

多空论剑

# 资金未离场 只是换战场

本周大盘下跌超过百点,尤其是前期领涨的金融、地产股出现暴跌。受访私募人士认为,反弹行情暂告一段落,市场短期内维持震荡概率较大;紧扣估值修复和业绩增长两条主线,寻找防御性品种,其中医药板块中出牛股的概率最大。

本报记者 黄莹颖

## 市场短期维持震荡

**中国证券报:**与节前相比,你对市场的预期,是相对乐观还是相对悲观?

**尹国红:**对市场预期相对乐观。原因有三。第一,经济基本面处于复苏阶段。第二,市场整体估值依然处于低位。作为本轮上涨龙头的银行股,即使在经历了如此大幅的上涨,市盈率依旧只有6倍。第三,本周调整过程中,一些长线品种如上海家化、云南白药等却出现了逆市创新高的走势,资金没有离场,只不过换了个战场而已。所以,市场调整是好事,只有在调整中才能完成市场资金的转换和新龙头品种的塑造。

**中国证券报:**有观点认为,现在要把注意力从金融地产板块转移到大消费概念类个股,你是否认可?

**尹国红:**短期来看,的确如此。金融板块,尤其是银行板块经过此轮大涨后,至少要经历较长时间的调整才有可能存在新的上升空间。在市场不明朗的前提下,具有稳定预期的消费板块会成为资金进可攻退可守的极佳品种,这从去年市场下跌过程中医药股的表现可以看出。但长线来看,金融地产板块依然是较好的投资标的。一方面估值低,风险不大,会成为长线资金的首选;另一方面,股指期货成为资金主战场的地位越来越清晰,控制金融地产股是决战期指市场的关键。

**中国证券报:**本次调整的幅度会有多大?

**尹国红:**我们只能从大概率的角度去预测市场后市走向,预计本次调整的幅度不会太深。从目前市场状况看,调整的压力有两个,一是前期涨幅较大的金融地产股,但这两类股票目前已经跌幅较大,在总体估值不高的前提下,银行股短期内再大幅下挫的可能性不大;二是有色金属和煤炭等周期性品种,而本次这些品种本身涨幅很小,继续下跌的可能性也不大。所以总体来看,目前做空动能有限。但市场需要震荡整理修复形态,短期内指数大升的可能性也不大,市场维持震荡的可能性最大。

**中国证券报:**针对上半年市场,你建议投资者采取何种策略?

**尹国红:**经过本轮上涨,市场再次大幅上升的动能需要依靠时间积聚,所以上半年指数性行情难再现,但由于下跌幅度也有限,所以市场更多的是稳定指数做个股的行情。上半年个股

## 金牛操盘

# 经济复苏和资金宽裕支撑A股

本报记者 周文天

农历蛇年“开门红”落空,市场预期中的回落调整如期而至。上海玺鸣投资总经理赵裘表示,市场有调整的需求,投资者不必恐慌,经济复苏和年初宽裕的资金对A股市场有支撑,继续看好银行、环保等板块。

**中国证券报:**海关数据显示1月份出口创21个月新高,1月份工业生产出厂价格由跌转升,1月份CPI同比增长2.0%,环比上涨1%,1月份中国制造业PMI为50.4%,连续四个月保持在50%以上,新增贷款也达到了3098亿元,这些宏观数据对市场有什么影响?

**赵裘:**这些数据表示,新订单指数上升,需求基础进一步巩固,供需关系有所改善;原材料库存指数上升,反映企业信心增强。总体来看,经济运行保持稳健,开局良好,经济已经确立了向上的周期。

年初往往是资金面偏宽松的时候,对资金稳定性有支撑,所以这些都是相对正面的因素,因此继续看好银

**中国证券报:**3月将召开全国两会,从当前的政策氛围来看,“改革”是一个比较大的亮点,在此背景下,投资者应重点关注哪些板块,如何操作?

**赵裘:**3月份两会,对资本市场带来更多的遐想和空间,农村的户籍改革、土地改革、城镇化、城市基础设施建设等,改革发展重点方向能产生很大的行业新机会,相关的上市公司就会收益,比如城镇化,还会有一些自主改革,包括民生问题、卫生医疗等。

**中国证券报:**由于价格垄断,最近发改委对茅台和五粮液处罚4.49亿元,受此影响,这两家公司股价连续下跌,但整个酿酒板块飘红,如何理解?

**赵裘:**飘红是暂时的。从国家对茅台和五粮液的处罚可以看出,他们因此获得了巨额利润。电视广告投放最多的就是酒类行业,这说明酒类的行业竞争很激烈,事实上前几年很多的产业资本流入酿酒板块,在未来几年白酒行业下滑是注定的。处罚这两家,对其他企业是个利好。

