

多空论剑

# 2400点 双重压力又将来袭

股指本周再上新台阶。沪综指站上2400点,深成指也突破万点大关。在区域性金融改革、基建投资的传闻下,A股重燃做多激情。眼下,4月仅剩一个交易周,后市能否激情再续?市场人士认为,一方面融资速度并未减缓,另一方面大小非抛压沉重,股指越往上,市场震荡越剧烈。

□本报记者 周少杰

多方:流动性改善令估值回升

**中国证券报:**4月以来,A股市场迎来一波反弹,沪综指站上多条重要均线,引发市场转强的主要因素是什么?

**谢柳毅:**A股市场转暖的主要原因是投资者对流动性放松的预期。3月经济数据都超出预期,尽管经济增速有所放缓,但国企利润环比仍有所改善,说明宏观经济仍不算太悲观。

**中国证券报:**目前流动性放松力度能否支撑市场延续强势?

**谢柳毅:**货币政策已进入降息周期,虽然短期内下调存款利率的可能性不大,但下调存款准备金率的概率较大。银行信贷也出现松动,3月信贷数据明显好于预期。可以肯定,市场流动性未来将维持适度宽松的态势。在这种情况下,大盘走势应该不会糟糕。

**中国证券报:**货币放松政策对于A股市场具体影响有多大?

**谢柳毅:**流动性改善对于大盘来说是利好。市场整体估值将随着流动性充裕而被抬高。一方面,目前大盘蓝筹股的整体估值已经低于国际平均水平,下行已无空间,流动性的改善将有利于市场锁定这部分筹码。另一方面,增量资金进场,将推高部分成长性股票估值水平。

**中国证券报:**从近期市场炒作热点看,温州金融改革、深圳金融创新等政策引发市场部分股票异动,怎么看待这些政策的影响?

**谢柳毅:**它们都是短炒题材,对实体经济产生影响需待时间验证。虽然属于市场炒作行为,但并不排除部分公司由政策带来的基本面改观的

投资非常道

## 别让看空成思维定势

□金学伟

趋势判断标准是一个N多年没有解决的难题。包括一些交易大师,提供给我们的也只有两种标准。一是时间标准:连续上涨时间达到4天,说明上升趋势开始。二是幅度标准:涨幅超过4%,预示上升趋势开始。

但这两个标准都带有较强的不确定性。去年10月沪综指从2307点开始反弹,大盘连续上涨4天,如果你认为这就是上升趋势确立的信号,并在第五天买进,那么你买进的点位就是2480点,距最高2536点只剩下2%幅度,还不如不做。而2132点只涨了3天就出现回调,按时间标准,上升趋势没有确立,但买进后的收益却远远超过2307点后连涨4天。

从幅度标准看也是如此,没有一个幅度可以成为趋势确立的标准。你认为涨4%就算上升趋势确立,它很可能只涨5%就回落;你把标准提高到5%,它有可能涨6%回落。总之,你的标准越低,越容易频繁地割肉;标准越高,越容易买在一轮反弹的头部。

但如果我们了解到这样一个简单的事实:涨跌时间的比例反映了市场从买进到卖出的时间长,还是从卖出到买进的时间长;价格比例反映了市场第二次买进的价位倾向于比初次买进的价位低还是比初次买进价位高;能量比例反映了有多少人愿意这样做。那么,我们就能通过下列三个方面进行趋势检验。

一是时间比例。熊市中总是上涨时间短,下跌时间长;而牛市中总是上升时间长,下跌时间短。如果上涨时间总是在下跌时间的二分之一以下,或者下跌时间相对上涨时间的比例总是大于上涨时间相对下跌时间的比例,我们可以确信,市场正处在下跌平衡中。反之,当上涨时间超过了下跌时间的二分之一,尤其是三分之二,而后的回调时间

可能,市场也产生这样的预期,所以将股价推高。

从另一角度看,温州、深圳等地区的金融改革,说明国家对经济增速下滑带来的负面影响予以重视,开始认可地方政府对区域金融政策的改革,以此改善地区性的资金问题,也可以看作是另一种政策放松的信号。而这种区域改革将有可能带来结构性机会,地域板块炒作可能是投机性资金追逐的方向。

