

多空论剑

休整后成长股涨势将持续

本周市场上蹿下跳，市场波动加大，4月25日这天创业板更是走出“钓鱼线”行情，以文化传媒、电子为代表的一批强势成长股迎来大幅调整。5月行情是否值得期待？强势股走势是否会偃旗息鼓？后市还有什么品种值得投资？

□本报记者 李晓辉

强势股进入休整期

中国证券报:最近市场震荡幅度加大，市场在等待什么？5月的市场是否会有所表现？

赵袭:中国经济靠投资拉动，这一点在中短期内难以改变。目前货币政策是宽松的，但经济增速低于预期，说明货币流动的速度或者说是效率降低了，这体现出投资拉动的边际效应在递减。这种货币增长得快，经济恢复得慢，是投资者现在所担心和看不清楚的问题，也是市场震荡的内在原因。

我对市场不悲观。作为支撑指数的银行股、地产股，一季度业绩不错。银行2013年总体有15%的业绩增长预期，按照当前的经济结构形式，银行股的问题不大。地产股虽然遭遇持续的房地产调控，但房地产投资在一季度增长很快，其业绩增长还不错，对房地产公司的业绩也不应该过度担忧。

市场现在还没有明确的方向性信号，还得在迷茫中徘徊一段时间，走一步看一步。A股市场有季节性上涨的传统，比如每年12月至次年3月比较容易涨，每年5月也有上涨的传统。但是对今年5月的行情，我现在并不太看好。

中国证券报:股指期货对于大盘的方向选择究竟是起到引领作用，还是事后反应？

赵袭:股指期货作为一种金融工具，其本身是中性的。它无法改变股市大趋势。但是在短期内，比如日内及交割日前后几天，确实对于股市存在助涨助跌的作用。最近2个月，每月第三周的周五，都存在这种效应。

中国证券报:本周四(25日)下午尾盘时间强势股跌得很凶，这预示着什么？

赵袭:最近的结构性行情与资金抱团的“羊群效应”有很大关系。传统行业不行，那么就配置到新兴和成长的行业领域，这是共识。比如那些医药、电子和一些高科技股票。

周四下午我们确实明显地看到前期强势的高估值成长股出现调整。当获利盘太多，市场走势不明时，投资者对强势股就会有分歧。

这些涨幅过大的股票，会进入短期休息期，向下的概率较高。创业板连续上涨，明显是不正常的，但不正常不代表它的投资机会就会消失。

金牛操盘

余定恒：关注经济转型受益行业

□本报记者 黄莹颖

虽然最近两个交易日中小板指、创业板指均出现大幅调整，但深圳翼虎投资管理有限公司总经理余定恒表示，仍然看好受益经济转型的行业，而对一些与基建、房地产联系紧密的行业要尽量回避。

中国证券报:近日市场调整幅度较大，原因是什么？

余定恒:春节之后，宏观调控超出预期，具体包括房地产调控、清理理财产品等。在现阶段重在保持金融市场稳定、防范金融风险，是政府正在做的事情。从目前推出的政策看，都超出了市场预期，这是造成市场持续调整的原因。

此外，宏观经济数据并不理想。从近期披露的4月汇丰PMI初值等数据看，都呈现出旺季不旺的状况。

中国证券报:在二季度，有哪些因素会对市场趋势造成影响？

余定恒:第一，如果IPO新政出台，要观察其能否抑制中小板、创业板高估值的状况；第二，债券监管风暴如何演绎，如果继续“重拳出击”，可能让低等级的信用债出现调整，抑制企业融资能力，从而倒逼地方政府及企业加杠杆。

中国证券报:目前你对仓位的控制如何？为什么？

余定恒:现在市场的消化能力很强，很有韧性，对一些利空的消息只需要一两天就能消化，这实际上反映出机构积极博弈的状态。

从我们的仓位看，对市场总体还是持中性态度，仓位偏低，但是不排除出现一种情况：在IPO等因素稳定之后，市场会继续走强。

中国证券报:看好哪些板块？理由是什么？

余定恒:总体看好受益于经济转型的一些行业，以及一些主题投资，比如节能环保、移动互联、智慧城市、生物医药、军工、3D打印、文化传媒、消费品、树脂、天然气、农药等题材。他们将持续受益，因此可以从相关板块中找出一些强势股。而对一些与基建、房地产联系比较紧密的行业，我

