

多空论剑

主跌段已过 掘金成长股

本周只有两个交易日,但市场“上蹿下跳”波动十分剧烈,创业板上演了一场绝地反击大戏。市场调整期还有多久?新股发行体制改革对于股市影响有多大?两家公司业绩突出的私募给出了答案。

□本报记者 李晓辉

创业板很难深度回调

中国证券报:对新股发行体制改革征求意见稿有何看法?

陈家琳:这次出的征求意见稿与我们预想的差不多,毕竟从行政化思维到市场化思维不可能一下子转过来,该稿总体上市场化与行政化是7:3。包括上市公司上市前后的透明度、对机构的责任机制都有进一步规范。但是包括对于限售股解禁减持、净资产的规定以及股本的限定,有些行政化色彩。

中国证券报:13日市场大跌,是否与新股发行体制改革有关?

陈家琳:这与征求意见稿关系不大。我们看到IPO发行体制改革意见实际上更多针对中小板和创业板,但创业板快速下跌后,很快就收涨上来。

大跌的次要因素是端午节期间海外市场下跌,首要因素是宏观经济数据低于预期,导致权重周期板块大跌。而代表新兴产业的中小板和创业板下跌是由于估值太高,跟随整体氛围和市场做了一些恐慌和惯性调整。

中国证券报:未来经济增长的动力在哪里?

陈家琳:目前经济明确向下,是在二次探底。现在不能指望政府推出放松和刺激政策,否则将重蹈投资拉动的覆辙,这是市场的共识。经济增长的动力还是改革。

中国证券报:创业板的估值溢价风险是否已经释放完毕?

陈家琳:近期代表新兴产业的创业板回撤明显,但是出现非常强的估值回归的情况比较难。在经济转型期,经济增速总体下滑,能够成长的行业和公司成为稀缺品种,投资者愿意为成长付出更多代价和成本,意味着愿意给相关股票更高的估值。创业板356家公司,市场走势分化明显,创业板的指数包括文化传媒、电子等行业的权重较大,如果这些权重大的板块和股票拒绝下跌,那么创业板跌幅也不会深,近两日文化传媒股的强势正好体现了这一点。

现在资金大都钟爱成长股,实际能选择的范围和种类越来越少。创业板高估值会持续,现在风险释放最快的时期已经过去,对于有基本面支

撑的高估值成长股,没卖的不需要再卖了,没买的可以再观望一下。

中国证券报:对于蓝筹板块的投资价值如何判断?

陈家琳:尽管宏观经济在继续寻底,改革道路曲折,但是我们对于市场并不过分悲观。在市场操作上是越涨越卖,越跌越买,进行左侧交易。

现在还不适宜买入周期股。经济还在寻底,产能过剩、去库存仍在继续;A股周期股估值与香港市场相比,还不算便宜,应多看新兴产业股票。我们判断市场调整最快、最猛的时间已经过去。

指数意义淡化

中国证券报:13日市场大跌,背后的原因是什么?

方增鹏:市场下跌与IPO征求意见稿的出台是有关联的。市场预期9月以后IPO才能重启,但在股市出现连续调整时就发布了征求意见稿,在心理上对市场有负面冲击。但市场下跌的原因肯定不止一个,包括海外市场尤其是新兴市场国家的股市都在下跌,以及国内资金紧张,这些都是促使股市下跌的原因。

至于创业板有反弹,主板无反抽的原因,还得从大的宏观情况来看,近两年,中国经济转型首先要想到靠出口、房地产投资拉动的方式不再行得通,相关产业链上的公司不能碰,资金在继续撤离传统周期行业。

中国证券报:创业板股票已涨的很高,现在是否还有投资机会?

方增鹏:经济转型的大背景下,传统行业受制于产能过剩,这些板块带动的权重高,上证综指继续下跌是大概率事件。不过,想要跌到1949点,那也是过于悲观。在这种大背景下,投资者还是青睐新兴产业股。比如13日当天,主板跌得很多,创业板乐视网却出现涨停,传媒板块走势很强。

在目前情况下,指望创业板调得很深并不现实,唯有反复挖掘,接受涨多了下跌,跌多了再上涨的现实,毕竟创业板大多数股票的市值很低。不要过分看重创业板指数,而是精选有成长动力的个股。

中国证券报:对新股发行体制改革征求意见稿如何评价?