**中国证券报:**山东潍坊企业涉嫌向地下排污事件是近期的热点,污染

会比较活跃,但需选择业绩增速较快的品种,此类股票会走出独立行情,医药板块中出现牛股的概率大。

## 紧扣估值成长两条线

**中国证券报:**与春节前相比,你对中国经济的预期,是相对乐观还是相对悲观?

**何辉:**我对经济的预期是谨慎乐观的,宏观经济环境有所改善。

全球宏观经济方面,美国房地产市场复苏和欧债危机渐趋稳定可能带动全球经济增速回升,但美国财政悬崖和欧元区财政紧缩可能会令全球经济增速低于预期。

中国经济方面,从近几个月的PMI数据和行业中观数据来看,去库存周期已经结束,企业生产扩张带来的补库存效应推动PMI和其他经济数据上行,新一轮的补库存周期基本得到确认。去年四季度以来,无论是宏观还是微观,经济都已出现见底回升迹象。

**中国证券报:**当前经济运行中,要注意哪些风险?

**何辉:**当前经济运行中需要格外警惕通胀风险。首先,去年至今全球各主要经济体都出台了宽松的货币政策,导致全球流动性维持在相当宽松的水平,低利率环境和充沛的基础货币,这两个是通胀超预期的土壤;其次,2013年是太阳黑子活动高峰年,有可能引起全球气候异常,粮食生产有可能因此歉收,粮价在宽松的货币环境应声而涨是自然的逻辑。农产品价格若大幅上涨,会推动其他大宗商品价格上涨,此时,供求因素和交易性因素可能会共同作用。一旦通胀压力提前显现,势必影响央行的货币决策。这不仅会令经济和股市感受压力,还可能对信贷周期和债务周期产生一定影响。

**中国证券报:**近两周金融、地产板块明显调整,是何种原因导致?

**何辉:**房地产行业存在结构性机会,大企业会继续发展,小公司会受到挤压。外部环境变差时,会导致行业优胜劣汰,重新洗牌。地产股超额收益缩窄,建议投资者精研个股。而银行股在连续两个月的大幅上涨后,出现消化获利盘的压力也不足为奇,但银行的基本面不错,经过一段调整,将吸引新资金进入。

**中国证券报:**本周以创业板为代表的高市盈率股票涨幅反而较好?造成这一现象的原因是什么?



**何辉:**这属于板块调整和轮换,部分资金自金融、地产板块流出后选择了成长性突出、契合产业结构调整个股。整体而言,还是市场情绪作出的乐观选择,也再次说明目前市场不缺乏做多热情,也不缺乏做多资金。但一些小市值、高市盈率个股短期涨幅过大,应注意回调风险。

**中国证券报:**目前的情况是否意味着估值修复行情暂告一段落?

**何辉:**2012年底的估值修复行情主要是基于经济复苏的预期,尤其是铁路等基建项目的铺开,使投资成为经济复苏的引擎,加之2012年四季度GDP迅速回升等相关数据的佐证,此轮行情的经济支持力度强,股指单边较快上涨。当然,这会引发市场短期的调整且有一定的向下调整空间,但在3月初的“两会”前后,A股市场或有上升机会。

当前的调整,一方面是对去年底至今的升浪的

技术性修正,另一方面也是为下月初的行情做准备。虽然房地产调控如期而至,但我们判断,更多是对短期成交产生影响,对股市调整的周期影响不大。毕竟,房地产以外的投资扩张速度惊人,在投资之外,消费和出口对经济的拉动作用在加强。

**中国证券报:**针对上半年市场,建议投资者应采取何种策略?

**何辉:**今年是牛市的前奏,市场会呈现震荡上升态势,但有时振幅会较大。较好的策略是持有低估值的优质成长股,以估值修复和企业成长来战胜市场。对一般的投资者来说,要特别注意节奏,对事件驱动、主题投资等带来的交易性机会,尤其是其中一些高估值品种,更是要注意进出节奏的把握。上半年可重点关注龙头地产、金融股调整所带来的投资机会,以及估值较低的品牌消费股的投资机会。

## 谈股论金

# 未来三个月存结构性机会

□晓旦

春节过后,股市没有像多数人期盼的那样给投资者,特别是给投资于周期股的投资者送上一个红包。天下没有不散的筵席,也就没有只涨不跌的股市。去年12月以来,股市的上涨中几乎没有像样的调整。现在,调整来了。

