

多空论剑

# 四月雨润五月花 节后反弹或延续

即将告别的4月对A股而言，可谓有“好风”也有“暴雨”：金融改革题材炒作带动市场人气回升，创业板退市新规施行在即引发绩差股大幅杀跌。节后A股将如何演绎？市场人士认为，在市场震荡的大格局下，A股节后有望延续反弹并创出新高，但前提是股指需要短期休整，为反弹蓄力。

□本报记者 郑洞宇

**中国证券报**:节后市场存在哪些利好预期，风险点又会在哪里？

**黄道林**:节后最大的可预见的利好应当是，货币政策比较宽松。风险点在于基本面的不确定性，如GDP的拐点等。我们都知道上证综指2000多点相对6000点来说是一个绝对的底部。问题是震荡筑底的时间长度，这也算是一个风险点吧。

**中国证券报**:投资者近期应该如何操作？

**黄道林**:非常简单，慢慢卖出大幅上涨的品种，慢慢买入还在底部没有启动的品种。为什么要慢慢操作，因为是震荡行情，震荡周期是一个慢上涨然后慢慢回落的过程。

**中国证券报**:近期最看好的板块是什么？投资逻辑是什么？

**黄道林**:震荡行情没有哪个板块可以持续地走强。因此可以更多地采取波段操作策略，当一个板块还在底部时应当看到的是机会，而当一些板块被市场过分追捧时应当看到的是风险。当市场“吃药喝酒”、“煤飞色舞”时，就应该趁机获利出局，而当金融地产被抛弃时则应当从容逢低吸纳。说句实话，最近市场追捧金融地产，我们就做好人慢慢送出去，这个逻辑叫作“从贤不从众”。

**中国证券报**:退市新规施行在即，创业板整体估值调整到30倍PE左右。创业板股票还有没有机会，近期可否抄底？

**黄道林**:在创业板最大的利空出来之际，不妨逆向思维、努力发现“金子”。当市场“割肉”抛弃创业板，我们看到应当是机会。可以从容地选择优质品种慢慢吸纳，就像去年市场抛弃金融地产一样。如果问我看好创业板的理由是什么？那就是中国最有成长性、最伟大的公司一定出自创业板。

**股指上行乏力需休整**

**中国证券报**:上证综指每到2400点就上行乏力，这是为何？短期股指会否出现调整？

**名道**:2430点至2458点是上证综指重要黄金阻力区域，此处沪深两市套牢盘近3万亿元，在量能不足的情况下，难以形成有效突破。市场近期可能会震荡数日，预期在黄金分割率点位2340点之上获得有力支撑。

**中国证券报**:市场延续反弹有两种方式。一是持续放量，近期沪深两市日成交量没有超过2000亿元，多方的力度和深度都不足以突破成交密集区，沪深两市需放量至日3000亿元左右方能形成有效突破。二是走震荡上涨的方式，两步一回头，反复消化套牢盘完成密集区的突破。从目前市场的情况看，第二种运行方式概率更大。

**中国证券报**:下周退市新规就要施行，创业板近来可谓跌跌不休，创业板股票还会继续调整吗？怎么看待新规对创业板的影响？

**名道**:创业板还在挤泡沫的过程

之中。一季报创业板上市公司业绩整体不佳，这种情况可能会延续到中报。投资者对创业板股票投资还需耐心等待机会。长远来看，利用退市淘汰垃圾股，打击资产重组等炒作之风有助于A股向好的方向发展。

**中国证券报**:那金融改革概念你怎么看？近期可谓全面开花，涨幅凶猛，这类股票最近还可以参与吗？

**名道**:金改概念股已是强弩之末。近期金融改革概念出现了涉及概念的个股范围扩大、在不同地域蔓延的情况。热点激发之后，市场热情不会马上冷却。但风险承受能力低的投资者应警惕金改概念股回调的风险。

当然，金融改革是国家经济大事，不会因为被市场炒作一气就结束，将来还会有很多细化的措施出台。因此，应当密切关注温州、深圳等地方政府具体金改实施方案，比如温州的村镇银行，深圳的前海股权交易所。

**中国证券报**:最近还有哪些投资机会可以关注？

**名道**:现在可以留意立足“保经济增长”，例如有启动迹象的保障房建设、基建工程相关股票。要完成保障房的任务相当艰巨，政策未来有望在保障房和基建这块使一把力。要阻止经济增速下滑，需要一揽子计划进行有效刺激。我们可以发现，多数集

体爆发的股市机会都有政策刺激，而保障房和基建工程有望成为下一个政策支持的重点。

**中国证券报**:市场短期会面临调整，那么投资者最近该怎样操作？

**名道**:有三点建议：一是对于热炒的题材股要及时了结，金融改革等题材股近期涨幅太大，获利盘积压很多，回调压力很大；二是回避没有业绩支撑的垃圾股，ST股、绩差股可能偶有反弹，但长期来看还是在下跌通道中；三是趁调整之际把资金投向优质上市公司，这些公司最受主力资金追捧，金融改革、保障房中不乏这种优质公司。