**中国证券报:**怎么看未来市场的走势?后市是否还有机会?

**谢柳毅:**后市震荡向上的概率大一些。从去年4月开始,市场出现大幅回调,估值水平已降到底位。随着今年流动性改善,估值水平将重拾升势。

不过,市场的负面因素并没有发生根本性扭转,未来将维持震荡格局,不会出现2007年那样的行情。一方面,融资速度并没有减缓,对市场“抽血”厉害;另一方面,大小非抛压严重,股指越往上,市场震荡越剧烈。

因此,后市走势需看资金流入与流出的博弈。总体上,流动性的改善要相对强一点,而且随着货币政策出现阶段性松动,市场将会出现阶段性机会。

**中国证券报:**在这种市场形势下,该采取什么策略?未来看好哪些板块?

**谢柳毅:**我们以做多为主,在重要阻力位适当放一点股指期货的空单做套保。随着流动性改善,房地产、资源股、金融股等周期板块将有机会。同时,我们也关注稳定分红、不受周期影响的蓝筹股。

空方:市场遭遇扩容重压

**中国证券报:**如你之前所说,3月

从技术上看,市场重要阻力位在2380点。沪综指下周如能站上2400点,市场就可能企稳。如若不能,市场掉头向下在所难免。目前股指已经进入强阻力区间,需持观望态度。



廖黎辉, 深圳市景良投资管理有限公司董事长

谢柳毅, 深圳尊道投资有限公司董事长



我们以做多为主,在重要阻力位适当放一点股指期货的空单做套保。随着流动性改善,房地产、资源股、金融股等周期性板块将有机会。我们也关注稳定分红、不受周期影响的蓝筹股。

中旬,沪综指在2400点上方出现回调。不过,近期市场又重新冲上2400点,该点位能否有效突破?

**廖黎辉:**从技术上看,市场重要阻力位在2380点。沪综指下周如若能站上2400点,市场就应该能企稳。如若不能,市场掉头在所难免。目前已经进入强阻力区间,需持观望态度。

**中国证券报:**未来市场的风险点在哪里?

**廖黎辉:**从整体上看,大盘蓝筹股市盈率水平已经与国际水平相近,往下空间十分有限,这对稳定大盘指数起到一定作用,但也要看到,新股发行改革正在稳步推进,监管层弱化市

核的意愿强烈。在此情况下,中小板、创业板扩容步伐可能面临进一步加快的可能。同时,新三板建设将进一步分流资金,市场存量资金将被稀释。

**中国证券报:**但是我们看到近期市场流动性已经出现改观,这难道不能为市场提供“新鲜血液”吗?

**廖黎辉:**流动性改善只是银行间与企业间的借贷状况发行改变而已,民间利率水平仍然高企,而二级市场对于资金吸引力不足,只是存量资金在互相博弈。尤其是在全流通时代,A股总市值已经超过20万亿元,难有大资金能够对整个市场产生重大影响,只能在市场个别板块激起一点

“浪花”。

**中国证券报:**对近期市场炒作热点的浙江板块、深圳本地股怎么看?

**廖黎辉:**它们都是中央放松对区域金融领域的管制,允许民企进入金融领域的信号。一旦真正放开金融管制,民间资本将涌进金融领域,可以有效消减民间高利贷利率,形成一定程度上市场化的民间利率,促进区域金融业发展。这种预期反映到资本市场上,就是区域板块和金融板块的跟风炒作。

**中国证券报:**未来采取什么策略?

**廖黎辉:**走一步看一步。A股市场与政策息息相关,未来观察政策走向再作投资决策。

金牛操盘

政策放松引来增量资金

## 股市有望冲击2700点

受益于金融改革的温州概念股以及券商板块,上涨形态都与过去有所不同。一方面是板块整体上涨趋势明显,除了几只表现突出的龙头股,整个板块的表现都很强势,仅凭存量资金的能力并不够。另一方面,存量资金自救的明显特点是拉一把就跑,而近期的强势板块纷纷创出新高,而且已经持续了一段时间,说明这是新资金进场,未来的行情有望持续。

□本报记者 陈光

行情摆脱震荡整理之后,连续发力上涨,但市场情绪迅速进入尴尬境地:股指上涨,对风险的担忧下降,而市场涨得太快,未来的空间令人担心。对此,广州赢隆投资管理有限公司董事长罗兴文表示,增量资金进场迹象明显,政策放松进程开始加速,市场下一步有望冲击2700点至2800点关口。