关键的问题是市场未来会怎样?宏观经济的持续回暖和股市估值趋于合理,使得未来3个月股市会有较好的结构性投资机会。

最近公布的经济数据是1月CPI和PPI。数据显示,1月CPI同比上涨2%,环比上涨1%。由此看来,即使在春节前期,以及受气候因素影响,CPI涨幅仍在可接受范围内。每年一季度食品价格的波动普遍较大,带有明显季节性,由此影响到CPI的波动。随着季节性因素消退,即使2月

## 投资感悟

# 合理避险是首选

□中秦

春节后第一周,市场急转直下,上证指数在一片看多声中击穿2400点直逼2300点整数关口,以金融股为首的权重个股出现大幅下挫,这让蛇年的股民感到一丝凉意。对于接下来的行情,我们应该怎么看?

蛇年第一周的市场受到紧缩态势的打压。紧缩来自于央行回收流动性、国务院对房产调控的加码,以及各行业反铺张浪费带来的消费萎缩等。特别是地产调控升级,直接导致以建材为首的周期类个股下跌。我们必须深刻认识到,蛇年结构性的紧缩将对股市造成负面影响,特别是在由流动性支持的行情中,一旦对流动性的预期有所动摇,市场就会出现大幅波动。而打击腐败、反对浪费将对很多依

CPI有所反弹,随后食品价格,特别是菜价会出现回落,这有助于一季度CPI保持稳定。目前仍不能预期货币政策会由于CPI的变动而趋向较大幅度收紧。

1月PPI数据显示,工业品出厂价格的下降态势进一步趋缓。1月PPI同比下降1.6%,比上月小0.3个百分点。1月PPI环比上涨0.2%。工业品的补库存行为已开始。PPI的回稳和上升有助于提升企业盈利水平,预示着经济进入回升周期。另外的数据也与此相互印证。例如,1月汽车产量环比增长10.06%,同比增长51.17%;汽车销售环比增长12.41%,同比增长46.38%,数据创历史新高;房地产销售也出现明显回升。这些数据都支持经济已步入复苏周期的判断,由此奠定了股市向上的基调。

股市在经历了一段较长时间调整后,于2012年12月踏上回升之

旅。股市中经常上演“二”与“八”的角色调换。从某种意义上说,“二”一般是对宏观经济大势的认定。自2012年12月以来,以银行股为代表的周期股上涨,是这类股票的价值修复过程。这种价值的重估,说明投资者开始改变偏于悲观的估价标准。现在这类股票的估价还不能认为是偏于乐观,但是在大幅上涨后,有休养生息的必要。未来的上涨空间如何,有待于进一步的数据支撑。但是这类股票的估值修复为“八”搭好了表演的舞台。“八”的活力来自经济结构调整、新兴产业兴起,以及股票市场惯性。从长期看,真正具有投资价值的是那些具有广阔市场前景,能够持续成长的公司。而现在正是逢低吸纳的好时机。此外,有些行业经过了持续低迷,现在进入复苏阶段,相关企业值得关注。

目前的市场该怎么对待?首先,市场已进入筑顶阶段,但是不排除市场再度杀个回马枪,也就是反复确认顶部的过程。在此过程中,实际上就是前期领涨的主流板块,例如沪深300类的周期股、金融股,获利回吐和之前没有较好表现的小盘股补涨。因此,非常明确的一点就是,借着市场的震荡减持那些前期涨幅过大的个股,同时对手头的补涨个股也要及时兑现,降低仓位之后,耐心等待市场回落到一个平衡阶段并选择方向。

对于我们持续看好的板块个股,比如B股以及环保板块个股,目前即使出现比较大的下跌也是正常的,等待获利盘兑现后,股价回落相对合理的位置仍然可以买回,这两个板块会在2013年跑赢大盘。

## 投资非常道

# 第二波行情要待3月后

□金学伟

自1月下旬提到股市资金的增长趋势已告一段落以来,连续几周,沪深股市的资金存量已从最高6900多亿元,降到了目前6600多亿元,减少了330亿元,降幅近5%。如与1949点时的资金存量比,则从1949点开始,期间的资金存量最高增长了25%,而目前这一比例为21%。从资金与股价的比例关系看,本周市场的大幅回调乃是“供求决定股价”的又一次写照;如果说1949点时的资金和股价的比例是合适的,那么,按21%的资金涨幅,大盘(平均股价)的涨幅也应在21%左右,也就是2350点左右。如果说,6900亿元与2440点的股价是相配的,那么,按资金存量减少的幅度计算,跌到2330点左右是正常的。所以,在经过两个半月的上涨后,供与求再次成为市场主要矛盾。