方增鹏:新股迟早是要发的,不发肯定不合



理。问题在于如何通过市场筛选,让好公司上市,坏公司被淘汰。要知道包括欧菲光、大华股份这些牛股也是在2008年以后上市的股票。

征求意见稿在询价方面有些变化,打破了垄断,也加强了对机构的权力义务的规定。但是对于大小非套现的锁定规则有些不符合市场实际情况,意义不大。

中国证券报:从近几个月的经济数据看,多项关键增长指标明显低于预期,经济增长前景方向不明确。是否可以期待管理层“救市”?

方增鹏:从草根调研来看,实体经济比看到的数据还要坏。这在短期不利于股市,但是从长远来看不是件坏事。毕竟中国经济按照过去的模式运转是不可持续的。

管理层救市的问题没必要期待。现在管理层

难以扭转经济走势,毕竟4万亿元的老路无法再走。现在是在给当年的急速增长埋单,中国经济必须得痛苦几年。

无论是决策层,还是市场经济各参与主体,都在调整对经济增长的预期,或许对经济增速的容忍度在7%左右,目前只能是痛苦地“磨经济底”。

中国证券报:你们对于市场的投资策略是什么?

方增鹏:既然判断经济大概率向下,经济处于转型期,大部分蓝筹和周期股票机会不大。目前蓝筹板块的价值不在于股价的上涨和股价价差收益,而是在于股息的收益率。

机会在代表新兴产业的小股票身上。如果没有看好的品种,或者觉得太贵,那就观望,如果有好的品种,就买入并持有。

金牛操盘

深圳翼虎投资余定恒:市场或维持弱势震荡

□本报记者 黄莹颖

上证综指、深证成指、中小板指、创业板指大幅下挫之后,创业板指率先反弹,并最终几近翻红。14日,创业板指涨幅达3.78%。对目前的市场环境,深圳市翼虎投资管理有限公司总经理余定恒认为,本周四大盘出现重挫,主要是诸多利空共振所致,短期冲击后,市场将维持弱势震荡格局。

中国证券报:本周四大盘出现大幅下挫,导致市场发生这种情况的原因是什么?

余定恒:本周四大盘出现重挫,是诸多利空共振所致:一是5月宏观数据差于预期,二是IPO可能即将推出造成冲击,三是国内银行体系缺钱导致资金价格高企,最后才是受外围市场下跌拖累。

中国证券报:A股市场仍面临较大的回调压力?

余定恒:中采PMI与汇丰PMI数据打架,说明大型企业与小企业景气度不同,市场本身变得复杂,中期趋势不够明朗。而从流动性来看,6月流动性可能不如前几个月充裕,外加IPO重启预期加强,市场风险偏好降低,那些涨高的股票有回调需求。

中国证券报:这种调整属长期还是短期?

余定恒:调整的内在因素是,权重股没有基本面支撑,小盘股涨得过高。我们判断短期冲击后,市场仍将维持弱势震荡格局,不会单边下跌,短期也不会击穿2000点,更多是围绕中报展开分化行情。投资机会在于基本面见底后,中长期改革政策的明朗。

中国证券报:与以往几次大跌相比,本次调整有哪些特点?

余定恒:这次下跌与去年5月下跌的不同之处在于:市场对经济下行的趋势已有预期,会在此区间震荡整理,经济在转型升级过程,股市整体走牛的概率不大,但在新兴行业中产生牛股,值得长期投资。A股已进入机构博弈时代,市场将遵循价值投资理念。中报公布后,所谓的优质成长股将去伪存真,我们精选的个股具备低估值、未来两三年成长性确定,能经受住市场的考验,为投资人创造良好收益等特点。



谈股论金

经济数据背离 指望政策红利

□晓旦

经济增速放缓已是不争的事实,虽然5月官方PMI数据表明经济仍在复苏过程中,但是中小型企业已在衰退中,汇丰中国PMI说明了这一点,官方PMI中小型企业PMI也说明了这一点。最新公布的5月宏观经济数据出现一些背离现象,体现出在经济稳增长的过程中,调结构的复杂性。

一个背离迹象是5月经济数据表明经济运行中金融扩张明显,但经济增长相对疲弱。尽管5月新增信贷回落至6674亿元,但非信贷融资继续增长,今年头5个月社会融资规模达911万亿元,比去年同期多出3.12万亿元。此外,5月末M2余额达到10421万亿元,同比增长158%,比上年同期高26个百分点,也高于年初制订的控制目标28个百分点,这说明流动性仍保持在宽松水平。

但是社会融资总额的快速增长

长、M2的增加并没有在实体经济增长中得到反映。5月固定资产投资、工业增加值、出口等经济增长数据都在较低水平徘徊。今年头5个月的固定资产投资增速仅为20.4%,环比回落0.2个百分点,创出8个月以来新低,说明企业的投资意愿依然不高。社会融资总额增长对增加投资、对经济增长的推动作用在降低。

