

# 金融正规军参战 意欲挑战2478高点

□东兴证券 孙征

清明小长假之后,股指强势实现周线三连阳,上周的放量上涨更是振奋人心。自3月底以来,指数的上涨时间已经超越了原有反弹模式所应有的时间,这就意味着此次反弹已经摆脱了弱反弹的模式,且出现了向强反弹模式进发的迹象,或许沪指短期将挑战2478点高点。

无可否认,市场的上涨依然是在金融改革创新概念的发酵之下所产生。前两周金融改革概念股的龙头股浙江东日继续在高换手中不断创出新高,自年初以来其上涨幅度已经超过200%,江浙、深圳、天津、上海等地的金融改革概念股反复活跃。在乐观情绪不断推升的时候,央行适时表态,将通过多种手段稳步增加流动性,这给

一直以来都等待着调准降息的市场吃了一颗定心丸,成为推动指数突破2400点的重要推手。上周四及周五,纯正的金融行业开始启动,保险、券商、信托等非银行金融品种出现大幅上涨的走势,其余如创投、期货概念、证券软件等相关板块也均表现抢眼。看来,金融改革概念开始从炒地图的模式,转到了看起来更合理的泛金融类股票上。这也意味着,或许正规军也开始加入这一场金融创新的故事中来。

不过,尽管市场憧憬金融改革和金融创新能够给经济带来新的增长活力,但笔者看来,金融本身并不创造新价值,它的实质还是资本的优化配置,这一次金融改革到底能不能带来令人满意的结果,现在还很难得出结论。如果从一个比较

苛刻的角度来看,温州金融改革更像是为解决温州地区面临的地方性民间借贷问题不得已推出的政策,深圳的金融创新则主要是将本已持续很久的深港地下流动资金阳光化,上海和天津更像是跟风之作,其实质性作用究竟能有多大?笔者确实很难想象出来。毕竟金融改革也是把双刃剑,如果实体经济没有迅速扭转下滑颓势,那么金融改革最后只有两种结果:一是利润的换手游戏,二是资产出现严重泡沫化。

如果出现前者说的话,那么市场表现或许就是维持结构性行情,指数延续震荡走势,因为除了非银行金融业以外,其他产业并不会在这次改革中获得实质性好处,这时就需要投资者紧密团结在券商、信托、保险、创投等板块周围,以轻指数

重仓股的模式反复炒作。而如果是后者的话,那么市场表现就是暴涨暴跌,在较短时间内市场有走出一波小牛市的可能,但在资产泡沫化破灭后则将大幅下跌。

本周需重点关注三个方面:一是继续关注围绕金融改革和创新而被市场热捧的券商、创投、新三板、信托、保险、参股金融企业等板块,在尚未落幕之时可以跟随参与。二是需要规避创业板的风险。上周五收盘后,深交所发布了《创业板上市规则》修订稿,主要是完善了创业板的退市制度,最近一年以来走势疲软的创业板可能会再受打击。创业板中虽然有今年以来表现超强的舒泰神、东宝生物等企业,但更多的公司则表现不佳,自去年中以来全市场跌幅最大的50只股票

中36%是创业板股票,而创业板目前总数也只有全市场的13%,近期参与创业板企业要实现盈利或许只能是小概率事件。三是年报和一季报即将面临最后的公布期,一般来说,成绩较差的孩子往往倾向于晚交作业,上市公司也差不多,最后一周公布年度业绩的公司往往是业绩比较差的公司。而季报虽然没有这个规律,但是从一季度各类数据中可以得知大部分企业业绩不佳,需要注意踩踏地雷的风险,尤其是本周即将公布报表的公司。

事实上,投资者情绪在政策的刺激下已经连续三周占上风,最后一周如果政策继续给力,则指数有攻击前高的可能;而如果业绩因素导致投资者情绪弱化的话,则指数可能要面临至少一周的调整。

