

■ 读者话题

# “T+0”交易可分步实施

□连云港 吴学安

全国政协委员、上海证券交易所理事长桂敏杰日前透露,正在研究“T+0”交易制度。针对市场关注的“T+0”交易制度,桂敏杰表示,“T+0”是把双刃剑,在提高交易效率的同时存在更多麻烦问题,因此对这一问题还需进行评估。

随着2013年2月28日转融通正式试点,“实空”和“实空”更具有操作性,而“实空”和“实空”可改变投资者的市场交易行为和投资思维,市场交易新格局将形成。“实空”和“实空”其实就是融资融券,“空”表示没有对价物却想要参与交易,从某种意义上说,这能放大个股的交易量,活跃股市,但同时也放大风险。目前虽然仍然实施“T+1”交易制度,但实际操作中已经有所改变,“T+0”交易制度离我们并不远。

事实上,“T+0”交易曾在我国实行,但自1995年1月1日起,股市改为实行“T+1”交易制度。同时,对资金仍然实行“T+0”,即当日回笼的资金马上可以使用。

从全球主要股市交易制度现状和中国股市未来发展着眼,A股交易恢复“T+0”是大势所趋。从积极稳妥的角度出发,在未来ETF场内交易实现“T+0”的基础上,考虑以沪深300指数成份股为代表的蓝筹股率先恢复“T+0”回转交易,不失为具有吸引力的选项。此举的附带效应,还可活跃蓝筹股交投,形成资金洼地,吸引资金走出盲目热炒题材股的怪圈,引导市场理性投资、价值投资。但也有投资者认为,实行“T+0”交易制度后,会进一步加重市场的投机氛围。

虽然目前上交所正在研究“T+0”交易制度,但“T+0”是把“双刃剑”,在提高交易效

率的同时,还存在很多问题,对此需要进一步评估。一方面,实行“T+0”交易制度会导致短期波动加剧。随着融资融券等转融通业务的实施,一些自律不严的券商很可能借转融通变相重开透支交易,引诱客户做大交易量;而一些投机客户,也会有这个需求,从而造成透支交易的扩大,风险也会随之加大。另一方面,“T+0”可活跃市场的交投,无形中延长交易时间使用场内资金活跃度增强,交易量增加亦可激活80%的休眠账户。这可以在没有增量资金的情况下活跃市场,在活跃的市场氛围下会对场外资金有吸引力。

应该说,交易制度对于市场的活跃程度有着重要影响。在“T+0”的交易制度下,一笔资金可以多次交易、反复买卖,在不增加市场资金存量的情况下,有效地提高市场的流通性、活跃程度和交易量,可以产生明显的资金放大效应。一方面,在市场较弱的情况下,“T+0”交易制度有利于减少投资者的投资风险,另一方面将为投资者提供更多的短线交易机会,有助于投资者提高其盈利水平。

在当前已经实施“证券交易佣金浮动制”,投资者交易成本有所下降的情况下,实施“T+0”回转交易有了必要的技术准备。实施“T+0”回转交易,为市场带来更多的短线机会,也为券商带来更多的佣金收入,有利于“多赢”局面的形成,在一定程度上刺激当前交投清淡的弱市格局。

笔者认为,鉴于“T+0”是境外成熟市场普遍实行的一种交易制度,对提高市场流动性和投资者规避隔日股价波动风险有一定意义,现在推出条件无疑已经成熟。



CFP图片

## “T+0”并非鼓励投机

□济南 李允峰

全国政协委员、上海证券交易所理事长桂敏杰日前透露,正在研究“T+0”交易制度。对于“T+0”交易,很多人认为是“洪水猛兽”,甚至谈虎色变。其实,从海外市场来看,无论是新兴市场,还是成熟市场,都存在对本国证券市场交易制度进行改革的现象,其最大特点是交易制度中的股票交收日逐步缩短。从原来的“T+5”缩短到“T+1”,甚至多国市场恢复到“T+0”交易。改革的目的是无非是提高股票市场的结算效率,降低投资者的交易风险,让投资者及尽早进行修正操作,增强市场的流动性,让股票市场呈现更真实的价格,从而促进市场有序、高效地运行。