在价格运行中,CPI的上升和PPI的下降也说明了经济数据的背离。尽管5月CPI同比增长2.1%,CPI的环比意外由升转降,但还不能轻言通胀威胁已经过去。在过去几个月中,CPI的升降仍然是由食品价格特别是蔬菜价格的波动所主导。不过值得注意的是,居住类价格处在上升趋势中。未来几个月,虽然CPI大幅度攀升的几率不大,但不会出现通缩风险。

5月PPI同比下降2.9%,环比下降0.6%,显示当前经济增长中总需

求不足、产能过剩的问题。PPI数据同比连续15个月为负增长,说明经济结构中产能过剩的结构性因素是制约当前经济增长的主因。

此外,人民币升值和进口数据下降也属背离现象。尽管人民币汇率连创新高,但是5月数据表明进口反而下降0.3%,这反映社会需求低迷。

经济数据的背离说明在经济结构调整中,旧的需求已经萎缩,而新的需求尚未壮大,从而增加了经济调控的难度。目前,最容易促使人们重新依靠政府刺激经济增长的窠臼,但较快的社会融资总额增长并未同比例推动经济增长,因此简单的降息、降准或难以解决现实的经济问题。政府已表达出容忍经济增速放缓、完成经济结构调整的意愿。预期6月流动性不会出现根本性变化,经济数据也不会有较大改观。股市能指望的只有与经济结构调整有关的政策红利。

投资感悟

融资融券量预示个股未来涨跌

□中秦

“端午劫”行情让市场人气迅速消散。在本次调整中,很多个股的调整幅度超出大家预期,这在一定程度上与融资融券操作的逐步普及有关。今天笔者就谈谈在融资融券背景下的股市操作策略。

融资融券市场运营一年多以来,逐步受到投资者特别是机构重视,在某些个股上的融资融券量占比较大,经常有个股因为融资融券量超过规定比例而上榜。因此,个股股价的波动和融资融券的关系日益密切,特别是某种趋势出现的初期,融资融券交易会较为密集。比如这次下跌的开始阶段,几只大型银行股的融券量快速上升,这是权重股率先破位下行的重要因素,这教会我们如何更好地利用做空杠杆对冲持仓风险,例如,在某些敏感的高位区域,适当做些ETF的融券对冲持

仓风险是很有必要的。

在股价上升或下跌阶段,要密切注意个股融资融券量的变化。比如,在股价持续上升阶段,一般都会吸引资金介入,融资量会随之上升,如果融资金额迅速放大,超过平均日成交量的半数以上时,就需要密切留意了,这些急剧增加的融资表明一种短期获利心态的集中涌入,一旦股价不能持续上升,在资金成本的压力面前,他们会选择快速兑现,特别是整体市场出现不稳定迹象,这些资金就会落荒而逃。

比如,通过研究东方明珠近期融资情况和股价表现,就可以明显体会到融资盘对股价短期波动的影响。近几天,融资余额量较大的股票跌幅普遍较大,这就是融资盘对下跌的放大作用。可以说,这轮下跌跌幅之大,速度之快,很大程度上与融资融券有关。

融券量的变化是我们在股价下

跌阶段需要重点关注的,因为融券最终要买券归还,即会变成买力,因此,当融券量增加到超越日成交量一定比例时,就需留意反转即将到来。

股价平稳阶段,融资融券的异常变化也是我们需要时刻注意的。有些个股在股价平稳时,融资融券量出现异常增长,这往往预示着未来股价的运行方向将发生变化,有先知先觉资金事先布局。比如中天城投,股价在5月前比较平稳,但是融资余额不断增长,特别在5月16日和17日两天,融资额急剧增加,预示着未来股价被某些资金看好,果然后面出现了迅速和巨大的涨幅。同样,融券数量的不断增加就出现在前期的一些白酒股中,现在证明,这些资金的操作是很明智的。

总之,融资融券已经不是个陌生的词汇,而且正在对市场产生巨大影响,我们应该多学习、研究,不断关注相关数据的变化,科学和准确地作出投资决策。

投资非常道

调整无法一步到位

□金学伟

从2010年以来,供求关系就一直是沪深股市最主要的矛盾。这对矛盾可从以下几个方面得到印证。

首先是大盘的几个高点,2010年的3186点、2011年的2067点、2012年的2478点、今年2月的2444点和5月的2334点,5个高点的A股流通市值都在20万亿元到21万亿元之间。由此可见,20万亿元的流通市值已经成为沪深股市难以逾越的天堑,不管指数高与低,只要市值达到这个位置,大盘就到头了,指数一个高点比一个高点低的主要原因就在于此。