## 置身“戏外” 理性“看戏”

□中山证券首席经济学家 李国旺

价值规律质朴无瑕、平平淡淡,掌握规律者讲出来的话从来都言简意赅,不像传言、谣言那样谣言惑众。掌握价值规律者往往只有少数人,市场传言却容易为群体心理接受,这是因为多数投资者都是“棋局”中人。现代资本市场之所以出现群体非理性的癫狂,就是多数人在博弈过程中放弃理性、听信谣言而放弃自己理性判断的结果,这是一种理性的“搭便车”行为,但个体理性的共同“搭便车”动作,造就了群体的非理性。因为当大多数人都想搭便车时,“便车”就会在过度拥挤中进而造成市场疯狂与失控。资本市场中,当投资大众都想买进股票发财的时候,价值投资者就会慷慨地把手中的股票沽出以满足大众的需求。

只有在理解平淡价值规律的前提下,投资者才能正确处理国际资本、国家资本、机构资本、民间资本间的四方力量关系,进而考量价值创造过程和产业升级过程中政策、资源、管理、技术、产品、市场的六要素的关系,从而在遵守自然规律、在掌握时间周期前提下,在价值高估、群体疯狂时出货实现最大价值。

作为价值规律展现的载体,没有不好的股票,只有不好的公司。如果不好的公司转变成合乎产业升级六要素的好公司,而其股价仍然处于坏公司低估值的阶段,这样的股票将是真正的好股票。这是因为一切事物的运行与发展都与时间相关,时势是实现目标不可或缺的条件。时间结构与空间结构如果错配,就会出现价值压缩或价值泡沫,无论是价值压缩还是价值泡沫,都是势能低谷或峰顶的表现。知道如何把握这种时机者,就是顺势者,就能在投资领域顺道顺势,不费过多力气就实现投资目标。因此,投资者对价值规律要抱着敬畏之心,顺着时空环境,顺着时势而行,放弃主观成见,放下主观妄念,不要作、不要为、少折腾。

在投资领域,机构投资者未必比市场“聪明”,未必能够战胜由四方力量和自然力量组合而成的市场力量。因此,没有研究实力或信息筛选能力的个体投资者妄想通过一己之力战胜市场者,往往是“不知知”者,即精神或智能上有“缺陷”者。

因此,只有结合对价值创造六维度考察并同时对方力量进行统筹分析,投资者才能正确定位自己。定位自己,不仅对自己的

资金实力、风险偏好、行为习惯要进行正确分析,情景模拟其他三方力量的下一步动作。当然,天下间的定位,都是相对的,因为时空不停转换,价值创造、估值水平都在变化,只有认清自己的定位要随时间变化而变化,投资者才不会自我扩张,才不会自我膨胀,才会谦虚谨慎,才会内省式地“认识自己”。

为了准确分析自己的定位与市场状态是否“适配”,投资者需要“和光同尘”,将心比心,可以“情景”地想象出天下人的心理活动与心理需要。如果投资者能够将自己与百姓视为一体,才会明白百姓安居乐业的需要,才会明白天下百姓对于发财致富的需要,才会明白天下百姓对于轻徭薄赋的需要,才会明白天下百姓对太平境界(安全)的需要,才会以此作为标杆考察政策与市场是否“适配”。如果出现政策与市场需求的错位,就会出现政策干预下的估值压缩或泡沫机会。同理,对国际资本的动作也可以由此类推。

“认识你自己”,就是认清自己的需求与天下百姓本来一体,明白天下人的动作可能在集体非理性下出现的过度悲观或乐观,从而为投资者提供进出市场的时机。

而要正确定位并认清自己,投资者需要以谦卑的心态,认真地细致地做好本职工作,观察天下百姓生活中的事情。百姓的生活如菜篮子等小事,却是影响国家政策动作的大事。如果政策的动向与百姓小事错配,就会影响物价进而反作用于货币政策。货币提供了反市场需求之必要条件,无论是货币价格还是数量政策变化,都会直接影响股市估值变化。只有在日常的工作中认真观察百姓生活生产琐事小事与政策取向的关系及吻合度,才能将投资大事和时机难事布局于无形中。

为此,要持续修正自己的动作,严格放下自己、分析自己、解剖自己,从自己的缺点、弱点、劣性中了解市场可能存在的缺陷,因为市场是由国际资本、国家资本、机构资本和居民资本共同博弈的结果,也即各类人等相互作用的结果,只要是理性人,就出现在共同作用的事情的非理性状态。

