■ 股民课堂

洞悉“价格差” 掘金“倒挂股”

□宁波 谢宏章

股市机会稍纵即逝，普通投资者只有及时把握，才能带来实际收益。笔者认为，位居A/H“溢价率倒挂榜”前列的“倒挂股”，便是适合普通投资者参与的“确定性”机会之一。

CFP图片

操作实例

截至4月13日，在沪深股市挂牌交易的2347只股票中，包括74家既有A股又有H股的上市公司。其中，超过七成的股票溢价率为正（A股股价高于H股股价），不到三成的股票溢价率为负。所谓“倒挂股”，是指溢价率为负、股价呈“倒差”（A股股价低于H股）的上市公司股票。这些为数不多的“倒挂股”蕴含着大量“确定性”机会。

4月9日，笔者卖出中海集运10000股（3.08元），买入中国中铁10000股（2.50元）。4月10日，卖出中国中铁10000股（2.52元），并于当天买回等量的中国中铁（2.50元）。结果仍持10000股中国中铁，但多出资金137元。4月12日，卖出中国中铁10000股（2.53元），买入中海集运10000股（3.03元）。结果持股恢复到4月9日前的状态，再多资金660元。

操作前后相比，持股没有变化，但多出资金797元。如考虑中海集运本身周涨0.03元、对应市值上涨300元因素，仅此一只股票，一周市值增加额就为1097元。“三进三出”产生的利润，实际上正是“倒挂股”带来的“确定性”收益。

对于“倒挂股”带来的收益，有些投资者可能不以为然，与周内连续涨停的大牛股相比更是微不足道。但笔者认为，“倒挂股”收益虽不及大牛股，但这是在风险较小的前提下带来的“确定性”收益。若以持有中海集运10000股或中国中铁10000股计，周浮盈分别只有300元或400元（中国中铁周涨0.04元），1097元“倒挂股”收益相当于持有这两只股票收益的3.66倍和2.74倍。截至4月13日收盘，在大盘指数上涨7.26%的情况下，笔者取得13.53%的收益，很大程度上正是得益于操作“倒挂股”。

三大技巧

发现并抓住“倒挂股”的投资机会，需要具备良好的操作技巧。首先，需要在简单比较中捕捉“确定性”机会。上例操作的关键是4月9日的交易，卖出中海集运、买入中国中铁。之所以进行这样的操作，关键在于“简单比较”。4月8日，笔者发现两条“倒挂股”信息：一是某证券公司关于中海集运的“买入”评级；二是关于中国中铁《年报现134亿现金流亏空》的“利空”报道。

笔者对其进行比对发现，这两只既有A股又有H股的股票溢价率“一正一负”。若都不考虑汇率因素，以8日最新价计，中海集运溢价率8.83%，中国中铁溢价率-14.29%，二者相差23.12个百分点。笔者认为，这两只溢价率“两极分化”的股票存在较好的换股机会。同时对两股股价和基本面进行量化比较。这就是在简单比较中捕捉到的“确定性”机会。

第二，既要“抓大”也不“放小”。相对而言，“倒挂股”的投资机会存在大小之分。一方面，“倒挂股”收益“确定”、风险较小；另一方面，就“倒挂股”本身而言，既包括股价上涨带来的收益，也包括短线操作带来的收益。因此，在享受“涨价”收益的同时，应尽可能多地通过短线操作获得更多收益，养成“两种机会”都要利用的习惯，使收益“最大化”。

第三，借机回转，变账面盈利为实际收益。操作“倒挂股”易犯两种错误：一是不珍惜机会，当“倒挂股”的“确定性”机会出现时犹豫不决，未能及时利用；二是抓不住机会，未能果断回转。因此，抓住机会对于成功操作“倒挂股”而言显得尤为重要。

十项比较

笔者认为，发现并抓住“倒挂股”的投资机会，关键在于“察”和“做”。所谓“察”，是指通过正确的观察比较，利用“价格差”确定“倒挂股”的去留。在量化比较时，既要比“价格差”，也要比基本面，只有将二者结合起来比较，才能得出正确的结论。

