

多空论剑

静待蓝筹股再次揭竿而起

本周市场调整明显,自贸区概念股全线熄火。对于未来行情,私募人士认为,虽然由资金偏紧导致调整明显,但经济复苏迹象已经显现,未来可能会再现蓝筹股行情,而创业板会延续分化走势。

□本报记者 黄莹颖

权重股受资金紧张拖累

中国证券报:近期主板有一定回升,不过从本周的情况来看,市场调整明显,对此有何判断?
吴国平:目前抑制市场上攻的最主要力量来自于权重股,尤其是近期的那些老牌地产股和银行股,它们持续走弱,直接压制了指数。不过,我们需要留意的是,接下来它们何时反攻;一旦反攻,力度如何?接下来反攻会慢慢到来。届时我们可以结合力度对市场短期波动做出预判。

虽然本周资金偏紧,市场调整明显,但是从整体上看,资金更多是短期紧张,从长期看,存量资金会转移到股市。

黄道林:最近主板的回升,可以把它定义为反弹,也就是说蓝筹股已经跌了很长时间,上证平均市盈率只有11倍,这么低的市盈率自然对投资者有吸引力。这波行情里的龙头品种是上海本地股,而上海本地股有很多是权重股,如浦发银行,上海自贸区政策性主题投资机会带动上海本地股上涨,同时也带动了上证指数上涨。所以这波主板的行情其实带有一点主题投资性质,上证指数上涨很大成分是受上海自贸区个股带动。

地产股下跌空间不大

中国证券报:房地产在一线城市继续火爆,这对于房地产板块会带来哪些影响?如何判断未来趋势?

黄道林:房地产股低迷是A股主板不能上涨的主要原因。我们可以看到房价不断创新高,可是房地产股票表现持续不振。如果房地产股票出现行情,应该是房价出现下跌以后,房地产股票价格才会上涨,这符合投资逻辑。因为买房地产股票是因为预期房地产的价格要上涨,但现在大家预期房地产价格要跌,也就是说大家认为房地产是有泡沫的,所以房地产股票不涨,不管是房地产的融资也好,政策也好,都要等房地产泡沫破灭以后,这个板块才有机会。

吴国平:从价格层面而言,楼市在近期已逼近高点,未来上涨的空间不大。目前的情况类似黄金最后加速上涨的情形。对于行业而言,机会是在于城镇化,这给房地产公司带来机会,抓住

这一行业趋势的公司能够崛起,而仍走老路的公司会逐渐没落。

从目前二级市场上看,房地产板块四季度下跌空间不大,反而是反弹的可能性较大,主要还要看未来政策走向。

中国证券报:对于三季报行情有哪些预期?
黄道林:三季报行情中新兴产业值得期待。比如移动互联网,目前行业出现爆炸式增长的状态,相关个股的业绩可能会在三季报中得到体现,尤其是手游。不过,提醒大家的是,由于个股股价已经体现这些预期,很可能利好出尽是利空,要当心某些行业可能出现“见光死”现象。当然风险更大的是一些业绩未达预期或变脸的公司。

从另外一个角度来说,煤炭、有色等传统性行业三季报业绩可能不理想,但是经济复苏的迹象已经出现,PMI已经几个月都在往上走,当这些公司三季报业绩出现底部时,可能就出现投资机会。

创业板将继续分化

中国证券报:本周尽管市场对于创业板泡沫的质疑不断,但是创业板指仍一度创出新高,如何判断未来创业板的可能走势?