为了避免自身陷入非理性的群体泥潭,投资者需要以旁观者的心态观赏市场中的“戏剧表演”,只有一声不响在棋局外考察国际资本动作、国家政策取向、公司治理水平和百姓的投资意向,才能保持清醒的头脑,不为市场牵着鼻子走,下出漂亮的棋子。

# 预期仍存不确定性 港股或难守稳21000点

□周宝强

上周,港股市场的整体表现还算理想,恒生指数至周五收盘,累计上涨309.6点,升幅达1.5%。成交方面亦呈现小幅上涨的趋势。欧元区债务危机因西班牙和意大利的问题再一次向市场发出复燃讯号,不过在欧盟以及IMF的积极努力之下,风险得到良好地控制。另外,虽然美国经济近段时间遭到一连串的数据方面打击,但是市场对货币政策持续宽松,以及更多的经济刺激政策的预期,还是能够让投资者见到希望的曙光。而投资者对内地政策面放松的憧憬,或许是近期给港股带来的最强有力支撑因素之一。只不过在投资者的积极性并没有被完全调动起

来之前,港股即便重返21000点水平之上,依然会面临较大的回调风险。

上周末,有消息称G20领导人承诺向IMF注资不低于4000亿美元,欧美股市应声而起。欧债危机复燃的可能被熄灭,意大利和西班牙两国问题产生的影响继续扩大之忧虑亦进一步舒缓。从欧元区当前的状态来看,各成员国之间仍欠缺一种团结与协作的意识,既然已经成为一个整体,就应当全力以赴共同对抗困难,但是实际上却貌合神离。这样的状态非但不能令危机得以妥善地解决,反而在长时间的矛盾积累之后,更加会给危机的爆发有机可乘。欧债危机自爆发以来,不但欧洲经济受到影响,全球经济亦受到相当明显的冲击,

如果后期仍没能寻求出更为有效的遏制、解决危机的办法,那么,在如此巨大的潜在风险制约下,全球经济的复苏或许将会成为一个极为漫长的过程。

美国经济的前景亦难乐观,从最近一段时间公布的多项经济数据不难看出,房地产市场、就业市场,以及制造业方面均出现了不同程度的退化迹象。房地产市场一直以来都是处于较低迷的状态,对于整个市场而言形成了较明显的拖累。而原本恢复情况相对较好的就业市场以及制造业方面,最近也同样出现了回软,这就不得不令投资者感到担心。其实,在美联储持续宽松的政策扶持之下,就业市场的复苏状态并没有如投资者想像中乐

观,毕竟在经济复苏并不稳固的时期,企业的生产发展速度还并不能很快跟上,由衰退转向复苏需要足够的时间来适应,而企业在雇用方面也自然不会全力以赴,加上高油价的影响,经济后期会如何发展还依然是个未知数。因此,在就业市场没有完全复苏的状态下,经济的扩张活动以及消费活动都将会受到压制。而美联储在政策方向上又保持过分谨慎,如此一来,投资者又如何能对经济产生足够信心。

港股一方面受制于欧美市场,另一方面又在不断的向内地A股市场靠拢。随着人民币国际化进程的不断加快,内地与香港两地市场的联动性日渐加强,而内地经济及金融市场改革的提

速,更加会促进两地的经济融合脚步加快。目前,内地政策上的紧缩给经济的增长带来压力,亦给两地股市带来压力。不过,投资者预期,为了能保证经济的稳定,内地政府在政策方向上或将不断的采取放松措施,乐观的憧憬给市场带来提振。而就港股本身而言,当前市场上的投资者积极活动以及消费活动都将会受到压制。而美联储在政策方向上又保持过分谨慎,如此一来,投资者有何种变化还不得而知,因此,大多保持谨慎。从技术走势上看,恒指重返21000点水平之上似乎略显勉强,倘若后期投资者的信心不能继续提升,恐怕此水平还会再度失守。

中国政府网18日发布了国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制改革2012年主要工作安排的通知,工作安排明确了2012年我国医改的三个着力点:2012年我国医改将着力在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三个方面取得重点突破。本期中证面对面邀请中国社会科学院经济研究所公共政策研究中心副主任杜创和方正证券研究所医药行业高级研究员刘亚明一起探讨一下公立医院改革的问题。

# 构建激励机制 公立医院改革才有看头

□本报记者 杨洁

## 公立医院改革 缘何改而不见效

主持人:2009年到2011年是新医改第一个三年,可以说“改药”已经初见成效,但是“改医”尚未真正触动,原因就在于公立医院的改革非常难,到底公立医院的改革难在何处呢?