投资非常道

## A股投资仍处战略机遇期

□金学伟

过去半个世纪里，通胀对股市的影响也许是其他任何因素都无法比拟的。它时而将公司业绩推向高潮，时而又令它跌入低谷；时而带来投资的春天和资本盛宴，时而又因抑制通胀的紧缩措施，使市场陷入极度低迷。

从周期上说，通胀前期总是公司业绩大幅提升的开始，因为成本的上升还不多，物价的每一分上涨大部会转为公司利润，尤其是原材料采购与储备周期长的企业，每一分都是利润。这会给市场造成高成长假象。由此，投资者给予股票更高的估值。2006年到2007年就是这种情况。

在通胀后期，由于成本已大幅提升，而产品提价空间已丧失，原先的高成长突然消失，各种“盈利低于预期”的报道充斥于媒体，因高成长而给予的高估值成为股市的超级杀手。

当通胀开始回落时，情况更趋恶化，储备的高价原材料成为吞噬公司利润的魔咒。所谓戴维斯双杀在产品市场和股票市场同时展开。产品市场上，因预期价格下降，厂商加大出货量，使产品价格以更大幅度下降，降速与降幅远超原材料价格。在股票市场上，公司利润下降和估值标准下降，会使股价的下跌幅度远高于利润降幅。

这一特征决定了股价总是会先于公司业绩到达谷底，如2008年以及今年。从这个角度说，将公司业绩下滑作为看空2012年的理由，本就带有机械主义色彩——认为股价和公司业绩是同步并同速运行的。如果说，前三项分别是股票投资的黄金期、风险期，以及危机时刻和战略机遇期，那么，目前所处的正是四个循环阶段中的最后一个：战略机遇期。

从另一个角度来研究通胀对股市的影响也许更有意思。1991年底，上证综指收盘于292点，到去年的2200点，年均复合上涨10.6%。但同期CPI的年均复合增

长率是4.46%。如果在10.6%的复合上涨率中减扣4.46%的复合通胀率，以6.14%来还原上证综指，那么现在的上证指数是多少？大约不到1000点。

有人说，上世纪80年代以来美国股市的良好表现首先归功于资金的增加，我说这不全面，因为一个显著现象是：扣除当日对冲交易后，它的实际换手率增加幅度并不大，估值基本上也和原来一样。这说明，推动股市上涨的一个根本因素还是在公司资产价格提高、营业收入增长和利润增长。而在这些增长中，通胀无疑扮演了魔法师的角色。

最简单也是最典型的例子来自采掘业。以随机选取的平煤股份为例，它2011年收入为216亿元，净利润17.74亿元，平均每股0.782元，股价12元，市盈率约15倍。但这216亿元的销售收入和17.74亿元的净利润是建立在煤价平均每吨450元基础上。如果时光倒退20年，或者这20年来没有通胀，吨煤价格还是原来的35元，那么，今天的平煤股份，挖同样多的煤，销售出同样多的数量，其营业收入只有17亿元，净利润只有1.38亿元，每股不到0.06元；同样15倍的市盈率，股价只有0.87元。投资者看的是公司利润，而利润一部分是由公司经营所创造，还有一部分是由物价上涨所贡献。通胀对股价长期上升的推动力影响，由此可见一斑。

其他类型的公司也是这样。虽然通胀与通缩的交替会不可避免地打乱公司正常的经营、发展秩序，产生出许多负面影响，有时甚至像要摧毁公司基础那样可怕，但经受住了打击的公司总能获得通胀带来的账面利益：

当一切都已平息，市场重新找回了秩序，公司已在一个更高的物价水准上运行，即使产量和销量还是原来那么多，反映在财务指标上，营业收入和利润将跨上一个新台阶，股票投资的春天于是又来了。

(作者系上海金研信息运营总监)

金牛操盘

## “金改”板块会出超级牛公司

□本报记者 殷鹏

星石投资首席策略师杨玲27日接受中国证券报记者采访时表示，经济增速已经阶段性见底，5月投资者应谨慎对待题材股的过度炒作。“金改”板块未来投资机会巨大，相信会出现与苏宁、茅台一样的好公司。