在上例操作中，笔者主要进行十项比较：一是A股/H股的溢价率，负者得分，正者不得分；二是自历史最高价以来的跌幅，大者得分，小者不得分；三是自历史最低价以来的涨幅，小者得分，大者不得分；四是自前期高点以来的跌幅，大者得分，小者不得分；五是自前期低点以来的涨幅，小者得分，大者不得分；六是2011年度收益，正者得分，负者不得分；七是发行价对应的跌幅，大者得分，小者不得分；八是A股总量，少者得分，多者不得分；九是最近信息，“利空”得分，“利好”不得分；十是分配预案，推出分配预案者得分，不分配者不得分。由于总股本、H股和限售股三项内容区别不大，故均不得分。

所谓“做”，是指做好下单前的准备。股市充满变数，“倒挂股”的“确定性”机会仅仅体现在交易时，即无论买入还是卖出的股票交易后的走势与预期是否一致，都属于“正确”的交易。唯一不同的是，在接下来的操作中交易方向存在区别。当走势与预期一致时，进行回转交易；当走势与预期相反时，则进行“跟进交易”。

笔者通过操作经验总结，善于利用A股、H股两市环境的差异，适当借鉴港股投资者的判断，通过洞察两市“价格差”，把握“倒挂股”的投资机会，是普通投资者获得“确定性”收益的关键因素之一。

■ 新手上路

关注单日转向技术信号

□深圳 沈峥

沪深股市大盘指数及个股价格走势趋势不可能只涨不跌，市场价格在任何走势级别上涨跌交替出现，是股市的客观规律。实际上，市场价格涨跌趋势的逆转有两种不同类型的演变。

第一种是市场价格大方向、大趋势的逆转，即大涨趋势转变为大跌趋势或大跌趋势转变为大涨趋势。例如，市场大型头肩顶、头肩底、大型圆顶或圆底、大型双顶或双底等价格形态。这是一种股市价格中长期走势趋势逆转的重要标志形态，至少需要一个月到数月的交易时间完成。

第二种是技术性调整，即大涨趋势中的下跌回调或者大跌趋势中的反弹上涨，一般以十字星、高开低走大阴线、低开高走大阳线、锤头线或倒锤头线等单日K线为市场短期转向重要标志，是一种短期价格形态的逆转。这种价格逆转通常在一个交易日内完成，可称之为“单日转向技术性信号”。

获利回吐是大涨趋势中产生单日转向K线走势的主要原因，任何大涨趋势都是由数个波段性上涨浪组成，股市价格波动经常是上涨一段就出现一段获利回吐卖出走势，等市场充分消化短线客的回吐卖盘后再上涨一段，在每一个上涨段的顶部大量抛出卖盘导致市场形成“单日转向”。同理，市场短期内严重技术性超卖，是大跌趋势中产生单日转向K线走势的根本原因，任何级别的跌势也是由数段小级别波段跌势组成的。

单日转向技术性信号的最大特点是，其一，单日转向K线的开盘价格常常具有“承先”作用，表现为连续上涨数日后的再次跳空高开，或者连续下跌数日后的再次跳空低开，即波段上涨或下跌趋势尾声的延续性加速走势，这种市场特点一般会导致短线炒股者趁高抛出套利或者趁低抄底买入做短差，因而形成市场单日价格波动明显由涨转跌或由跌转涨；其二，单日转向K线的收盘价格一般具有明显“启后”作用，即对未来数日甚至数周的市场价格波动方向趋势有较强的提示作用，交易者可依此采取相应的买卖措施。

实盘交易操作中，投资者应该多关注单日K线转向技术性信号，因为这是一种市场价格短期逆转的标志性信号，寻找到这种标志性信号，意味着交易操作成功已具有一个良好的开端。

■ 友情提示

关注优质医药个股波段机会

□九鼎德盛 肖玉航

从目前A股行业投资策略分析，笔者认为，A股在年报、季报后将出现股价重新排队的市场性调整。在此阶段，建议关注具有政策支撑且财报中反映业绩增长良好的行业品种。历史经验显示，品种的表现往往不具有持续性，波动性可能更为明显。从政策与行业基本面因素来看，医药行业中的优质公司存在波动性机会。