黄道林:创业板的上涨是基于最近中国的政策和经济的大背景,周期性行业面临着巨大压力,而新兴产业受政策重点扶持,政策强调的是企业创新和技术革新。基于对新兴产业政策的扶持和未来成长性的预期,创业板指持续拉升。

判断创业板指是否见顶有两个指标,第一个指标是创业板的换手率达到10%,2010年中盘见顶时换手率是很高的,可以借鉴历史顶点来判断创业板顶点,它的换手率如果达到10%就是一个危险信号。第二个指标是创业板市盈率(PE),以前创业板PE到了60倍以后会出现顶点,如果创业板平均PE超过了60倍,可能面临系统性风险。从目前来看,创业板平均PE约50倍左右,也就是说还没有达到顶点,那么创业板指不可能见顶。如果创业板公司三季报整体PE出现回落,创业板指可能会继续创新高。

吴国平:创业板会继续延续分化,比如手游、传媒文化,已进入击鼓传花阶段,基本面、未来业



从目前看,创业板平均PE约50倍左右,也就是说还没有达到顶点,那么创业板指不可能见顶。如果创业板公司三季报整体PE出现回落,创业板指可能会继续创新高。

煜融投资董事长
吴国平

国诚投资公司投资总监
黄道林

创业板会延续分化走势,比如手游、传媒文化,已进入击鼓传花阶段,基本面、未来业绩很难找到合理的支持理由。而一些养老产业、城镇化、手机支付等个股,如果前期股价没有过度炒作,未来还有上涨空间。

绩很难找到合理的支持理由。而一些养老产业、城镇化、手机支付类个股,如果前期股价没有过度炒作,未来还有上涨空间。

中国证券报:对于接下来的四季度,有哪些预期?

黄道林:三中全会的动向很重要,包括最近有所表现的土改、金改、自贸区等政策预期的结构性行情,将来有一些股票还是会延续熊市走法,有一些还是延续牛市的走法,其实现在的行

情都是结构性牛熊行情,比如白酒,未来走熊的可能性仍然很大。创业板未来可能还是会走出牛市,现在自贸区、土改、金改等概念,都是结构性机会,出现系统性机会还是有一定难度的,经济现状不支持整体走牛。
吴国平:比较关注土改、新兴城镇化、养老、二胎等政策。从近期经济数据来看,经济复苏迹象已经出现,未来蓝筹股仍会有表现机会,目前的调整仅属于市场的正常波动。

谈股论金

经济回暖将持续

□晓旦

最新公布的汇丰中国9月制造业PMI预览值为51.2,比上个月的50.1高出1.1个百分点,创下6个月来最高水平。这一强劲回升,远超人们预期。它得益于中国经济内外需求同步好转。

从9月汇丰中国制造业PMI预览值分项来看,上升幅度最大的是新订单指数。该指数由8月的50.8上升至9月的52.6,上升1.8个百分点,这是6个月以来的最高点。新订单的增加得益于需求端的改善推动企业库存的回升。企业采购量回升,使得采购价格反差。9月汇丰中国制造业PMI初值也创下6个月的新高,这给市场以极大的信心。但当我们冷静下来观察,发现8月的经济反弹主要是异常气候和基建复苏带来的,而不是经济结构调整优化带来的。

8月新增人民币贷款7113亿元,同比多增74亿元,且与投资相关的中长期贷款在整体贷款中的比重仍处60%的高位,这与当月固定资产投资加速相一致。新增的“铁公基”投资为这两个月的经济增速反弹立下了汗马功

外需的增加,维持了PMI数据的持续好转。

根据PMI变动的曲线推测,随着内外需求面改善、投资回暖及出口恢复性增长,三季度GDP的同比增速会较二季度有所增长,“稳增长”的目标能够实现,预期三季度GDP的增长会略超7.6%的水平。此外,新订单量与采购库存的回升也会带动生产资料价格上涨,PII9月会进一步回暖;而生产指数的回升也会使得9月宏观经济数据进一步延续回暖态势。

从全球角度看,欧美主要经济体的PMI指数近期都有较好表现。欧元区9月Markit综合PMI指数初值升至52.1,创2011年6月以来新高;德国9月Markit综合PMI初值从53.5升至53.8,创8个月新高;法国9月Markit综合PMI从8月的48.8增长至50.2;美国9月Markit制造业PMI初值为52.8,虽然低于人们预期的54,但仍然保持在扩张区间。这些数据表明,欧美主要国家的经济均已经