杜创:公立医院改革实质上是一个国有事业单位的改革,涉及到方方面面。比如行政管理方面,对于公立医院的人事任命权、公立医院的国有资产管理制以及事业单位的社会保障制度的改革,这样一个方面面的改革,其实涉及到的不仅仅是公立医院本身,还要涉及到如何调整政府与公立医院之间的关系,这是它真正的难点。

刘亚明:公立医院的问题,主要存在着供给结构的失衡、“公益性缺失”的问题,过去形成“以药补医”的现状,药品收入占医院收入的比重过大,超过40%。国务院办公厅刚刚发布的《深化医药卫生体制改革2012年主要工作安排》提出在300个县级医院进行综合性的试点,取消药品收入,这值得我们拭目以待并持续关注。药品加成收入怎么去补偿,涉及到一些技术性的问题,除了政府管理层面,还有一些操作性的细节问题。

## 期待取消“以药补医”后的激励机制

主持人:《“十二五”期间深化医药卫生体制改革及实施方案》提到,“在推进医药改革方面,将公立医院补偿由服务收

费和财政补贴,改为服务收费和财政补助两个渠道”。“以药补医”在我们整个医疗体制里面扎根多年,如果一下子废除“以药补医”,相当于减少了一部分收入,这样就损害了医生的利益。究竟医生的利益如何来保障?现在医生资源紧缺已成为现实,如果不能保障医生的利益,如何解决看病难、看病贵的问题呢?

杜创:取消“以药补医”的关键是如何重构补偿机制,补偿机制实质上是一个激励机制,而不仅仅是投钱的问题。取消“以药补医”后的补偿,现在政策层面提到有两个渠道,一个是通过增度的改革,这样一个方面面的改革,其实涉及到的不仅仅是公立医院本身,还要涉及到如何调整政府与公立医院之间的关系,这是它真正的难点。

刘亚明:公立医院的问题,主要存在着供给结构的失衡、“公益性缺失”的问题,过去形成“以药补医”的现状,药品收入占医院收入的比重过大,超过40%。国务院办公厅刚刚发布的《深化医药卫生体制改革2012年主要工作安排》提出在300个县级医院进行综合性的试点,取消药品收入,这值得我们拭目以待并持续关注。药品加成收入怎么去补偿,涉及到一些技术性的问题,除了政府管理层面,还有一些操作性的细节问题。

杜创:取消“以药补医”的关键是如何重构补偿机制,补偿机制实质上是一个激励机制,而不仅仅是投钱的问题。取消“以药补医”后的补偿,现在政策层面提到有两个渠道,一个是通过增度的改革,这样一个方面面的改革,其实涉及到的不仅仅是公立医院本身,还要涉及到如何调整政府与公立医院之间的关系,这是它真正的难点。

刘亚明:公立医院的问题,主要存在着供给结构的失衡、“公益性缺失”的问题,过去形成“以药补医”的现状,药品收入占医院收入的比重过大,超过40%。国务院办公厅刚刚发布的《深化医药卫生体制改革2012年主要工作安排》提出在300个县级医院进行综合性的试点,取消药品收入,这值得我们拭目以待并持续关注。药品加成收入怎么去补偿,涉及到一些技术性的问题,除了政府管理层面,还有一些操作性的细节问题。

是可能会滑向计划体制时期的平均主义。如果让政府监督公立医院,考核公立医院的绩效,实际上很难。最后的结果就是平均主义,大锅饭,绩效工资流于形式。这样的话就起不到调动医生积极性的作用。