**中国证券报:**从震荡到发力上涨,股市的变化不可谓不快。你怎么看短期内的市场机会?

**罗兴文:**近期市场机会比较大,如果看得乐观一点,应该能突破前期高点,涨到2700点甚至2800点附近。

**中国证券报:**那真是非常乐观,理由是什么?

**罗兴文:**首先,近期政策放松的迹象逐渐明显,这与之之前只是预期改善大不同,资金流动性缓解的情况将会持续。在3月底市场出现大幅调整之后,监管层就发出了一些声音,包括强调蓝筹股投资价值,考虑放松券商保证金交易限制,以及近期政府考虑的金融改革,加强对微小企业的信贷扶持等。

另外,此前大家一致关注经济增速下滑。当前经济增速下滑倒逼政策放松,尤其是信贷支持的必要性逐渐增大。近期铁道部宣布要确保“十二五”规划完成,一方面是确保投资,另一方面信贷政策也要对其进行支持。而信贷政策放松无论对实体经济还是虚拟经济,刺激力度都很大。

罗兴文,广州赢隆投资管理有限公司董事长。

接着才会让更多资金进入。现在的行情刚刚走出一小步,未来还有很长的路要走。

其二,从年初以来,市场已涌现出不少赚钱效应,相比其他投资大类品种,A股的投资价值正在显现。这种持续的赚钱效应会吸引场外资金进入。

**中国证券报:**你现在看好哪些行业?

**罗兴文:**建议投资者从两方面出发。那些此前持仓较重的投资者,可以在低位补充一些筹码,对一些了解深入的股票进行波段操作。而那些仓位较轻的投资者可以更多关注机械、医疗等板块,它们业绩表现稳定,而且近期股价也未明显上涨,未来或有较好表现。

**中国证券报:**如果只是政策方面的刺激,似乎还不够。如果没有增量资金进入,股市恐怕依然难有大表现。

**罗兴文:**确实,由于长时间的震荡下行,沪综指在2450点附近积累的套牢盘较多,如果没有增量资金进入,这些套牢盘无疑会限制指数向上突破。但我们发现,近期增量资金进场的迹象也很明显,这为行情的持续提供了可能。

近期的一些活跃板块,比如受益于金融改革的温州概念股以及券商板块,上涨形态都与过去有所不同。一方面是板块整体上涨趋势明显,除了几只表现突出的龙头股,整个板块的表现都很强势,仅凭存量资金的能力并不够。另一方面,存量资金自救的明显特点是拉一把就跑,行情很短,资金的风险承受能力不强,而近期的强势板块纷纷创出新高,而且已经持续了一段时间,说明这是新资金进场,未来的行情有望持续。

**中国证券报:**随着股指上涨,近期市场情绪有所好转,这不是新资金进场的原因?

**罗兴文:**这可能既是结果,也是原因。市场的估值很便宜,政策导向也很好,增量资金肯定会逐渐进入。而且,两个因素也会促进增量资金继续进入。

其一,新资金进入有投石问路的意思,而市场情绪好转也促使增量资金加速进场。每次大行情到来之际,增量资金都会在不断尝试中进入市场,先是一部分资金参与,考验一下市场情绪、估值情况以及重点板块,

谈股论金

## 一二级市场股价实现微缝对接是关键

□晓旦

证券市场上的投资者对经济数据的解读莫衷一是,对经济前景的判断也迥异。然而,制度改革却成了证券市场走势变化的向上突破口。制度改革得好,使市场在公平、公开、公正的环境下运行,自然对投资者有长远的利益,市场以此借势上行也在情理之中。然而,有时制度设计初衷是好,但结果发生异化,也是有之事。

本周三是新股发行体制改革方案公开征求意见截止日。征求意见稿的取向是在市场化的基础上,抑制新股发行价格过高倾向,使之定价更为合理;为改变个人投资者与新股定价权无缘的状态,引入个人投资者参与新股询价。这能否使新股定价更为合理尚待观察,但我的看法是谁参与定价并不主要,而能否使新股发行价与二级市场股价实现微缝对接,也就是新股发行与上市之间没有很大的价格差,才是问题的关键。