进入扩张通道,并且这种势头还会持续下去。预计在四季度中国经济的外部需求仍会增加,这会通过出口利好中国经济增长。

透过国内与国外的经济数据看,今年的最后一个季度,经济回暖仍会延续,这将支持股票市场走强。

不过,人们对经济的未来仍怀有疑虑。在国内,人们不能确定现在的经济增长回升周期是否会维持一个较长阶段。另外,人们普遍预期三中全会改革会带来巨大的制度红利,如果会议带来的改革利好低于预期,就会影响股票市场投资者信心。

在国际上,最近的焦点是美联储QE的退出。9月美联储出乎意料地维持QE不变,引起市场波动。未来美联储何时退出QE,如何退出QE,以及其对美国经济的影响,现在还难以判定。这些都增加了未来的不确定性。

经济观潮

经济回升难获市场认可

□利可资产 潘玮杰

在一片欢呼声中,李克强总理的夏季达沃斯演讲与一系列反弹的经济数据将“中国经济崩溃论”彻底击败,中国经济触底反弹的声音和美国QE暂时不退出的出乎意料形成强烈反差。9月汇丰中国制造业PMI初值也创下6个月的新高,这给市场以极大的信心。但当我们冷静下来观察,发现8月的经济反弹主要是异常气候和基建复苏带来的,而不是经济结构调整优化带来的。

8月新增人民币贷款7113亿元,同比多增74亿元,且与投资相关的中长期贷款在整体贷款中的比重仍处60%的高位,这与当月固定资产投资加速相一致。新增的“铁公基”投资为这两个月的经济增速反弹立下了汗马功

劳,然而商业银行信贷结构和经济结构依然保持着原先的状态,并未出现明显改善。

同时,今年夏天异常炎热的气候,导致居民用电量同比激增,并且带动了相关轻工业品和夏季消费的增长,为7月和8月的同比经济增长带来了显著的加速,这种季节性因素不具备可持续性,四季度经济增速的回落是必然的。

经济增速的回升不具备可持续性,并且对本届政府调整经济结构、降低整体负债率和化解过剩产能三大长期目标都没有帮助,没有必要用放松信贷管制的方式来支持这种不可持续的经济回升。这也是李克强总理最近的表态“既不放松也不收紧银根”深层次含义。

在十八届三中全会前,适当加快基

础设施建设投资,对稳定就业和整体社会环境是有积极意义的。但从中长期来看,中国的经济结构调整是一个漫长而痛苦的过程,现在只是刚刚开始,不能寄希望于几个月的经济增速下滑就说结构已经优化。

从未来的经济走势来看,信贷增长放缓,特别是基础设施以外行业的信贷进一步紧缩,将会导致四季度和明年的经济增速进一步放缓,经济结构的优化是从产业优化和企业调整开始的。企业调整就意味着部分企业的破产、资本流向改变、就业结构改变,过去十年国有企业和政府收入的提高不是一种竞争优势的代表,经济结构的调整必然代表目前的局面会发生重大改变。不被认可的、不代表结构优化趋势的经济回升是不会得到信贷支撑的。

投资非常道

市场恢复常态波动

□金学伟

从2270点以来,大盘已连续调整了2周。考虑到1849点以来,周线上存在一个明显的普卡数列(在期货界应用十分广泛的数列),尤其是2198点和2270点,分别产生于1849点后的第7周、第11周。因此,本次调整的时间初步可锁定为7周,即1849点后的第18周。中间或有起伏,其时间点估计在2270点后的第14天和22天的概率居大。

从形态上看,1849点到2270点是明显的三段式上升,其第一段在2092点结束第二段回到1965点,第三段涨到2270点。这三段走势,形态结构为三重三,即3浪型上升,3浪型下跌,再3浪型上涨。毫无疑问,这是一组比较明显的修正浪,这一形态表明,真正的牛市还没开始,大盘仍在筑底阶段。