从医药行业的政策性因素分析，笔者认为，行业发展面临改革带来的格局特征较为明显。国务院4月19日下发关于《深化医药卫生体制改革2012年主要工作安排》的通知(下称《通知》)。《通知》显示，从加快健全全民医保体系、巩固完善基本药物制度和基层医疗卫生机构运行新机制、积极推进公立医院改革、统筹推进相关领域改革四个方面，共计21项详细部署2012年我国医药卫生体制改革重点。

从《通知》主要内容分析，为相关优质医药行业公司提供较好的发展契机，比如城镇居民医补提至每人每年240元、解决无负担能力病人应急救治费用、推进跨省医疗费用异地即时结算等，这些都体现出国家医药改革的重要组成。此外，我国在2011年已经步入全民医保时代，未来人口老龄化、环境污染造成的疾病发病率提升、全民医保使得诊疗量明显上升，这三大因素保证未来医疗行业可能将保持较好的增长速度。因此，医疗改革与行业发展需求为A股中竞争力强、品牌优质明显的上市公司，提供了较好的政策发展空间。

从目前A股市场分析，从事医药行业的上市公司较多，其业绩分化明显。对于医改背景及行业发展中的投资品种机会把握，市场已体现出一定的轨迹，比如近期部分生物医药股连续走强等。结合市场特征来看，笔者认为，A股市场在股市扩容加速、预期性市场建设及宏观经济下行不确定性等背景中，市场的趋势性机会较小，而品种波动性机会或更为现实。

建议从两个层面选择医药证券品种。首先是业绩增长且机构持仓较重的龙头性公司。从年报情况研究发现，部分龙头性公司不仅业绩持续增长且机构增持较为明显；其次,专利药的研发与生产能力较突出的公司值得关注。相关数据显示，2011年，我国成为全球第三大药品消费市场，预计2015年将成为全球第二大药品消费国。在医疗卫生制度改革力度加大、药品不断降价的背景下，国内部分优质企业已开始布局专利药的研发。因此，笔者认为，未来推出专利药产品的医药股，将成为市场关注的重点，体现较好的波动性机会。

总体来看，医药板块在目前医改政策启动的背景下，其优质品种或在未来市场中将可能体现出投资机会。而考虑到A股内生性矛盾突出、股市扩容压力较大、经济下行因素较为明显、预期性市场分流等不利因素，市场中行业板块的表现更多可能体现为波动性机会。因此，笔者认为，在医改启动背景中，对具有专利、品牌、业绩增长且注重回报、机构持仓等明显优势的公司给予重点关注，符合市场时机性策略选择。在操作策略上，依据A股市场量能变化、宏观经济数据变化等因素进行波段性运作更为稳妥。

（**作者声明：**在本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有任何利害关系。本文观点仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。）

■ 思考与建议

花旗高管薪酬方案被否的三点启示

□济南 李允峰

据媒体报道，美国花旗集团股东4月17日投票否决高级管理人员的薪酬方案。这是华尔街金融巨头首次遭遇股东对高管薪酬说“不”。在当天举行的年度股东大会上，55%股东投票反对花旗5名高管的薪酬方案。价值联盟咨询公司首席执行官埃利诺·布洛克瑟姆告诉美联社记者：“投票具有历史性意义，华尔街机构从来没有受过这般‘审核’。”

美国花旗股东能够审核和否决高管的薪酬方案，这一做法不仅在美国具有历史性意义，而且对解决困扰我国上市公司高管薪酬过高问题，同样具有启发意义。对于国内高管的薪酬，尤其是类似上市公司、央企高管的薪酬，既是社会高度关注的热点，也是薪酬管理机制需要解决的难点。由于国内薪酬制度缺乏法律制约，导致进行治理时无章可循。笔者认为，花旗股东否决高管的薪酬方案，其做法对于亟待完善薪酬激励制度的国内上市公司而言，可从中获得诸多有价值的思路和方向。