一些人认为“T+0”这种交易制度会造成股市投机,其实这是一个认识上的误区。如果当天股

票大涨,机构或者大资金方因为既有股票也有现金,可以变相实施“T+0”交易,而中小投资者只能第二天出售,有可能股票价格又回到原位或更低。从保护投资者利益的角度来说,笔者赞同在蓝筹股中尝试进行“T+0”交易,并建议尽早在中小板和创业板市场实施“T+0”交易。

其实,“T+0”交易是国际证券市场通行的一项交易制度。美国、日本等证券市场均允许这种日内回转交易,而且不少市场的日内交易十分活跃。“T+0”交易并未增加投资风险。对投资者而言,“T+0”交易提供了更加灵活、便利的投资手段,有助于减少损失,降低交易风险。股市现货的“T+1”交易与股指期货的“T+0”交易无法匹配,难以发挥股指期货套期保值的作用,更不利于股票市场的活跃和资金使用效率。

加上对于中小投资者而言,机构投资者具备变相“T+0”交易操作功能,如此一来,呈现出更多的不公平性。因此,这项制度改革势在必行。

当前,证券市场已经具备实施“T+0”交易的环境,其条件也已经成熟。首先,股市规模进一步扩大。截至2012年10月18日,上海证券交易所上市公司流通市值也达到4.5万亿元。其次,股市基础性制度建设在不断完善中,股市的监管水平不断提升,股市投资者不断成熟。从新股发行制度到退市制度,再到打击内幕交易制度等,监管层最近几年来致力于制度建设和提升监管水平,加上对投资者进行风险教育,这些市场环境已经足以应对实施“T+0”交易的各种情况。再者,技术上实施“T+0”交易也已并非难事。

■ 我看市场

# 从投资者心理看股票量价关系

□杭州 郑秀田

证券市场中的股票常会出现这样的走势:在上升趋势中,股价通常随着成交量的不断配合出现上涨,即“价升量增”;而在下跌趋势中,股价通常随着成交量的不断配合出现下跌,即“价跌量减”的现象。与之对应的是,金融技术分析理论中也有“价升量增”等量价关系的表述。

美国学者诺夫辛格指出,投资者普遍具有追求自豪和规避遗憾的心理特征:自豪心理是指投资者对先前做出的决策出现良好结果时的满意感;而遗憾心理是指投资者对先前做出的决策出现不好结果时的痛苦感。他为此举例说:某个投资者证券账户仅有两只股票,其中股票A账面浮盈20%,而股票B账面浮亏20%。现在他面临一个选择:需要卖出某只股票去买股票C。他到底会卖出股票A还是卖出股票B?大多数的

投资者都会选择卖出股票A,而不是股票B。他还论证了在美国这种存在资本利得税的证券市场,一些投资者宁可被征收资本利得税,也会选择卖出浮盈股票,然而这样的行为从盈利的角度看是非理性的。诺夫辛格从心理学的角度进行解析,认为投资者之所以出现这样的非理性行为,原因在于他们内心中存在心理偏差,即有追求自豪的心理和规避遗憾的心理。

诚然,投资者的心理特征会影响其投资行为,最终反映在证券市场上的就是股票的量价关系。当投资者面临卖出浮盈股票还是浮亏股票的抉择时,投资者追求自豪的心理会促使投资者倾向于卖出浮盈的股票。比如,经过长时间的盘整整理,很多股票的原先持有者暗淡割肉而被洗盘出去,新的投资者在低位接盘。

当主力资金开始拉升该股,

则股价开始上涨并吸引新的投资者不断地买入,这些投资者和主力资金便成为该股的需求方。然而随着股票价格的上涨,一些相对低位建仓该股的投资者账面出现浮盈,而这些投资者追求自豪的心理会使他们倾向于卖出该上涨的股票,并成为该股的供给方。于是在该股价格上涨过程中,供给方和需求方力量都充足的情形下,该股的交易必然活跃,其结果就是成交量不断地放大,也即产生了技术分析理论中所讲的“价升量增”的现象,而且是价格上升引起的量增。如果股票价格上涨,但是没有得到成交量的配合,那么该股价格就会反转,这也符合技术分析理论中的“量价背离”原理的描述。

