

■ 股民课堂

踏准“轮动节奏” 抓住盈利良机

□宁波 谢宏章

短线操作的盈利机会主要有两种：一是“波段机会”，二是“轮动机会”。前者是指某一板块或个股自身在波段运行中所体现出来的“空间性”盈利机会；后者则是指不同板块或个股之间，在相互轮动中体现出来的“时间性”盈利机会。

与善于利用“波段机会”一样，及时、正确地把握板块或个股的“轮动节奏”，对于捕捉盈利机会，牢牢把握投资主动权将起到至关重要的作用，尤其是在行情处于大幅震荡、操作难度不断加大的特殊时期。

“重灾区”与“黑马板”

一般而言，“波段操作”难度不大。由于交易对象保持不变，出现失误、导致追涨杀跌的可能性相对较小。但在不同板块或个股之间的相互轮动中，要想踏准“轮动节奏”，把握“盈利机会”难度就比较大，操作结果既有可能“两头受益”，也有可能“两头受损”。

建筑业无疑是5月下旬强势特征明显的板块。5月21日-30日仅8个交易日，建筑指数以13.55%的涨幅位居全部485只指数品种涨幅榜榜首。其中，中铁二局更是大涨48.01%，跑赢指数46.30个百分点，在可比的2311只股票中名列第一。在此期间，位居跌幅榜首位的是宏昌电子，区间跌幅多达19.86%。

多数投资者或许不会想到的是，这些走势极端的品种前后走势竟会大相径庭，后来的“黑马板”恰恰是之前的“重灾区”。仅在2011年2月18日至2012年1月6日不到一年的时间里，在上证指数下跌26.09%的情况下，建筑指数大跌37.77%。特别是中铁二局，区间跌幅多达61.28%，超过指数的两倍，在可比的2292只股票中排名倒数第51位；而位居跌幅榜首位的“最熊股”宏昌电子恰恰是被“寄予厚望”的次新股。

俗语新编

一昼一夜成一日
一跌一涨成一底
谓事物由相对的两部分构成。

股价先持续下跌再持续上涨，便构成一个“谷底”；股价先持续上涨再持续下跌，便构成一个“峰顶”。若一底高于一底，且一顶高于一顶，表明股价运行涨势；若一顶低于一顶，且一底低于一底，表明股价运行跌势。

顺势推船省力气
顺势炒股省心思
谓顺应情势做事轻松。
跟随趋势操作是炒股最轻松的办法；涨势形成就做多，跌势形成就做空，趋势不明就观望。

衣要看天穿
仓要看势调
谓看情况做调整。

股票仓位轻重应根据股价趋势涨跌来调整：股价涨势中应分批加大仓位，大涨势应满仓；股价跌势中应及时减少仓位，大跌势应空仓。股价横盘震荡时可用部分仓位做高抛低吸。

疾行无远步
急拉难久涨
谓迅速猛烈的行动难以持久。

股价快速拉升，大多是庄家为了拉出空间便于出货，这种上涨难以持久。

一针不补，十针难缝
浅套不卖，深套难解
谓小错不早改，等酿成大错就难改了。

股票趁浅套时止损资金损失不大，若持股不动等到被深套时，就陷入“割肉”不忍解套无望的困境。

（青岛 殷家驷）



CFP图片 合成/王力

对于操作上述两只“极端股”的投资者来说，若能踏准“轮动节奏”——事先卖出宏昌电子、买入中铁二局，不仅能有效规避宏昌电子的下跌风险，而且能及时抓住中铁二局的大涨机会，“双向”合计后的“隐性收益”高达67.87%。反之，若踏错“轮动节奏”——反向卖出中铁二局、买入宏昌电子，不仅与暴利无缘，而且将承受暴跌损失，“双向”合计后“隐性亏损”也达67.87%。

由此可见，正确把握板块或个股“轮动机会”的关键在于踏准“轮动节奏”，只有踏准“轮动节奏”，才能抓住板块或个股轮动带来的“盈利机会”，进而取得理想收益。

“提前量”与“慢一拍”