如果我们采取另外一种方式——以提高医疗收费为主,以财政投入为辅,这样就可能调动医生的积极性,真正医术高超的医生,愿意努力为患者服务的医生,必然能够得到更多的收入。这种状态下,就能起到调动医生积极性的作用。

刘亚明:医改的最终目标,应该要做到共赢,是社会利益的最大化,是在整体的社会利益、公众的健康权益得到充分的保障的前提下改变过去一些不合理的资源和利益的分配结构。

医改的最终结果不是以损害医生的利益为代价。目前和国际相比,我国的医生平均工资水平明显偏低。我们的医疗服务行政性定价也明显偏低,没有充分的反映医生的劳动价值。从长期趋势来看,要改变扭曲的“以药补医”格局,不仅要适当的调整和提高医疗服务的改革和收入的比重,也要保证适度的财政补贴。

从国际的财政补贴的力度来看,发达国家一般都在20%以上,医保收入占医院中收入的比重是80%左右,而我们国家医院的财政补贴只占到5%到10%,明显偏低。以江苏省为例,江苏省2010年医院总收入833亿元,政府补贴仅54亿元,若按发达国家的水平财政补贴应在160亿元以上。所以药品收入的比例肯定要逐步

萎缩。总量上,一个省的地方财政拿出几百亿来,财政预算的约束应该也不会太大。未来在医疗卫生方面的财政投入增速应该明显高于总体财政支出增长水平。

## 多点执业 解决医生资源问题

主持人:“十二五”期间深化医疗体制改革的方案里面也提到,要大力发展非公立医院,鼓励有实力的企业来办医疗机构,那么如何解决医生资源的问题?

杜创:这个需要大力的推进多点执业,我们最终的目的是要让医生成为一个自由职业者,医生不应该隶属于任何一个医院,医院和医生之间是合约关系,而不是雇佣关系,这是世界各国的一个潮流。当然我们很难一下子做到自由执业,可以先做到多点执业。

当然多点执业,可能会遇到很多的问题,比如社保怎么办?这些问题最终的解决,还是要让医生成为自由职业者。现行的体制下可能要做一些妥协,医生的基本工资可能由原来隶属的大型公立医院支付;医生在其他医院的收入属于绩效收入,按照工作量来计算,这个市场价格已经有了。

现在医生走穴已经是一个非常普遍的现象,但这是偷偷摸摸的挣钱,现在就是要让医生体面地挣钱。在发达国家,能成为医生是一件非常光荣的事情,只有智商非常高的人才能成为医生,他们都是体面地获得高收入。

刘亚明:医生多点执业短期

可以解决民营医院一些高端人才缺少的问题,但是长期来看,靠医生走穴,很难解决民营医院的医疗人才短缺的问题。

从国企改革的经验来看,关键是要给民营医院医生一个公平的身份,给民营医院一种公平的运营环境。2010年12月发改委、卫生部等五部委《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构意见》明确地提出民营医院的医生也可以同样的参加职称考评。在公平的竞争环境下,民营医院有更灵活的激励机制,更大的发展空间,公立医院的医生才会像当初的国企人才一样流向民营医院。

美国医生的多点执业出现了一个有趣的现象,即2005年以来,受雇于固定医院执业医生的比例从原来的25%提高到了50%,为何会出现一个与我国政策取向相反的结果?因为多点执业会造成医生的经营责任压力、劳动强度过大,支付模式的变革以后也会带来成本约束的问题,医院对于人才的培养机制、医疗事故分担机制等都存在一些问题。

