

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,获利盘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

投资非常道

稳固基础上建“空中楼阁”

□金学伟

最有价值的股票有稳固的价值基础,并具备构筑“空中楼阁”的条件和潜质。

股票投资有两个陷阱,一是价值陷阱,二是成长陷阱。

价值陷阱是把价值投资简化为按市盈率和市净率高低“排队选,吃果子”的游戏,忘记对公司先做一个定性分析,然后再去考虑当期的估值是否合理。“可怜之人必有可恨之处”,《红楼梦》中王熙凤这句话用在股市也非常贴切。大凡一只股票,人人都知它的估值偏低,却总也涨不起来,那一定是有原因的。有的属市场原因,如市场潮流、风格、理念的变迁。无论是中国股市还是美国股市,都存在3到5年一次风格轮换的周期规律。当市场的兴奋点都集中在成长、概念以及对未来的希望上时,价值投资总会有一段失意时光。

有的则是公司原因。根据一般规律,我们可将公司及公司产品分为四个象限。兔子:奔跑跳跃,前景诱人但还弱小,盈利不多甚至尚未盈利,适合风险投资。金狗:盈利快速增长且初具规模,成长空间较大,适合成长型投资。金牛:公司规模在所属行业内已非常庞大,但仍能维持一定增长,且现金流非常充沛,是公司生命周期的黄金期,适合稳健型投资。大象:无论是盈利还是收入规模都已达到极致,并已出现轻微衰退迹象,偶有增长也非常有限,这是公司有可能步入老年的征兆。

不同象限的股票会有不同的估值。金牛与大象的市盈率、市净率一般都低于市场平均水平。尤其是大象,通常会比市场平均估值低60%以上,因此对保守型投资者很有吸引力。

但价值投资的陷阱往往就在这里:由于缺少足够大的购买群体和购买力,这些股票的价值有可能

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处接盘,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考虑补哪些品种?

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”毕竟有政策变动作为前提,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蓝筹股,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,美股可能处在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,你怎么看外国市场影响?

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。近期通用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,其实也是市场规避风险的手段。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,全年沪指综指上升空间不大,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。



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。

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、低耗费、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下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。

“我们中短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。

就在接受中国证券报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%调到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,更为上市公司的发展提供了绝好的发展机会。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”的提法并未改变,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,而本轮反弹的领头羊——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,而活跃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。正如温总理在答记者问中所说,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。