首先，从花旗股东否决高管薪酬方案的过程可以看到，海外上市公司对于高管薪酬的披露制度更为完善和详细。相对于国外薪酬披露机制，国内上市公司的信息披露制度，还需要进一步补充和完备。信息披露制度的完善，是有效实现高管薪酬激励的基础。在海外上市公司高管薪酬激励制度中，不但需要披露高管的基本薪酬、年度奖金、股权激励等具体金额，还需要对养老金计划、离职补偿金、职务消费等补充性高管薪酬激励手段的详细信息进行披露。高管薪酬的高度透明，是对国内上市公司的启发之一。

其次，保证股东对高管薪酬方案否决的权利，可有效制约高管薪酬失控。美国花旗银行首席执行官潘迪特在2009年2月宣布仅领1美元年薪，直至花旗扭亏为盈。如今，花旗已连续两年盈利。通过这一事件可以看出，花旗股东对管理层的高要求。对比国内的情况，不少上市公司和央企，在财务亏损的同时，高层薪酬却只涨不减。如果管理层能够修改对上市公司和央企高管的激励措施，让股东拥有否决高管薪酬和激励方案的权利，这对改善上市公司治理和解决国内薪酬体制不合理现状将具有积极意义。

此外，对上市公司高管的考核可以考虑引入第三方机构。美国联邦储备委员会上月驳回花旗提高分红比例的请求，原因是花旗财务状况欠佳。企业管理咨询机构ISS公司认为，参照花旗业绩表现和股票收益，花旗首席执行官潘迪特的薪酬同样偏高。从上述报道中可以看出，ISS公司作为花旗银行高管薪酬考核的第三方，在制约高管薪酬合理性上发挥了非常大的作用。就国内而言，如果能够引入独立的第三方，每年定期对高管绩效进行衡量，并定时将评价结果对社会公众进行披露，从而实现高管绩效考核的公平、公正、严格、合理，其做法可以为有效的薪酬激励机制奠定基础。

欲速则不达。笔者认为，国外上市公司合理的薪酬制度建立不是一朝一夕的工夫。国内上市公司需要不断学习和借鉴成熟市场的做法，并结合国内实际情况进行取舍和改进，从法律制度上对国内上市公司和央企高管薪酬机制进行完善。

■ 我看市场

外围股市整体向好 A股或震荡上行

□中国工商银行 郭可为

4月16日以来，欧美股市多空胶着，延续震荡整理格局。沪深两市及港股上涨行情喜人。展望后市，在美欧等发达经济体面临较大不确定性风险，国内货币环境趋向宽松，中国经济有望年中实现反弹的宏观背景下，沪深两市走出独立行情并非难事，但是市场信心依然敏感脆弱，震荡上行的可能性较大。

本周美国经济数据喜忧参半，上周初次申请失业金人数、3月二手房销量及4月费城联储制造业指数均差于预期，而营建许可数创三年半以来新高，3月先行经济指标也好于预期。此外，IMF上调全球经济增长预期以及可口可乐、高盛等行业领头羊发布优于预期的季报给股市带来利好。展望美股未来走势，一方面，虽然某些经济数据不及预期，但美国经济复苏的趋势几乎不可逆转；另一方面，美联储从未否定实施QE3或者类似货币宽松政策的可能性，因此美股进入上行通道可谓具有双保险。笔者预计，虽有欧债危机恶化风险掣肘，但美股中长期走强是大概率事件。

欧洲方面，近期，英国就业数据和德国ZEW投资者信心指数均超出预期，并刺激本国股市出现上涨行情。然而，西班牙本周两轮国债标售尽管完成融资规模，但得标利率较高，体现市场对该国债务问题前景的担忧加剧，西班牙IBEX 35指数本周四跌破7000点水平。展望欧股未来走势，西班牙债务问题成为欧洲金融市场的梦魇，除10年期国债收益率屡破6%的心理关口外，银行业不良贷款也已超过8%，为18年来的高点。种种迹象表明，西班牙与希腊的状况很相似，只是规模更大、危害也会更深远。欧股可能会在相当一段时间内承压。