对我国来讲,虽然目前高端医疗人才的走穴现象比较常见,但医生自由执业还会有一个渐进的发展过程。民营医院在聘请公立医院高端人才的同时,也要注重自身人才队伍的建设。



截止到22日20点,共有820人参加

今日走势判断		
选项	比例	票数
上涨	53.2%	436
震荡	22.3%	183
下跌	24.5%	201

常用技术分析指数数据表(2012年4月20日) 宏源证券北京金融大街(太平桥大街)营业部提供

技 术 指 标		上 证		沪 深 3 0 0		深 证	
		日	周	日	周	日	周
移动 平均线	MA 5)	↑ 2371.67	↑ 2336.98	↑ 2587.75	↑ 2546.99	↑ 10011.24	↑ 9851.29
	MA 10)	↑ 2346.89	↑ 2378.66	↑ 2502.46	↑ 2588.78	↑ 9941.68	↑ 9990.96
	MA 20)	↑ 2333.94	↑ 2325.05	↑ 2542.86	↑ 2513.62	↑ 9853.69	↑ 9616.72
	MA 80)	↑ 2359.36	↑ 2360.13	↑ 2570.81	↑ 2538.77	↑ 9974.51	↑ 9859.02
	MA 60)	↑ 2361.13	↑ 2578.01	↑ 2560.01	↑ 2820.75	↑ 9824.44	↑ 11007.35
	MA 100)	↑ 2325.65	↑ 2634.60	↑ 2511.89	↑ 2887.75	↑ 9607.13	↑ 11209.07
	MA 120)	↑ 2350.54	↑ 2705.74	↑ 2542.47	↑ 2955.71	↑ 9745.23	↑ 11404.93
	MA 250)	↑ 2522.23	↑ 3046.17	↑ 2732.87	↑ 3218.56	↑ 10731.22	↑ 11736.13
乖离率	BIAS 6)	↑ 1.57	↑ 2.50	↑ 1.56	↑ 2.62	↑ 1.14	↑ 2.10
	BIAS 12)	↑ 2.87	↑ 1.45	↑ 2.82	↑ 1.92	↑ 2.24	↑ 2.21
MACD线	DIF (12,26)	↑ 1.00	↑ -33.12	↑ 4.87	↑ -35.65	↑ 27.67	↑ -149.64
	DEA 9)	↑ -10.03	↑ -48.73	↑ -6.75	↑ -38.31	↑ -5.62	↑ -268.95
相对强弱 指标	RSI 6)	↑ 74.49	↑ 60.06	↑ 71.77	↑ 60.74	↑ 65.30	↑ 59.70
	RSI 12)	↑ 62.21	↑ 52.60	↑ 61.36	↑ 53.22	↑ 58.32	↑ 52.86
慢速随机 指标	%K 9,3)	↑ 81.22	↑ 54.88	↑ 81.77	↑ 58.11	↑ 78.91	↑ 61.60
	%D 9)	↑ 76.34	↑ 56.88	↑ 77.37	↑ 59.90	↑ 75.39	↑ 63.61

技术指标	上 证		沪深300		深 证	
	日	周	日	周	日	周
	PSY 12)	66.67	66.67	66.67	66.67	66.67
心理线	MA 6)	↑63.89	↑62.50	↑63.89	↑62.50	↑62.50
	+DI 7)	↑32.70	↑24.26	↑31.22	↑21.73	↑25.22
动向指标(DMI)	-DI 7)	↓15.51	↓19.96	↓17.98	↓18.54	↓19.30
	ADX	↑25.12	↑23.09	↑20.43	↑22.66	↓14.29
	ADXR	↑30.80	↑33.87	↑26.79	↑33.67	↑21.35
						↓40.77
人气指标	BR 26)	↑152.49	↑143.60	↑162.73	↑147.44	↑171.93
	AR 26)	↑184.71	↑146.80	↑192.79	↑149.63	↑204.13
意愿指标						↑148.73
	%W 10)	↑0.29	↑30.30	↑0.32	↑28.59	↑2.15
威廉指数	%W 20)	↓0.26	↓20.68	↓0.27	↓17.49	↓10.82
						↑19.48
随机指标	%K 9,3)	↑90.85	↑53.72	↑90.62	↑57.10	↑86.55
	%D 9)	↑81.22	↑54.88	↑81.77	↑58.11	↑78.91
	%J 9)	↑110.11	↑51.41	↑108.31	↑55.08	↑101.84
						↑54.30
动量指标	MOM 12)	↑144.07	↑87.75	↑171.94	↑122.75	↑720.77
	MA 6)	↑61.73	↑122.25	↑81.79	↑179.07	↑344.58
超买超卖指标	ROC 12)	↑6.37	↓3.78	↑7.00	↓4.90	↑7.66
						↓7.02