在短中期内，炒作创业板和新兴产业的氛围还存在。随着其调整的时间和空间的到位，有确定高成长的股票又会回到上升通道，但不会像一季度那样出现大幅上涨。

中国证券报:对于即将到来的5月市场，你们的投资策略是怎样，有什么值得关注的板块？

赵袭:我们的策略是买超低估值、有安全性的股票，当然也会大量配置成长性行业，例如文化传媒、电子、医药等。我们现在的仓位不超过五成，降下来的原因不是不看好市场，而是前期买的热门股票涨得太多，比如一些电子、医药行业。虽然我们还看好，但是短期内觉得它们太贵。

我们看好银行股，尤其是二线银行股（一线银行股指五大行、二线银行股指股份制银行、三线银行股指地方银行），市场或许对坏账有些过分担忧，我们认为这是获得绝对收益的品种。但我们并不喜欢券商股，它们的估值都在30倍以上，属脉冲式上涨，虽然有金融创新概念，但中短期还是靠天吃饭。另外，由于大宗原材料价格的下行，一些客户消费量增长稳定的传统冷门行业会出现利润改善的品种。

转型期“分化”是常态

中国证券报:最近市场上蹿下跳，大阳之后是大阴，这种走势的原因是什么？

吴险峰:主要是市场在矛盾中焦灼，没有方向，涨多了就跌，跌多了就涨。短期无法揭开经济增速的谜底，目前上涨和下跌的理由都不充分。

如果说看多的理由，从资金的角度看，从票据贴现利率，资金成本是在下降的，市场资金充裕。另外，金价遭遇大顶，房地产业不能投，资金要寻找一个投资渠道。做空的理由也很充分，静态经济数据并不好，低于预期，有可能还有新低。在政策上，金融体系在去杠杆化，短期不利于市场上。

目前股市的走势和内在能量比去年强多了，市场有赚钱效应。去年随时斩仓基本都是对的，今年斩仓就不一定对。今年最差的情况就是震荡筑底阶段，而不是寻底。

中国证券报:创业板不断创出新高、上证综指震荡下行，对于这种分化我们如何理解？

吴险峰:这是合理的。中国经济处于转型期，成长股走势凌厉，有其内在理由，它们代表经济转型方向，景气度高、高成长。市场现在把符合未



来发展方向的行业炒上去，是个估值体系的问题。资本市场不仅有融资和投资功能，还有引导资源在行业间重新配置的作用。从这个角度看，估值高的行业会对实体经济产生引导。从创业板的P/B指标看，很多公司尽管业绩并不太好，但是手持大把现金，P/E值虽然高，但是P/B值不高。

以上证综指为代表的传统行业和蓝筹股，我也并不认为他们的盈利能力会快速萎缩，甚至很多行业和公司的盈利不比中小板、创业板差，但是在面临漫长的经济转型期中，他们的估值水平会下降。近期市场分化，与基本面有关系，但是更大的原因是估值体系的重建。

中国证券报:市场产生趋势性上涨需要具备什么条件？

吴险峰:流动性要持续向好，还有就是经济出现确定性复苏。三四月的经济让人失望。对经济弱复苏的情况如何，5月仍是观察期。处于这种

观察窗口期，相信市场会继续震荡。

中国证券报:最近你们的投资策略是什么，有什么看好的品种？

吴险峰:中国经济不会出大问题，但短期不确定性高，道路曲折。如果信贷还是在增长，那么银行股还会上涨；如果市场活跃度能够持续，那么券商股也会上涨。但是我们不会过多的参与这两类股票，它们只是一种存量的博弈，我们不愿意花更多的时间和精力去做这类投资。

从行业和股票选择上，我们还是认同成长型股票，例如新兴产业和消费类股。作为专业投资者，还是要看估值。一些成长股估值在30、40倍以上，但是用发展的眼光看，这种估值并不贵。但需要指出的是，成长股是把双刃剑，需要你多角度甄别，这些公司的股价走到哪里去，要由资金成本、市场博弈、赚钱效应等几方面因素所决定。

谈股论金

临大事有静气

□晓旦

最近几周，超出预期的事情不少。最新的例证是4月汇丰PMI预览值不及预期，只录得50.5%的几个个月以来的最低水平，显著低于3月PMI51.6%的水准，也低于人们51.5%的预期。在诸多负面因素影响下，股市顺势向下调整也是必然之势。令人惊讶的是股市向下调整的幅度并不算大，上证指数至今还在2200点上下翻腾，倒是使人真正感到市场的相对强势。