既然上升趋势中的股价走势符合“价升量增”的原理,那么下跌趋势中的量价又将存在怎样的关系?“价跌量增”还是“价跌量

减”,这得视情形而定。

观察一些处于下跌趋势股票的走势图,时常会发现在股价下跌的初期,可能会出现股价放量下跌的情形。这通常是由于出现一些利空消息,引起了一些消息灵敏的投资者抛盘,然后在“羊群效应”的作用下激发了其他投资者的卖出行为。由于短期内卖方势力过于强大,因此引起股价大幅下挫,于是在股价下跌趋势初期出现“价跌量增”的现象,而且是由于卖出股票的量大引起的价格大幅下挫。

在下跌初期遭遇价格放量下跌之后,很多股票就会进入价跌而量减的阶段。而“价跌量减”这一阶段就是在投资者规避遗憾的心理作用下发生的。投资者在股价大幅下跌的初期如果没有卖出行为,那么规避遗憾的心理特征使得投资者倾向于不舍得卖出浮亏的股票,他们希望有一天股票

价格重新上扬,甚至变浮亏为浮盈。结果就是伴随着价格的下跌,股票的卖方力量的减少,而处于下跌趋势的股票也很难吸引新投资者的介入,于是在股票买卖双方力量都不大的情形下,该股成交不会活跃,并出现“价跌量减”的现象。

金融技术分析的三大基本要素是价格、成交量和完成量价关系所用的时间。可见量价关系在技术分析中的重要地位。为了能够更好地指导证券市场上的操作实践,投资者不仅应该知晓“价升量增”等量价关系,更应该知晓这些量价关系背后的原因。诺夫辛格所提出的投资者具有追求自豪和规避遗憾的心理理论在一定程度上能够解析股票走势的量价关系。这意味着投资者要想在证券市场上获得满意的回报,不应该忽略自身以及其他投资者具有的这种心理特征。

■ 股民课堂

## 三技法巧换股

□宁波 谢宏章

换股是把双刃剑,操作得当,不仅能抓住机会,而且能回避风险,减少损失;若操作失误,则会适得其反,甚至可能落入主力设计的陷阱,从而被主力暗算。换股之所以常被主力暗算,关键原因在于心态不正,追涨杀跌。

模拟操作实例

2月1日,笔者准备模拟换股。此时,首先想到的是将2011年5月25日曾经卖出的中国石油(卖出价10.81元)以正差价格买回来。若以最新股价计,中国石油与当时卖出价相比,已下跌7.07%,应该说出现较好的正差接回机会,可以作为买入的首选品种。

但实际上,此时除了正差接回原来卖出的股票外,还有两种极端的换股方法:一是“弃弱择强”,在当时挂牌交易、同期可比的2416只股票中卖出表现最弱(跌幅最大)的“三大熊股”,换入表现最强(涨幅最大)的“三大牛股”;二是“弃强择弱”,反向换股,卖出“三大牛股”,换入“三大熊股”。

截至3月1日,两种不同换股方法在随后一个月时间里,结果大相径庭。利用“弃弱择强”法换股——卖出区间2011年5月25日起至2013年2月1日)跌幅最大的三只股票(天龙光电、京运通、亿晶光电,平均跌幅74.36%),同时换入区间涨幅最大的三只股票(国海证券、华夏幸福、金叶珠宝,平均涨幅456.75%)。换股一个月后2013年2月2日起至3月1日),相关股票出现与预期完全相反的走势,在同期上证指数下跌2.46%的情况下,卖出的三只“弱勢股”全部逆市大涨,平均涨幅高达13.28%,而买入的三只“强势股”无一上涨,平均下跌5.79%。一涨一跌,换股结果与不换股相比市值损失19.07个百分点。

反之,利用“弃强择弱法”换股——卖出“三大牛股”的同时,换入“三大熊股”,一个月后,相关股票出现与预期完全一致的走势,一涨一跌,换与不换相比市值增加19.07个百分点。通过比较不难发现,以追涨杀跌、弃弱择强”法换股,不仅难以取得理想的换股收益,结果甚至不如正差接回原卖出的股票(中国石油,同期跌3.01%),而且风险很大。反之,若能以高抛低吸、“弃强择弱”法换股,结果不仅远超正差接回原卖出的股票所得的收益,在大幅跑赢指数的时候取得意想不到的投资收益,而且风险很小。