正确把握板块或个股“轮动节奏”的前提，在于选准交易对象，即买、卖品种的确定。通过正确的品种选择，确保“轮动操作”方向的正确。

为确保“轮动操作”方向的

正确，可从以下三条原则出发选择“轮动操作”的买入品种：一是“养生择熟”。只要在熟悉的自选股里选择有可能大涨的潜力股票即可；二是“弃强择弱”。不要心急选择处于强势、已经大涨的股票，尽可能选择处于弱势、尚未启动的股票买入；三是“弃热择冷”。多买冷门的股票，少参与热门股票的操作。选择“轮动操作”卖出品种的原则与上述三原则正好相反。

正确把握板块或个股“轮动节奏”的核心在于选准交易时机，即进、出时点的确定。投资者只有在恰当的时机选择恰当的品种，才能踏准“轮动节奏”，抓住“盈利机会”。而选准交易时机的关键是要打“提前量”，千万不可“慢一拍”，具体方法有三种：

一是联想法。通过一段时间某些板块或个股的启动，联想接下来最有可能上涨的板块或个股。譬如，同属交通运输业，铁路可基建、公路水运大涨后，久盘未涨的机场航运板块及相关个股就存

在补涨的可能。通过这样的联想，在相关个股上涨之前，逢低分批买入，待联想变成现实、个股上涨之后，再分批卖出，获利了结。

二是观察法。通过观察盘面的一举一动，分析捕捉潜在的“轮动机会”。譬如，当长期跟踪的熟悉股经过长时间的下跌出现止跌迹象时，即可通过先试探、再分批、后大量的方式买入并持有，等待“轮涨机会”的到来；当长期跟踪的熟悉股经过长时间的上涨出现滞涨迹象时，即可分批卖出、减轻仓位直至清仓，以规避个股的“轮跌风险”。

三是比较法。与前两种打“提前量”的方法相比，比较法显得更加精细，最终踏准“轮动节奏”的概率更大。仍以买入为例，投资者可在多只备选品种之间通过比较确定最终待买的股票。譬如，投资者通过联想、观察等方法发现A、B两只股票存在“轮涨机会”，而且买入的理由较为充分，此时即可进行具体比较。一方面，要比较在大盘和个股下跌期间A、B两只股

票的跌幅，一般选跌幅大的作为备买品种；另一方面，要比较在大盘和个股上涨期间A、B两只股票的涨幅，通常选涨幅小的作为待买股票。当然，在比较过程中，不能简单地仅以涨跌幅作为买入的全部依据，还须结合其它因素综合考虑。卖出股票也一样，可在多只待卖股票中通过比较确定最终拟卖的股票。

“好心态”与“好收益”

在大盘和个股大幅震荡情况下，踏准“轮动节奏”、把握“盈利机会”对于适应现阶段股市特点，取得“好的收益”至关重要。在操作心态上，重点是要处理好以下三个关系。

首先是集中和分散的关系。资金和股票的比例、此股和被股的搭配以及买卖批次的确定是取得“轮动操作”成功的三大关键。只有在“轮动操作”中处理好集中和分散的关系，确保资金和股票比例适度，不同品种有序搭配，买卖批次安排妥当，才有助于保持理性思维、踏准“轮动节奏”。

其次是潜伏和突击的关系。要想踏准“轮动节奏”、取得“两头收益”，还须处理好潜伏和突击的关系，做到多潜伏、少突击。无数操作实例表明，即使对于擅长“轮动操作”的投资者来说，如果习惯于突击操作，在大涨股票主升浪的中后期进场不仅收益十分有限，而且操作风险很大。

第三是立竿见影和适得其反的关系。不少投资者希望在“轮动操作”中买在最低点、卖在最高点，而且买后立即上涨、卖后马上下跌。实际上，这种不现实的想法正是踏准“轮动操作”节奏、取得“轮动操作”成功的最大敌人。投资者在进行“轮动操作”中，只要不反涨操作、追涨杀跌，即使不是买在最低点、卖在最高点，也没有达到买后立即上涨、卖后马上下跌这样的“最佳状态”，同样是正确的“轮动操作”。

■ 思考与建议

寻找机构投资者参与上市公司治理“突破口”

□北京 李季先

机构投资者优化股权结构、改善公司治理的“多赢”制度效用得到监管部门的重视和肯定。在日前的中国证券投资基金业协会成立大会暨第一届年会上，证监会主席郭树清表示，要推动更多机构投资者积极参与上市公司的公司治理。