对经济增长的不给力，我们在前几周的讨论中已经有所提及。其实我们常常可以从大宗商品的价格变动趋势得到对经济形势前景判断的指引。2月以来，主要工业品的期货价格跌跌不休，这在很大程度上反映了制造业订单不足、需求不振，去库存仍在进行中。从现在看，主要工业品价格已

经跌到了一个关口，如果经济形势未能出现趋势性转折，主要工业品价格有可能再向下寻找新的平衡点，经济增长的势头也不会转为强劲。我预期悲观的结果会有更大的可能。

股票市场不好，舆论就会出现对股市的指责。例如有人叫屈道：投资者在这个市场上很难得到投资回报，投资者在受到损害后很难得到有效保护等。更有严厉的批评——A股市场就是畸形市场。诚然，A股市场的确有很多不尽如人意的地方，A股市场需要批评，需要改进才能进步。如果仅仅是以此劝阻投资者进入市场以免受损失，这样吓唬也不为过，但是对于在股市中投资的人来说，只听这样的话是有害而无益了。

回过头客观地看，A股市场还是出现了一批值得长期投资的股票，且不说早期上市的万科、深发展、平安银

投资感悟

热钱效应渐显 两类股有机会

□中泰

市场震荡幅度加大，个股活跃度和资金参与的程度都比较高，这与热钱逐步堆积存在一定关系。

随着房地产调控的升级，实体经济的不确定性，可投资渠道有限，不少资金有回流股市的迹象。比如我们经常看到以史玉柱为代表的大鳄在谈论A股市场，这至少表明盯着这个市场的钱开始多起来。近期，指数持续震荡，市场还在担忧IPO开闸，但是不少个股走出了明显的牛市行情：股价不断创出新高，表明流动性的充裕已在实质性地影响A股走势。

热钱集聚的方向值得重点关注。从保持强势的个股来看，第一类牛股显然带有一个明显特征：股价上升过程中伴随着不断的大宗减持，那么到底是股价涨了引发股东减持，还是股东为了高位减持使用了某些手段刺激了股价上

涨呢？这可能和先有蛋还是先有鸡一样难说清楚。

从基本原理上看，在一个减持周期里面，大股东、投资基金、散户投机资金的目标是一致的，都期望股价上涨，这样的共同预期和一致行动让股价上涨容易很多。同时，在利益驱动下，减持期间的各种利好也被市场放大，导致热钱更加集中地涌入。因此，我们可以密切注意该类板块在近期的表现，特别是那些在未来一两个月内有解禁预期的个股，观察他们在减持期间是否有利好配合，捕捉一些交易性机会。

第二类具有明确投资机会的股票存在于“低估值、低价格”板块中。随着2012年报和2013年一季报陆续披露，投资者对个股估值重新定位，容易找出那些估值低的个股。从外资大行以及国内资本大鳄经常讨论的标的来看，以银行股为代表的金融股

板块是非常明显的低估值区域，不少产业资本，比如史玉柱就看好民生、兴业这样的优质银行股。对于PE在5倍左右、PB在1倍左右、股息率比较高的银行股来说，大资金买入并持有是合理的选择。

对于养老金和社保来说，买入低估值的股票肯定是最基本的原则。而对于一些有长期打算的资金来说，绝对价格的低廉也是选择标准之一，比如被ST的中国远洋，由于其独特的股东背景和庞大稳定的资产分布，虽然股价因为业绩巨亏而跌得面目全非，但是从长期的套利空间来看，是不错的标的。

总之，目前流动性充裕已有所体现，市场的机会，特别是交易性机会逐步出现。但是，由于IPO的开闸预期以及经济发展的不确定性，我们仍然需要控制好仓位，比如捕捉交易性机会的资金不要超过五成。

投资非常道

大震荡是调整延续标志

□金学伟

内地“股评界”对技术分析有两次切中要害的抨击。一次是李志林先生的“线越画越长，人越变越蠢；浪越数越多，米(钱)越数越少。”文章发表后，我写了《三角形内角之和大于180度》，从技术分析的程式化和股市走势的多样化角度做了呼应。一次是香港陈咏襄先生的“没人规定牛市一定要以5浪开始，就像女人生头一个孩子不一定要是男孩一样”，以及“波浪理论的数学基础不能成立”。是经过我手编辑刊发的，因此有些波浪爱好者非常不满，认为最该站起来说话的人，却亲手把这种“恶毒攻击”的文章放在了头条位置，有失众望。