日本股市本周表现平淡，截至4月20日，日经225指数较上周末下跌0.8%。日本股市低迷的外部因素是西班牙债务风险使市场避险情绪升温，而日本2011财年出现4.4101万亿日元逆差，创下1979年度有可比数据以来的单一年度最高纪录，更令市场人心涣散。不过，灾后重建的拉动效应和出口触底反弹都会给日股带来上行动力，中长期来看日股向好趋势不变。

中国股市关于政策预期向好与经济预期向下的博弈渐出分晓，沪深两市显露向上突破迹象。截至4月20日，上证综指和深证成指分别较上周末上涨2.02%和0.87%。从基本面看，央行明确表态将用多种手段实施货币的定向宽松，整个市场资金面放松预期也进一步升温。从消息面看，IMF上调今明两年全球经济增速以及韩国央行将在7月前动用3亿美元投资中国股市，无疑刺激投资者争相入场抢筹。从资金流向看，海外资金开始回流离岸中国股票基金，据资金跟踪监测机构EPFR的统计显示，一季度中国股票基金累计净流入16.35亿美元。

■ 股民之声

推进主板退市制度改革

□连云港 吴学安

新一轮新股发行体制改革全面启动，从打击内幕交易，到推行强制分红政策，再到改革退市制度。近期监管部门连续祭出的监管利器，使市场看到监管层改革决心。

笔者认为，A股市场跌跌不休背后，存在着减持资金出逃、市场结构失衡、投资情绪浮躁等原因。纵观全球股市，今年以来总体涨多跌少，美欧与亚太股市今年以来持续反弹，美国道琼斯指数与纳斯达克指数纷纷创下金融危机之后的阶段性新高。尤其是美国经济呈现缓慢复苏的迹象，推动欧美股市近一阶段累创新高，而我国股市呈现相反态势。

究其原因，笔者认为，目前我国宏观经济形势不容乐观，经济增速下降几成定局，导致股市低迷。房地产已进入下行周期，房地产量价齐跌趋势或将持续到明年；房地产所涉及的产业链，如钢铁、水泥、建材、建筑、玻璃等行业也将随之下滑。与此同时，A股市场资金匮乏，已经很难承受扩容，特别是大盘股扩容。因此，今年A股出现牛市行情的概率较小。

如何扭转A股市场的低迷？笔者认为，应对新股发行进行改革，目前不妨从重塑新股发行定价机制和改革主板退市制度入手。首先，对于目前的新股定价采用“美国式招标法”。即优先照顾报低价者，鼓励机构合理报价。由此减少新股上市对市场的冲击，同时抑制部分企业盲目上市冲动，在一二级市场获利的同时，消除市场的“扩容恐惧症”；其次，改革主板退市制度。新股发行体制改革已有3年时间，但主板退市制度仍然有待完善。没有淘汰机制的市场，必然严重扭曲股价信号，导致股市资源配置功能完全丧失。因此，主板退市制度改革刻不容缓。

俗语新编

久雨猛晴，还有雨淋
久跌突涨，还有回调

谓情况不会突然好转，还有反复。

多数投资者因股市长期下跌形成惯性空头思维，遇到突发上涨时难以迅速扭转，随着股价上涨做空力度会越来越大，造成股价回调。

屋漏迁居
股弱换股

谓境况不好就得转移。

手中持股走势疲弱时，不要消极等待走势转好，应尽快换一只已经走好的股票操作。

鱼能逆水而行
股能逆势而涨

谓只要有能力，就能在逆境中有好的表现。

少数真正持续高成长股票即便在熊市中也能逆势上涨，是长线投资的最佳选择。

惹狗一口
买跌一套

谓招惹危险会受到伤害。

跌势一旦形成，无法预测什么时候才能止跌。跌势中只能做空，若强行做多，被套的可能就大。

没有不透风的篱笆
没有不泄密的公司

谓消息总会泄露出去。

上市公司的重大消息，总有消息灵通人士提前获知。利好消息出台前股价提前上涨，利空消息出台前股价提前下跌，提前知道消息的人会先人一步建仓或出货。

（青岛 殷家驷）

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号