对于已经习惯上市公司“一股独大”和“内部人控制”的诸多资本市场参与方来说，机构投资者参与上市公司治理的具体变革制度路径，或许还没有来得及梳理清楚，但监管机构鼓励相关机构投资者介入上市公司治理的监管努力已经开始，而且监管扶持力度不会太弱。

然而，摆在监管面前的困难显而易见，除了既有机构投资者自身所管理资产占流通市值和

上市公司总市值比例“双低”，无法起到牵制作用外，推动机构投资者参与上市公司治理的内外部法律体制障碍问题仍在。譬如，机构投资者参与的制度切入口问题，源于机构投资者羸弱的股权控制关系，机构投资者进入上市公司董事会及其内控委员会至今没有有效手段，机构投资者参与上市公司治理的模式，也还停留在比较原始的“道德自觉”层面，缺乏有效制度规范。

幸运的是，机构投资者参与上市公司治理的法律坚冰已经随着《证券法》、《基金法》相关法律制度的陆续修改完善开始融化，其持股资产规模上的劣势，也随着证券投资基金等各类机构资金的入市、“散东”成色加重而得以部分弥补。机构投资者大规模参与上市公司治理，除了时间问题外，剩下来的问题可能也是目前

最重要的问题之一，就是如何为机构投资者找到参与上市公司治理的制度机制突破口，在上市公司的股东大会、董事会、监事会、经理层等公司治理层面，找到能够实现机构投资者改善公司治理价值的位置，比如董事席位、经营控制委员会委员席位等。

联系到当下A股上市公司一股独大、机构监督缺失、内部人控制比较严重的公司治理现实，并结合我国未来的证券立法走势。笔者认为，机构投资者参与上市公司治理最好在董事会层面寻找突破口，并与未来的独立董事制度改革结合起来。其原因在于，当下A股上市公司基本继承西式“董事会中心主义”的公司治理架构思路，从董事会董事席位楔入就等于抓住了改善上市公司治理的牛鼻子；当下独立董事所谓的“花瓶独董”、“福利独董”问题及随之带来的独立董事

事制度存废争议，为机构投资者作为非执行董事参与上市公司董事会提供契机和可能。

事实上，格于主客观条件限制，独立董事多数在其位不谋其政，甚至集体缺席股东大会等关键会议。与其让独立董事职位继续成为花瓶、特权者福利，倒不如引进“外部非执行董事”，通过制度革新将这些职位按照既有董事会独立董事设置的比例（不低于三分之一），交给机构投资者作为非执行董事席位行使。譬如在A股上市公司中，废除或减少独立董事席位，新设刚性外部非执行董事席位，约定持股比例超过3%的机构投资者，或合计持股比例超过3%的机构投资者，可以单独或联合提名一名非执行外部董事，公司控股股东、实际控制人或其一致行动人不能提名外部非执行董事等。

“抢帽子”交易该领何罪

入”、或者是“诱骗投资者买入”，并没有被归入操纵行为。

在《证券法》的第七十七条“操纵”条款中，并没有明确将“抢帽子”行为“纳入”；目前，在法务实践中将“抢帽子”行为视为操纵行为，主要引用该条第四款“以其他手段操纵证券市场”这个兜底条款。

《刑法》第一百八十一条第二款与《证券法》第七十八条第二款相对应，本来“黑嘴荐股”在《证券法》第七十八条第二款有规定，但《刑法》第一百八十一条第二款规定的“诱骗投资者买卖证券、期货合约罪”的犯罪主体，却并不包括《证券法》第七十八条第二款所提到的“证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员”；而且在整个《刑法》中，也没有对证券咨询机构的违法行为进行制订明确的刑责条文。

在《刑法》中，抢帽子等违法行为为被归并到一百八十二条第四款“以其他方法操纵证券、期货市场”所规定的操纵罪来规制。“最高法院公安部86种经济案件立案追诉标准(二)》是根据《刑法》制订的，其中第三十九条作出对“操纵证券、期货市场案(刑法第一百八十二条)”追诉标准规定，包括八种应予追诉的操纵情形，第七种情形为“证券公司、证券投资咨询机构、专业中介机构或者从业人员，违背有关从业禁止的规定，买卖或者持有相关证券，通过对证券或者其发行人、上市公司公开作出评价、预测或者投资建议，在该证券的交易中谋取利益，情节严重的”，应予追诉；也即黑嘴荐股和抢帽子犯罪被归并到“以其他方法操纵证券、期货市场”的操纵罪。