**中国证券报**:汇丰4月采购经理人指数PMI初值为49.1%，升至两个新高，经济增速一季度已经见底的判断是否成立？

**杨玲**:从去年年底就开始的预测微调之下，在经历过困难的一季度后，各项经济数据会迎来环比改善。

由于一季度的经济情况比大家想象的要差一些，预计二季度政策上不会重归收紧，因此，经济增速的阶段性见底的说法可以接受。

**中国证券报**:3月外汇占款为1247亿元，5月或者4月底央行降低存款准备金率的可能性大不大？对于市场的流动性你怎么看？

**杨玲**:央行是在坚定地向市场化方向走。降准主要是用于对冲外汇占款。但依据可能不是过去的外汇占款量，而是对未来的趋势做调整。因此，更有意义的观察数据是放宽波动幅度后的人民币汇率走势，这个数据是相对同步的指标之一。

目前市场的流动性比去年有所改善，但并不算宽松，根据我们的实地调研，经济的去杠杆化可能会逐步发生。因此，一旦资本再次出现放大流出，再次降准的概率很大。

**中国证券报**:市场对于金融改革题材的炒作已经持续一段时间，你如何看待该板块的投资机会？

**杨玲**:金融改革将在未来的经济发展中起到至关重要的作用，而且很可能对经济产生与当年的外贸、地产同样重要的拉动作用。这个板块在未来的机会巨大，相信会出现与苏宁、茅台一样的好公司。

在金融板块中占绝对地位的蓝筹股，一方面肯定优先享受这项改革红利，另一方面由于体量庞大，盈利增速肯定不可能高，长期的稳定收益应该是能够预期的。由于金融改革的方向已定，但具体细则还未完全出台，哪些板块最有盈利增速的梦想空间现在很难明确，目前的炒作显得有些心急。

**中国证券报**:房地产板块本周走势不错，你怎么看待这一板块的投资机会？

**杨玲**:房地产板块由于前期调整充分，目前处于估值非常便宜的状态。一些资质较好的标的显得弹性十足，经济增速略有见底迹象，就成为做反弹的良好标的。该板块的投资机会属于那些股市快枪手。

**中国证券报**:随着创业板退市制度的推出，本周创业板指出现大幅调整，未来A股创业板会否像香港创业板那样低迷？创业板目前的估值是否还有较大水分？

**杨玲**:随着证券市场市场化程度的不断提升，整体估值中枢肯定会有所调整，逐步向成熟市场过渡，而估值水平较高的创业板自然会受到较大影响。但我不认为A股创业板与香港创业板有可比性。原因是A股创业板的进入门槛远高于成熟市场的创业板，进入A股创业板的企业很多在海外完全可以进入主板。当然，创业板推出初期，由于估值太高，对企业家的诱惑太大，出现了套现潮等现象，但资产泡沫的潮水退去后，会剩下一批优秀企业。毕竟在新的改革红利下，中国经济肯定会有“黄金十年”。

**中国证券报**:很多私募人士转投PE，你怎么看待PE行业的盈利前景？

**杨玲**:之前参加一个会议，一位在成熟市场做了多年PE的前辈说得很有趣。投资PE恰如喝红酒，要看年份。有的年份让你赚得盆满钵满，有的年份让你十年也回不了本。”从目前情况来看，一级市场好的标的要价达到15倍市盈率，而二级市场同样的标的，价格已经调整到20倍—25倍。

杨玲，星石投资总裁，首席策略师。星石投资是国内最大的阳光私募基金公司之一，旗下私募基金数量超过30只。蝉联三届中国证券报“金牛阳光私募管理公司”奖。

谈股论金

## “五穷”魔咒或失灵

□晓旦

临近五月，不禁让人想起证券市场的一条谚语，“生穷六绝七翻身”。这是说，证券市场五六月的日子大都不太好过。这样的谚语，一方面，有一定的统计数据基础，证券市场出现这种市场轨迹的概率颇高；另一方面，这种市场轨迹也有经济基本面的支持。当业绩披露期刚过，公司业绩带给投资者的心理冲击波已逐渐消散，投资心态淡然，市场自然归于平静。

今年的业绩披露期过后，投资的企业业绩如何，该涨该跌，投资者已经了然。接下来证券市场的走势却令人颇费思量。

从今年以来的走势看，先有七八周上升K线，原因是证券市场在去年经历了半年多的下跌后，一方面重对即将到来的业绩披露期有所憧憬，另一方面也是对政策层面有所放松存在预期。紧接着，又有三四周下跌K线，这是证券市场在消化宏观经济层面的坏消息。最近几周，证券市场又出现几根上升K线，显示投资者的热情再度升温。