模拟操作结果充分表明,普通投资者要想在换股操作中踏准节奏、把握主动,保持良好心态,确保做到高抛低吸十分重要。成功操作三技法在换股操作中达到预期目

成功操作三技法

在换股操作中达到预期目

的,除了需要拥有良好的换股心态外,还须掌握正确的换股技法。

选好股票,进行跟踪。正确换股的前提在于正确的品种选择,包括卖出和买入股票的确定。可用“三步法”进行选股:第一步,假如拟买的股票是原卖出的股票(如中国石油),此时先不急于买入,看看有无更好的品种可供选择。以当时卖出的时间2011年5月25日)作为起始日,至最近交易日(即拟买日——2013年2月1日)作为阶段区间,计算出全部挂牌交易的品种在此期间涨跌幅,并与拟接回的品种进行比较。此时,即可发现,拟买回的品种阶段跌幅实际上并不大,还有跌幅更大、优势更明显的品种可供买入——在同期可比的2416只股票中,位于跌幅前十的股票跌幅均在67%以上,其中跌幅最大的三只股票平均跌幅达74.36%。

在此基础上,通过交易系统软件建立自选板块——“跌幅前三”备用;第二步:对“跌幅前三”中的备选品种进行过滤、筛选,必要时可剔除业绩预亏、出现问题的股票,尽量确保所选备用的品种没有“问题”,并再次调整“跌幅前三”自选板块里的备选品种;第三步:计算出本轮低点以来精确的涨跌幅,排除本轮低点以来涨幅特别大的风险股,如自选品种涨幅均在25%以下的可作为最终确定的“特买股”,予以收录,进行跟踪。

定好策略,做好准备。品种选好后,在换股操作前还须定好策略,做好操作前的准备工作。一是要确定买入时机。原则上要在大盘回调时低吸,上涨甚至急冲时应暂缓买入(在“有底仓”的情况下甚至要反向卖出)。必须在大盘回调(而不是个股回调)时买入。因为在大盘回调时,一般情况下多数个股都会跟着回调,若在大盘上涨时买入,一旦大盘展开回调,个股的杀伤力往往很大,所以要选在大盘回调时低吸;二是要确定买入对象。若在大盘回调时,原卖出的股票若随之下跌,出现正差接回机会时,此时可选择原股接回,不一定要选择新的品种买入。只有当大盘回调的同时,原卖出的股票未能下跌,无法正差接回时,才可换股操作,买入待买的股票。

按照计划,择机换股。重在把握三点:一是在大盘回调,原卖出的股票没有正差接回机会,且待买股票选择对象较多时,优先买入处于下跌且跌幅较大的“特买股”予以买入;二是将待买资金分成三批,此时先买第一批,即买入总量的三分之一,再跌时再买第二批,数量仍然是三分之一,以此类推直至全部买入时止;三是当原卖出的股票出现正差接回机会时,后买入的股票又有利可图或能保本卖出,此时即可卖出后者,同时买入前者。

## 俗语新编

鱼儿见食不见钩 股民见利不见害 谓只看到利益而看不到凶险。	专买便宜货,家成废品库 专买便宜股,家成垃圾箱 谓专靠买便宜东西捞取好处的人,不会有好结果。
只看到股价上涨时存在的赚钱机会,而认识不到庄家拉高的目的是为了出货,这样的股民常常追高被套。	只有不快的斧,没有劈不开的柴 只有技差的人,没有不赚钱的股
砌墙先打基 炒股先学技 谓做事先搞好基本建设。技术是炒股的基础。想炒股先得下苦功学习炒股技术,技术学好了就有了赚钱能力。	谓只有缺少智慧的人,没有解决不了的难题。 即便是基本面再差,走势再弱的股票,只要能低买高卖照样能赚钱。赚不到钱是因为操作技术不高踏不准涨跌节奏。
子女不要多,好好生一个 股票不要多,好好选一只 谓不求数量多,只求少而精。	赖货等行时 蠢股等热点 谓耐心等待时点。 业绩不好的股票,当本身含有的题材符合市场阶段热点时,照样会被炒作,持股者不会换股操作的,可耐心等待时机到来。(青岛 殷家驹)