其实，两次“恶毒攻击”都和我的基本态度相吻合：任何东西，你研究得越深邃，就越能发现它的缺陷甚至荒谬之处，就像波普说的：凡科学都是能证伪的，不能证伪的只有神学。就拿上期提到的0.618来说吧，按波浪理论，一切大级别调整其幅度都会倾向0.618倍。但实际的走势是如何来体现这0.618倍的？上证指数1429点至386点，跌73%；1558点至325点，跌79%；1052点至512点，跌51%；2245点至998点，跌55%；6124点至1664点，跌73%；3478点至1949点，跌44%。20年，6波大级别调整，幅度从79%到44%，高低悬殊，但它们的平均幅度是多少？62.5%！这不就是一个0.618的黄金分割率吗？

自然界也是如此，虽然我们能找到很多例证，证明斐波那契数列和黄金分割是一种普遍的自然现象和自然法则，但我们也能找到很多例证，证明它是一个“伪规则”。所以，对一切分析方法，我们都可有三种态度。一种是写论文的态度，上述的平均数已足够让人满意：凡是大级别调整，都会倾向0.618，有理有据，说不定能拿诺贝尔奖。一种是做投资咨询，它也可以凑合：按普遍规律——用我们投行的术语讲是按大概率讲，对了，我牛；错了，是市场出了问题。但做投资、交易不行，你得对一种方法先做“证伪”和“证确”工作，然后再用别的方法去甄别、去筛选，否则，本来可行的分析方式就会成为江湖隐语中的“坑”。

对富有弹性的理论需要甄别，对其作出的结论需要筛选。对一些机械化的分析方法则需要一个基本前提，那就是“先看地形，后看地图”。在没有查看地形前，不要查看地图”，这是所有飞行员接受培训时教官必讲的一课。以狄马克的“股市拐点指标”来说，它其实并不是什么新鲜玩意儿，和其他所有“市场行为观察指标”一样，都是依据3个原理设计：上涨是多头能量的消耗，下跌是空头能量的消耗；不仅收盘价，K线上的所有价格都是反映市场行为、衡量涨跌的标志；无论多头还是空头，其能量都不是无限的，消耗过多就得回补。虽然这类指标比传统的、主要以收盘价为依据的指标进了一步，但仍是一种机械化指标，属于0.75米的正步走，而股市则是一个布满高低宽窄不一的沟坎场所，地形复杂。所以，应用这类指标之前，要先查一下地形，否则走不了几步就会掉进沟里。因为这类指标比较适合牛市、震荡市、锯齿形调整市，而不适合其他的市势类型。

在查看股市地形方面，最好的仍然是波浪理论和市场轮廓理论。两者结合起来，可很好地解决股市地形问题。尤其当波浪理论无法对市场形态和所处阶段作出准确描述时，市场轮廓理论可起到很好的替代作用。以当前市场来说，相信100个人会有100种数浪法，但不管你数的结果如何，市场轮廓理论都告诉我们两点。

1、这是一个平衡市，平衡区间已经形成，为1949点到2444点。这一点我们已经说过。

2、作为平衡市的一个组成部分——从平衡区间最高点向最低点寻求支撑的道路尚未结束。

理由一：2236点是本段行情的价值中枢，迄今大盘还在价值中枢附近，上下太不对称。如果上面200点，下面100多点，形成1比0.6以上的比例，才基本对称。或者，市场在震荡中能形成新的更高的价值中枢，但这有待后市发展。

理由二：从2444点调整以来，大盘一直维持巨幅震荡，表明多空双方对当前点位都相当满意，市场的交易功能可以得到充分发挥。

市场轮廓理论从5个方面考察市场：市势类型；价值中枢何在；市场想朝哪里去，有没有能力去它想去的地方；市场促进交易的功能是否得到充分发挥；何人、何价发生了何事，是何人所为。

因此，这种大幅波动，在市场轮廓理论中，属于市场有能力去它想去的地方标志。只有当波动幅度变得极其狭窄，才说明市场已没有能力去它想去的地方；买卖双方都对当前的价格不满意了，无法痛痛快快地做多，也无法痛痛快快地做空；市场促进交易的功能丧失，市场就需要求变，而变的方向必然朝上。

先定性，后定量，这是技术分析的要义所在。弄清了当前股市的地形，我们在操作中就不会迷失大方向，不会被一些气势恢宏的长阳所迷惑，一次次掉入主力为我们设的局。（作者系上海金耕信息运营总监）