笔者认为，《证券市场操纵行为认定办法》以及《刑法》把抢帽子交易归为操纵行为或操纵罪，似乎没有考虑与目前《证券法》衔接配套问题。证券咨询机构或工作人员黑嘴荐股以及“抢帽子”行为，其本质是诱骗投资者买卖。在《证券法》中将其纳入“诱骗投资者买卖证券”行为比较准确，它与投资者利益资金、持股、信息等优势影响股价的操纵行为具有一定区别。证券服务机构指依法设立的从事证券服务业务的法人机构，包括证券投资咨询公司、信用评级机构等，它们也有义务保证其所出具的报告内容真实、准确、完整，如果上述机构及其从业人员违反上述义务，“诱骗投资者买卖证券”，造成严重后果的，也理应按照“诱骗他人买卖证券罪”追究其刑事责任。

■ 巴菲特财报分析密码

如何合理运用市盈率指标

□刘建位

市盈率是市场上普遍运用的估值标准。根据沪深交易所公布的最新数据显示，沪深300成份股平均市盈率为12倍，低于上证指数998点时，沪深300指数12.8倍的市盈率水平。

市盈率是指股票每股市场价格对公司每股收益的比率。股票市盈率低于平均水平，代表相对低估，很多实证研究表明，低市盈率股票能够产生超额收益。证券分析人员利用市盈率进行国家之间、行业之间、公司之间

以及公司不同时期之间的比较，寻找相对低估的公司股票。由于市盈率具有简单、直观、数据容易获得等优点，使其成为广泛使用的估值指标。

市盈率的有效性取决于对公司未来每股收益的正确预期和选择合理的市盈率倍数。而这两个条件在实际操作中很难满足。每股收益的质量难以保证；每股收益容易受到管理层的会计操纵，人为扩大或降低每股收益；每股收益波动性很大：对于周期性公司，在经济衰退时其市盈率反而会处于最高点，在经济繁荣时会处于最低点；收益为负值时，市盈率没有意义；市盈率的合理倍数很难确定。一般采用行业平均市盈率进行价值评估，但是当市场对某个行业存在系统误差时，会高估或低估其股票。这时将公司股票市盈率与行业平均市盈率对比，会得出错误的结论。

格雷厄姆如何运用市盈率指标

格雷厄姆在《证券分析》中强调，计算市盈率不能简单地用上个年度或过去12个月的每股收益，因为公司的短期业绩波动性很大。格雷厄姆也不赞成用过去年历史业绩记录的增长率，作为增长趋势来推断未来的每股收益，因为公司过去的盈利增长趋势很难持续保持。

格雷厄姆本人建议用过去7到10年的长期平均每股收益，作为预测未来盈利能力的基础，因为长期持续和重复性的业绩表现，总要比昙花一现的业绩表现更加具有说服力，而且较长期限的平均收益，可以把商业周期波动进行平滑。另外格雷厄姆特别强调每股收益一定要扣除非经常性损益。

面对不确定的未来，市盈率到底选择10倍、15倍、20倍，根本没有一个客观的合理标准，在很大程度上是分析师的主观选择。

■ 我看市场

关注农业板块波动性机会

□九鼎德盛 肖玉航

随着时间的推进，A股市场已进入年中交易阶段。从市场与政策因素来看，市场品种表现往往与相关产业政策密切相关，业绩与政策预期加大的品种近期的表现就能说明，比如近期A股市场政策效应明显的部分环保类股票表现较好等。

从目前市场另一行业因素来看，笔者研究认为，农业板块在政策再次提及且部分公司业绩有望改善的效应作用下，部分品种或出现一定的机会。

从政策时点来看，农业部近期发布贯彻落实党中央国务院有关“三农”重点工作实施方案，明确多项种业扶持政策出台时间表，从时间点上来看，农业在年中提及并出现具有时间性的推进，这表明管理层对农业这一基础性行业的政策扶持力度。笔者研究发现，作为落实《国务院关于加快推进现代农作物种业的意见》的具体细则，《全国现代农作物种业发展规划(2011-2020年)》早就上报国务院审批，只能择机出台。从行业与时间角度来分析，笔者认为对近期针对农业行业出台政策扶持政策的可能性较大，因此从政策时点来看，农业板块中的受益龙头或存在波动性机会。