与去年的撤资潮不同,近几周的资金减少有一个明显现象:大量基民的赎回。每一轮牛熊循环几乎都是这样,开始是基民的大幅度套牢,看着自己的基金净值从1元降到0.8元,再降到0.6元,然后当净值回升到0.8元时,想想与0.6元相比,已有33%的升幅,生怕噩梦再次降临,于是开始大规模赎回,越是净值回升幅度大的、与1元净值相近的基金,赎回压力越大。由于本轮行情,银行、金融、地产引领指数大幅上涨,凡是在这些板块上仓位较重的基金,净值回升幅度都比较大,所以,这些股票就成为基金应对赎回的主要对象。由于这些股票的流动性好,进出方便,因此也是大量融资买入盘的主要对象。基民赎回加剧融资盘平仓,加大了这几个板块的调整压力。

在行情初起时,我们讲过A股为何而战的话题,其中有一个是为再融资而战。而涨到2400点后,一些相关的再融资计划开始蠢蠢欲动,成为大盘调整的又一动力。讲到这里,我们不能不说与投资有关的一个话题:什么样的公司才是好公司?许多人以为,业绩好、盈利稳定、持续较快增长、估值便宜的就是好公司、好股票。一般情况下是对的,但是,投资从根本上说不是购买公司的盈利数据,而是购买真正的收益。因此,真正的好公司应该是“一次投资,永久收益”,或“少量投资,大量收益”。从这个角度说,不断融资再融资的公司,哪怕盈利数据再好,也不算真正的好公司,原因如下。

1、我资金有限,人生也有限,你不能老是以美好前景和账面盈利诱使我一次次周而复始将钱投进去,让我到老死时仍只获得“美好的未来”。

2、只要能恰到好处地把握好增发价和增发股数,公司就能在不提高经营效率甚至销量略有下降的情况下,靠不断增资扩股,实现每股收益增长,并让各种财务和估值指标维持在一个较好水平。

3、不断融资再融资的公司还有一个道德风险问题。因为做大做强,首先获益的是管理层,而且他们获得的是无本之利——高额薪酬、业绩提成、股权激励等,还有通过与隐秘的利益攸关方的关联交易,所获得的其他好处。因此,作为公司最后受益人的股东,要警惕这样的公司,是否在利用股东的钱,来实现其做大做强的野心。

用优良业绩、高成长、美好未来,诱使股东不断掏钱参与增发,满足管理层永远无法满足的私欲,这种行为在缺少控股股东或名义上有控股股东,实际上控股股东和公司不存在生死攸关利益的蓝筹股上,体现得特别明显。所以,不投资这类公司,是我始终坚守的原则。

本周市场的大幅下跌暴露了另一个问题:基金的近亲繁殖。无数充分自由分子的自由运动,可以形成最稳定有序的系统。投资者队伍和风格构成越多样化,相互间的交流、攀比越少,越自行其是,大盘的稳定性越强,越不容易涨起来无边无际,跌起来没爹没娘。从这个角度说,尽早开放私募基金,取消基金发起的审批制度,只要发起设立程序合规就放行,是提高中国股市的系统稳定性的的重要途径。否则,就这几家券商,谁谁一说就认识,然后吃一顿饭,喝一次酒,从此成为股友。找到一个人,就能认识所有机构操盘手,这样的市场一定是系统不稳定的市场。

本周市场的大幅下跌还有一个技术原因,就是我们讲过的“金叉——回拉”现象。当一条主要的均线 and 另一条主要均线形成黄金交叉时,通常会产生一股下拉力,引起股价回档。以我常用的均线系统来说,自1949点上升,12日均线上穿45天和90日均线、45日均线上穿90日均线、45日均线上穿180日均线前后,都出现过回档。而本周则是两个更重大的黄金交叉:90日均线上穿180日均线,45日均线上穿360日均线。在同一个时点,出现两条中长期均线的双金叉,其回拉力更大一点很正常。

趋势已经形成,自2009年以来,最好的均线排列形成,因此,本次的回调将不会是行情的终结,而是行情第一波的结束,其回调目标约在360均线(2275点)或45周均线(2210点)附近。经过3月份的整理后,大盘应会展开第二波行情。(作者系上海金耕信息运营总监)