这意味着我们的经济增长从数量型转向质量型。对证券市场来说,虽然经济增速略有降低,然而我国的经济总量已达47万亿元人民币,7.5%的增长,同样可为上市公司的成长拓展广阔空间,特别是经济结构转型,更为上市公司的未来发展提供了良好的发展机会。上市公司可以利用有利的竞争环境获得发展优势。

从以往经验看,经济增速的快慢并不与证券市场的涨跌存在密切相关性。例如2003年到2006年,我们的经济增速始终保持在两位数以上,而证券市场的调整却没有停止。所以,简单地认为将今年的经济增长目标定在7.5%会压制证券市场走好,或许并不明智。

另一个重要问题是证券市场的制度改革。温总理在政府工作报告中就有关证券市场的改革作了阐述。证券市场的改革包括发行制度改革、退市改革、投资者保护等一系列举措。通过提高市场透明度,强化信息披露,能让发行人、中介机构、投资者等各方市场参与力量发挥作用,保障证券市场有效运行。证券市场的走势往往与制度革新存在正相关关系,证券市场的制度优化能够提振投资者信心。

我们还应该注意到,虽然今年“稳健的货币政策”并未改变,但是稳健蕴含了货币松与紧的过程演变。2011年,稳健的货币政策对应的是M2增长由16%下降到12%,这是一个紧的过程;2012年,M2的控制目标是14%,由12%到14%,这是一个松的过程。在由紧变松的过程中,A股市场的日子应该会好一些。

不仅是M2,存款准备金率在2012年也处在一个向常态回归的过程。随着外汇占款减少,为存款准备金率下调、回到常态留出空间。存款准备金率在扭曲的状态下或许对流动性的松紧影响不大,而其回归常态后,对商业银行的信贷能力将有极大提升。

□投资感悟

进入年度估值顶部区域

□中秦

本周的市场出现了戏剧性走势,就在市场热情涌动、外围造好的背景下,周中市场出现大幅跳水,上证综指在前期反弹高点处快速回落,个股出现连续下跌。与其把这次回调归结于消息面的影响,我倒是觉得这样的走势正是反映了市场已经进入明显的估值顶部区域,应该引起我们的警惕。

上证综指走势与深圳成份指数以及中小板指数走势有明显差异。本周初,实际上深圳成份指数和中小板指数均已经创出新高,但是上证指数迟迟没有走出新高,而是在前期高点处徘徊,这说明资金还是围绕着小市值个股炒作,而本轮反弹的领头板块——蓝筹股基本上已经失去了创新高的能力。也就是说,估值在这个阶段已经失去意义,而流动性的资金和流动性是产生行情的真正原因。而单纯依靠流动性的行情很难保证持续性,稍微遇到一点风吹草动,资金快速撤离时,市场就会出现暴跌。而在本周的暴跌过程中,蓝筹股板块表现稳定也正是说明了这点。

蓝筹股板块的价格定位不仅仅需要流动性,关键还是要看公司行业的估值。正如温总理在记者问中所说,我们的经济增速放缓是不争的事实,短期内还很难回归一个高速增长的节奏,而且还有很多困难的事情要面对。特别是对于房地产的预期,两会给出的信息与之前市场的预期完全相反,对房地产的调控还远没到位,我国经济还处在一个比较明显的筑底阶段,这个阶段企业的收益不支持高估值。如果蓝筹股板块没有估值支撑,他们的价格就很难真正上行,而且随着投资价值的降低,价格还有继续探底的需求。目前阶段,蓝筹股板块的估值已经处于反弹的高位区域,整个市场的估值或已基本见顶。

流动性依然支持个股活跃。虽然蓝筹股板块集体哑火,但是市场的流动性预期并没有转折,市场普遍预期一季度末或者二季度初央行将有一次或多次降准,对于市场的流动性比较有信心。目前市场的流动性确实比较充沛,相对于去年年底,特别是去年以来国内普遍增加工资,也带来了比较实际的流动性。市场目前不是很差钱,只是这个钱没有明确的方向性,无组织无纪律,表现在市场上就是炒作时热点分散、回落时作鸟兽散。虽然这样的状况还要持续一段时期,但是我们必须心里面有个谱,做好风险防范工作。

总的来说,目前的市场整体估值基本见顶,但是流动性依然支持行情进一步延续,市场在本周调整后或将继续反弹上升,个股表现也将持续活跃。但是这样的活跃期估计很难延续到4月。在2012年一季度末,随着中小盘个股流通市值的增长,市场的供求关系将再度发生变化,或导致整个市场趋势的改变。



高开宇,深圳市武当资产管理有限公司副总经理兼研究总监。