从板块业绩因素来看，部分农业品种或保持业绩的增长。相关市场统计资料显示：截止到2012年6月7日已公布中期业绩预告的851家上市公司来看，农业板块的下游行业——食品饮料行业2012年上半年业绩预告表现最为突出。已公布中期业绩预告的19家食品饮料行业中11家预增，占

格雷厄姆建议，根据公司的长期发展前景、财务实力、资本结构、股息发放记录、股利率等因素适当调整市盈率倍数。他特别制定选股标准的两个上限，即使利率低于5%，市盈率最高上限倍数仍为10倍；另一个市盈率最高上限倍数是7倍，即使现在的AAA评级债券超过7%。因此，一般来说，买入股票的时点是在股票盈利收益率将会达到AAA评级债券利率两倍以上的时候，最高市盈率倍数在7倍到10倍之间。

巴菲特如何运用市盈率指标

巴菲特本人更加强调现金流量贴现模型才是唯一正确的估值模型：“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相关吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值可以简单的定义如下：它是一家企业在其余下的寿命中可以产生的现金流量的贴现值”。他并不认为市盈率是正确的估值标准：“一般的评估标准，诸如股利收益率、市盈率、或市价净值比、甚至是成长率，与价值评估毫不相关，除非它们能够在一定程度上，提供一家企业未来现金流入流出的线索。”

但是巴菲特本人也经常用市盈率来说明股票的估值水平过高还是过低。他在1961年致合伙人的信中说，购买过高市盈率的蓝筹股完全是投机：“由于对通货膨胀的敏感，也许可以说是过于敏感，很多人现在认为，几乎根本不考虑市盈率、股息率等因素就买入蓝筹股，就是一种保守的投资方式。我认为，只要看一下贪婪又易变的投资大众，给予蓝筹股的市盈率高达多么惊人，就会明白盲目买入蓝筹股这种投资行为根本称不上保守，而完全是投机。”

巴菲特也用市盈率来比较同类或同质股票的估值水平差异，以寻找那些与具有相同综合品质的证券相比，价格相对便宜的股票：我们要求其与现在的行业平均估值水平相比具有显著的差异，但是 通常是由于巨大的市值规模）对于私人企业主来说并不具有收购的可能性。当然在这类投资中，最重要的是我一定要苹果和苹果来对比，而不能苹果和橙子对比。在绝大多数情况下我们不能足够了解行业或者公司，无法得出一个明智的判断，对于这种情况，我们就放弃。”

（作者为汇添富基金公司首席投资理财师，本文仅为个人观点，并非任何劝诱或投资建议。）

比58%。从目前具有典型的农业类上市公司来看，A股市场大致有60家左右，而细分行业领域所体现的业绩增长与机构持仓也有较大区别，估值优势明显且具有行业龙头地位的农业类公司或在政策时点因素配合业绩增长中，体现出波动性的表现机会。

对于农业板块品种的把握，笔者建议采取三原则，一是关注行业龙头、机构持仓较重的品种。政策效应受益的体现往往是龙头性公司，由于竞争优势明显、产品优良等更易引起市场关注；二是要细分行业联系中的影响度，即根据下游需求情况的景气度来进行细分寻找；比如中期业绩预报中，某食品行业中的龙头肉类加工企业出现业绩大幅度增长，可能带来上游养殖业的业绩预期；三是要考虑市场的综合筹码分布。在上述原则的基础上，逢低关注品种表现或是近阶段内较好的投资策略选择。

总体来看，农业板块作为A股市场政策效应较为明显的行业，其历史上也出现过多次的波动，考虑到A股总体轨迹形态仍处于弱势运行，加之宏观经济因素、外围债务风险、行业品种估值的差异化风险，选择受益明显、龙头地位且筹码与技术调整相对充分的品种是关键。由于总体市场运行仍可能面临不确定性风险的冲击，因此在操作策略上采取适量逢低而动、结合时点的原则或更为稳妥。

（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。）