在上涨点数上,大盘也表现为一种正常的技术特征。我曾讲过上证指数有一个波动常数,即400点或21的平方——441点左右。大多数正常的整理市,上下落差总在440点上下。比如1995年的524点到926点,1997年的1510点到1025点,1999年的1756点到1341点,2002年至2004年的1300多点到1700多点多,这是上证指数的一个波动常数。其他的波动点都是这个常数的衍生,比如,440点的1.62倍就是713点。或者扩大一点,1.66倍,就是730点。历史上的几个著名波段都和700这个数字有缘,比如,1994年的325点到1052点,725点;1999年的1047点到1756点,709点。

但是,近些年来,这一常数似乎消失了,不再对股市发挥影响。除了3478点到2319点、1159点,还能看到它是440点的2.62倍以外,其余的波动,不是超过500点,就是400点不到,基本上都和400这个常数无缘。根据我的理解和经验,一个市场的走势,一旦打破常规,就说明这个市场有了一些新的因素、新的力量掺杂进来,而且这一新的因素和力量不小,足以改变市场的基本韵律。

但像历史上一一次次外族入侵一样,时间一久,这一外来力量就会被同化,从五胡乱华到满清入关,最终被同化的不是汉人,而是进入汉地的少数民族。一个人乃至一个市场,其遗传基因都是不可更改的。

说到遗传基因,我想起一句古话,那是小时候听我外婆说的:三岁看到老。由这句话我萌生出一个想法:一个市场、一段走势,其初始速率线总是最重要的。其后不管怎么演变,最终都要回到这一速率线上,并围绕这一速率线上下波动。于是就有了一条上证指数的初始速率线:1990年12月19日到1991年1月18日,上证指数诞生满一个月,月内平均值为123点;第二个月,1991年1月19日到2月18日,平均值为131点,比上一个月上升8点。也就是说,上证指数存在一条月均上升8点、年均96点的原始速率线。除此以外,还有1991年5月的109点和6月120点,月均11点、年均132点的经加速后的上升速率线。有好几次,我把这两条速率线给朋友看,他们都深感疑惑:10点相对100点,是10%,相对1000点,是1%,难道上证指数就永远沿着这样两条速率线走吗?我的回答是肯定的,因为股市的规模会越来越大,股票市值相对资金的比例会越来越高,经济的发展后劲会越来越小,公司收入的增长幅度会越来越低。一头是指数的不断上涨,一头是促进动力的不断下降,两者最终还是平衡的,所以,这两条速率线会长期起作用,直到中国经济完成转型升级。

现在回过头看,按年均96点的上升速率,从1990年到今年,为23年,23×96=2208点,加上起步点数123点,就是2331点。20多年来,上证指数有4次跌破这条速率线,分别是1994到1996年、2003到2005年、2008年,以及这一次。除了2008年那次,其余在上证指数的最低点处在该速率线下都是3年,然后牛市开始。这一次,如把2012年1月的2132点算到前一年,则到今年为止,也已3年;否则,已运行了2年,还差1年。

记住这两条速率线是有意义的。年均96点的速率线告诉我们,目前市场已进入类似1995年的状态,市场不断向上修正又向下修正,毫无牛市推动浪已启动的特征,但最黑暗的时期已经过去,我们已处在“黎明的河边”。年均132点速率线则向我们指出了牛市来临后的第一目标,其今年的位置在3013点,并以年均132点的速度上升。

当久违的波动规则又重新回来后,我们可做的第一个判断就是:影响这一市场不正常波动的外来因素已基本消失或基本同化。因此,上期我提到1800点到2500点,上下700点的大底部形态,并指出上涨行情将在上周告一段落时,我心里想的其实是400点波动常数的回归。而3478点到1849点的四分之一反弹就是407点,3186点和3067点到1849点的三分之一反弹为445点和406点,三者的平均值为419点。由于从1849点到2270点,上涨点数为421点,因此,它的下跌恰恰从反面印证了一点:熊市已经结束,市场已恢复常态。

(作者系上海金耕信息运营总监)