从过往经验看,对证券市场的伤害不仅在于新股定价过高,相对来说,新股发行价与上市首日收盘价缝隙过大对市场的伤害更大。早期新股发行价曾被人多地限定在20倍市盈率左右,而上市首日的涨幅则以数十百分点以致数倍计算,因而吸引了大量打新资金套取无风险收益,其对证券市场发展的负面作用显而易见。

现在的发行方法为限制机构过多攫取无风险收益,在新股发行中限制了机构网下配售比例,延长了机构的新股持有时间,机构网下认购的新股有三个月的锁定期,增加了机构的机会成本。而在新的改革方案征求意见稿中,既提高了机构网下配售的新股比例,又取消了机构持有认购新股三个月的锁定期,这会不会燃起那些有特权配售的机构赚取更快、更稳定收益的冲动?

再看过往经验,新股发行价和上市首日的涨幅往往表现出跷跷板特性。且不说过往市盈率被限制在20倍左右时新股上市的冲动表现,即使近期,如八菱科技、朗玛信息曾因发行价过高无足额认购导致发行失败,其后压低发行价后,新股上市首日涨幅却超过80%。

新股发行改革提高机构网下配售比例、取消机构认购新股三个月的锁定期、新股定价参考行业平均市盈率水平,出发点是为了增加新股上市的流通量,从而抑制新股上市的炒作。但是如果投资者普遍认为只要新股定价合适,一级市场和二级市场之间就会存在一定价格缝隙,只要能在一级市场获得新股就基本上包赚不赔,那样就会令机构投资者更便宜地利用其优势,重新燃起打新热情。但对证券市场来说,这绝非福音。

投资感悟

## 5月市场难乐观

□中秦

对于4月的A股我的感觉是在走钢丝。在3月市场大跌后,晃晃悠悠地反弹上来,每次上涨都步步惊心。不过,庆幸的是,金改概念股的疯狂投机带动了人气,个股行情活跃,投资者获得不少交易性机会,这是今年A股投资中比较难得的。

现在我对5月行情做些展望。

年报、季报密集披露,隐忧不少。首先,我们来看决定股价的估值基础。4月底随着2011年报、2012年一季度报告的密集披露,我们对目前上市公司的业绩走向有了比较全面的判断,这也给予我们重新定位个股股价一个新角度。从目前披露的年报和季报来看,主要的特点是大型公司业绩相对稳定,估值基本合理,但是小型企业业绩下滑是不争的事实,这将是未来中小盘个股股价下台阶的主要动力,也将成为拖累大盘的隐忧。

某类蓝筹股估值或会再下台阶。单单就目前的估值来说,很多蓝筹股的估值是合理的,但是就某些板块而言,政策上的变化会对他们的定位产生较大打击,比如地产板块。这波反弹中地产股普遍表现不错,但是在坚决抑制房价的呼声下,或许还将出台某些重磅政策,这将对地产股的估值再度产生较大打击。同时,我们也应注意到银行股,在金融改革去除恶势力的背景下,是不是还会有一些不利于目前银行高额盈利的政策出台。若真如此就会很大程度上打击银行股的估值定位。

个股大规模投机炒作之后资金有撤退的需求,短期或将使得市场承压。这次大规模的金改概念炒作之后,折腾的热钱需要撤离,集中撤退会形成比较明显的股价回落甚至暴跌,短期肯定将打击人气。而短期内再出现一个类似金改概念的股票群体似乎比较困难,这样的个股行情退潮将对后市个股活跃度产生影响。

欧债危机在恶化。最近欧债危机继续恶化,欧美市场普遍下跌,这样的趋势目前看5月有延续迹象,对于债权国中国来说,欧债危机的深度爆发无疑对中国的经济和投资都会产生影响,外围市场的拖累虽然不会直接影响A股市场,但是最终还是会影响到投资者的信心和对于经济的预期。

社保基金在下跌中不断加仓。当然,好的一面就是,随着市场长期的调整,长时间挤泡沫的过程也是将投资风险逐步降低的过程,因此下跌对于投资者来说是件好事。社保基金在下跌过程中A股仓位在逐步抬高。根据社保理事会公布的资料,2011年年底,投资A股的平均仓位已经超过30%,这对于投资者来说,无疑具有正面的信心支撑。我们有理由相信,随着市场泡沫逐步挤压,留在我们眼前的将是价值。