其次是市场的资金存量,从2009年的3478点起,沪深股市的保证金余额呈现一路下降态势,从最高2.9万亿元降到2011年初的1.2万亿元、2012年的8000亿元,直到近半年的6000亿元上下。就估值来说,3478点时沪深股市的平均市盈率在33倍左右,而目前的市盈率比当初下降了约六成。在从3478点下跌的过程中,市场总体上还比较抗跌,上证指数曾一度回升到3361点,两次回到3180点,最后一次还见到过3067点,深成指更是3次冲击14000点。而在市场整体估值水平仅为当初四成的情况下,大盘却一泻而不可复收,主要原因就是之前的供求关系比较正常,能保持一种有节制、有弹性的下跌。而目前市场的供求关系已一塌糊涂,大盘能够保持一定的稳定状态,靠的是全市场预期和信心。一旦预期变坏、信心崩溃,接盘空虚的症状就彻底显露出来。从6月7日到本周四的3个交易日,大盘的调整突然摆脱正常轨道,表现为崩溃性下跌,原因就在于此。

站在这个角度看IPO重启,我们不能不说,这是当前股市的较大利空。因为截至6月13日,沪深股市的流通市值仍高达18.75万亿元,按最低标准,维持18.75万亿元流通市值至少需多少存量资金?让我们算一笔账:2012年4月,沪深股市保证金余额为8000亿元,流通市值20万亿元;2012年12月,保证金余额5500亿元,流通市值15万亿元。不考虑平均市盈率高低对资金需求量的增减,仅考虑流通市值的中值和资金存量中值,是17.5万亿元对6750亿元,平均每增加25亿元到26亿元的流通市值,需增加1亿元存量资金;或者说,股市的存量资金必须达到流通市值的3.8%以上,才能使大盘维持像2012年那样的弱势。按此标准,目前股市需7200多亿元的保证金余额,而实际上只有6100亿元,供需缺口达1100亿元。平心而论,本次征求意见稿在IPO改革上还是有许多可圈可点之处,但在维持当前供求平衡还捉襟见肘的情况下,任何数量的新增供给,都会给市场带来沉重打击,市场作出如此强烈反应也就不难理解了。

股票市场,发展与稳定、融资与投资、供给与需求,从来就是一对矛盾。在一般情况下,发展可以促进稳定,融资可以促进投资,供给可以刺激需求,但是,当市场本身的供血机制已经失灵,产生了再生障碍性贫血后,要考虑的就不仅仅是发展问题、融资问题,还有恢复市场的造血功能,在市场造血功能没有恢复之前,还要适当输血,注射造血干细胞。完全靠市场来解决的代价太大,很可能投资融资两败俱伤,让沪深股市经历一个长期低迷不振的“黑暗年代”。

回到市场中来。从2334点开始,到本周,上证指数在60分钟K线图上已经历了5个下跌浪。其中1浪:2334点至2310点,跌24点;2浪:2310点至2325点,涨15点,相当于下跌幅度的0.625倍;3浪:2325点至2264点,跌61点,为1浪的2.54倍;4浪:2264点至2276点,反弹13点,仅为3浪下跌幅度的0.21倍;5浪:2326点到本周四的2126点,已下跌150点,为3浪下跌幅度的2.46倍。

总结这段下跌,我们可以看到以下几点。

1、几个推动浪呈现出依次放大的态势,且放大的比例基本相等;3浪等于1浪的2.54倍,5浪等于3浪的2.46倍。

2、一般情况下,2浪反弹的比例和4浪反弹的比例之和会倾向1,即在2浪反弹0.625倍情况下,3浪的反弹比例会倾向0.375倍,而实际上只有0.21倍,连0.33倍都不到。

3、所有分时动量指标都创出历史最低纪录,尤其是上证指数的120分钟K线的KD值,最低达到4.47,这是我有记录以来的最低值。

跌幅依次扩大的能量递增型下跌,是市场下跌动力充沛的表现,过低的动量指标则反映出了一边倒的趋势,多头完全没有抵抗能力。这种情况下的调整不可能一步到位,一蹴而就,必然会以某种比较罕见的延伸形态完成,直到动量指标出现真正的底背离。要完成这样的调整,1949点能否保全就是一个未知数了。而近期能够期待的就是在4浪反弹中没有出现的0.375倍反弹比例能够在接下来的反弹中出现。(作者系上海金耕信息运营总监)