

## ■ 读者话题

# “T+0”交易可分步实施

□连云港 吴学安

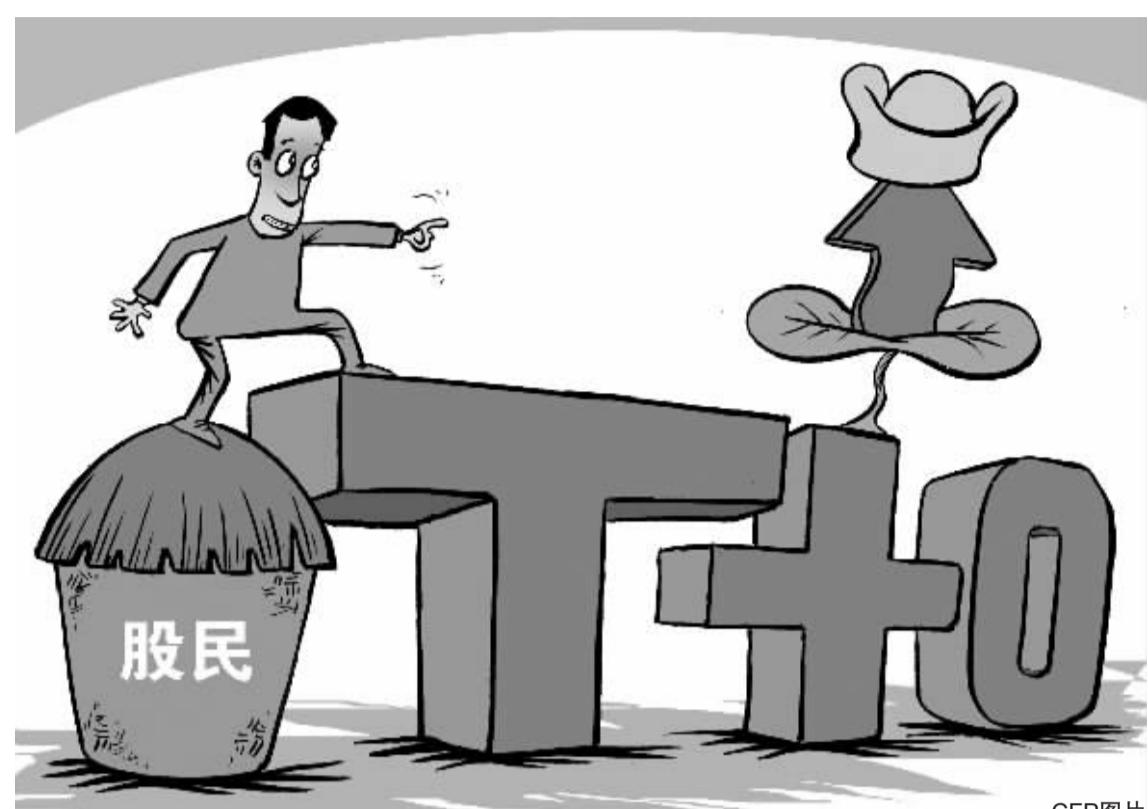
全国政协委员、上海证券交易所理事长桂敏杰日前透露,正在研究“T+0”交易制度。针对市场关注的“T+0”交易制度,桂敏杰表示,“T+0”是把双刃剑,在提高交易效率的同时存在更多麻烦问题,因此对这一问题还需进行评估。

随着2013年2月28日转融资正式试点,“卖空”和“卖空”更具有操作性,而“卖空”和“卖空”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。“卖空”和“卖空”其实就是融资券,“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,但同时也放了风险。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



CFP图片

□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。

改革的目的一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

## “T+0”并非鼓励投机

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,上海证券交易市值已经达到12万亿元,深圳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”;而在下跌趋势不同阶段,股票会出现“价跌量增”或“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不理性的。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,经过长时间的横盘整理,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况下,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的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。

## 细辨卖出四良机

■ 投资一得

□沈阳 丁宁

投资领域常说“会买的是徒弟,会卖的才是师父”。但作为价值投资者,由于不经常调仓换股,所以很少会有卖出机会。笔者介绍几种价值投资的卖出方案,以告知价值投资者,如约翰·邓普顿这样的价值投资先行者,其实早就成为“师父”。客观来说,价值投资在很大程度上等同于长线投资。除非投资标的在短短几个月之内就从价值严重低估变成价值严重高估。否则价值投资最起码的持仓期限是少则一两年,多则五六年甚至更长。

因此,作为价值投资者,买入股票之后其实就很少卖出。要想做“师父”,不但要耐得住寂寞,而且必须要有定力。如果动不动就

调仓换股,反倒会违背价值投资的基本原理。而且还并不能称之为“会卖”,所以仍无法成为“师父”。怎样的卖出在价值投资领域才是“会卖”呢?笔者总结了四大准则。

一是在有更好投资标的时卖出。通常情况下,价值投资的持股,都需要等到牛市卖出才正确。但以约翰·邓普顿为代表的的价值投资先行者,并不赞同上述呆板的投资准则。即便没到牛市,但如果更好的低估值投资标的时,仍然是卖出现有持股的好时机。当然,这样的操作意味着放弃一家旧公司,而去了解一家新公司。在这个过程中,就需要对新公司进行全方位的了解和估值。更何况,目前并不存在堪称精确且万能的估值方法。因此,在投资新公

司时,就存在着一定的出错概率。为此,约翰·邓普顿进行了特别规定,只有当更好投资标的比现有持股低50%以上之时,才能进行调仓换股。也就是说,当现有持股的估值参数为1时,另一更好投资标的的估值参数必须为0.5或更低才可进行调仓换股。凭借这样的特别规定,就会提供很高的“容错”几率,也就是大家所熟悉的“安全边际”。

二是在估值差价过大时卖出。在变幻莫测的股市当中,难免会遇到业绩变脸的“地雷股”。在这种情况下,有些持股很可能是在公司业绩变脸之前,按照市盈率估值进行购买的股票。但在业绩变脸之后,就需要重新对其进行估值,按照市净率、市销率甚至是市现率进行估值。而笔者认为,投资白酒股存在

着一定“赌”的成分。如果赌对,日后可能赚得盆满钵满。如果赌错,则有可能输得丢盔弃甲。因此,且不可拿出全部资本去投资白酒股。仓位过重或业绩变脸之时,就是减仓甚至是清仓的最佳时机。

四是在单一股票估值过高时卖出。虽然是熊市,某些股票的估值甚至超越大盘历史高点时的估值,而其业绩没太大改善,因此这种投资标的同样需要卖出。需要特别说明的是,这里所说的是“估值”超过大盘历史高点时的大牛市,而并非是“股价”。举例来说,某只股票在大牛市的最高估值是50倍市盈率,而近期由于概念炒作或其它原因,也同样攀升到50倍市盈率,并且业绩也没有太大改善,这种情形也同样需要卖出。

## ■ 股民课堂

## 三技法巧换股

□宁波 谢宏章

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(即拟买入日——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的涨幅,并与拟收回的品种进行比较。此时,即可发现,拟收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%。

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“弱势股”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,在大幅跑赢指数的同时取得意想不到的投资收益,而且风险很小。

## 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

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。

价格低的股票大多成长性差,走势大多疲弱。