想起去年五月，证券市场是一个典型的“穷”字走势，而今年五月与去年有相同又相异。相同的是宏观经济基本面：在国内，经济增速放缓的过程还在继续，虽然人们普遍预期经济增速放缓的过程会在二季度出现拐点，但是人们乐观的心气大不如前；在国际，欧债危机的阴影如去年一样笼罩，这既会影响我国外贸增长，拖了经济增长后腿，也会在心理上影响投资者情绪。

较之去年五月，今年五月面临的环境有所不同。去年五月经济增长在放缓中，经济政策也在紧缩中，央行几次提高存款准备金率，冻结大量资金。几乎每次提高存款准备金率，市场资金利率都会飙升，股市以大幅下跌对之。而今年五月，经济政策紧缩的过程已经先于经济增长放缓的过程出现转折。央行已两次下调存款准备金率，采取了微调的宽松政策以保证经济增速。

此外，去年五月通胀势如破竹，令人胆战心惊。而如今，通胀已经见顶回落，这就使得经济政策宽松有了更大余地。

对五月看淡的人会着眼于经济增速回落的过程，认定“五穷六绝”的到来，而看好者则更看重经济政策的变动。不过，经济增速的快慢变动是一个过程，变动相对稳定，而政策变动则更多了些时机选择的心计计较，比较起来让人难以琢磨。五月或许因为政策的变换使得证券市场走势更富戏剧性。

投资感悟

## 从供求变化寻未来牛股

□中秦

近来股市出现不少“妖股”，以浙江东日、金山开发为代表的金改概念股短期翻倍暴涨，极大地刺激了投资者的神经。当然，大多数投资者还是感叹，妖股难捉，手头股票就是不涨。所以，在这轮行情中，真正赚到钱的并不多，而在本周初的中小板、创业板暴跌中，受到重创的股民却不少。这里，我想谈供求关系问题，这是决定股票涨跌的根本因素。

股票供求决定股价。拿这次金改板块来说，以江浙沪地区的老牌股居多，大多数是上市已久，逐渐被市场淡忘的个股。我有一位很资深的朋友经常说，千万别买6006开头的上海、江苏股，它们都是“僵尸股”，没有大涨的可能，而这次大涨的恰恰是它们。从筹码获得的难易来看，当大多数人不愿意持有这些股票时，也是外围资金容易在短期内获得大量筹码的时候。这样短期热钱快速获得了足够筹码，其后股价上升过程中，几乎没有抛压，产生暴涨的几率大增。同样，对于前阶段反弹中表现较好的中小板和创业板股票来说，筹码基本分散在普通投资者手里，不利于股价上涨。因此，股价上涨最基本的原理就是供小于求，购买量超过卖出量，或者是集中性的购买力大于分散的卖出量，我们要寻找的就是未来供求关系有利于上涨的品种。

短期重大的利好利空兑现，往往成为股价趋势的转变契机。我们经常会发现，某些公司发布重大利好或者利空消息后，股价趋势出现转折。最明显的案例就是这些年来的质量问题股，如双汇、蒙牛，在突发重大利空下，股价短期遭受重创，投资者纷纷卖出，但恰在此时供求关系的改变有利于一些有心的买家收集筹码。于是在下跌后，实际上筹码已经集中到某些资金手上，卖压迅速减轻，随着公司业绩逐步恢复，后期很难再有集中性卖压，就会出现一段明显的供小于求的局面，股价容易上涨。同样，我们看前期高送转的股票，随着消息的传播，股票处于供不应求状态，股价持续上升，而随着送股利好的正式公布，大量投资者出现兑现筹码的心态。如果这家公司的业绩不能支撑高送转的股本扩张的话，随后的卖压将持续增加，买力逐步衰竭，这就是我们看到不少年报高送转预案后一路走低，甚至贴权的主要原因。

从公司产品的供求关系看股价趋势，把握未来牛股。股价的中长期趋势与公司的业绩变化正相关，而业绩取决于公司产品的盈利状况。因此，我们从公司产品的供求关系的变化趋势中，也可以找到公司价值变化的预期。比如，我们之前看到稀土永磁板块、苹果板块大热，很明显就是它们的产品有着良好的销售预期，股价相应水涨船高。从这点上看，我们可以重点关注几个与保健品生产、销售相关的上市公司。近年来随着地沟油、毒胶囊、毒奶粉事件的频频曝光，人们对食品安全的重视程度迅速上升。未来人们对保健品的需求将呈明显上升趋势，保健品及其相关行业，特别是拥有好的产品和口碑的保健品的生产、营销公司，它们的产品将出现供不应求的局面，公司股价将获得较高估值，该行业出现牛股的概率大增。

