

多空论剑

“改革决定”落地 市场震荡难休

本周,投资者期待已久的十八届三中全会落下帷幕,15日,改革决定”全文发布。私募人士表示,市场仍难找到投资方向,而近期IPO重启的传言也会在短期内给市场造成下行压力。未来数月,市场仍会维持震荡格局。

□本报记者 黄莹颖

中国证券报:本周十八届三中全会结束,从会后公布的 改革决定”看,哪些地方值得关注?
曹素生:改革决定”有不少振奋人心的内容,估计后续陆续会有具体改革细则公布,为投资者指明方向。

刘国宏:三中全会毕竟不是经济会议,对投资的实际参考意义其实没有市场预想的那么大。从投资的角度看,未来如果想寻找到市场的方向,还需等到明年的两会,等待一些具体的细致的改革政策出台,才能找到新的方向。

中国证券报:从市场反应看,安防板块超出预期,对此你怎么看?

曹素生:与之前的市场预期相比,设立国家安全委员会是超出市场预期内容,也是本周安防板块表现较强的因素。国家把国内安全建设提高了一个国家安全的高度,这意味着未来相关的投资力度会加大,整体投资规模会超出预期。一方面,会给予相关的安防上市公司带来新的市场空间;另一方面;会使得军工概念股重组预期加大,未来可能通过注入优质资产的方式,吸引民间资本参与国防建设。

另外,城乡一体化也是超出预期的内容,之前虽然有所提及,但是市场的认识都比较模糊。从三中全会的内容看,已经提出了较为清晰的改革方向,土地产权、土地流转等方向的推进,会使得一批上市公司的价值明显提升,提供投资机会。

刘国宏:本周安防板块表现较强,市场也作出了可能会促进军工企业重组的解释,但这可能是市场的误读。会议内容没有涉及国企改革,也就是不涉及军工企业的重组,毕竟军工企业全部都是国企。从实际情况看,设立国家安全委员会只是国家对现有部门结构的整合,与安防上市公司关系不大。

城乡一体化并没有超出预期,只能说是大致达到市场预期,甚至有些内容低于市场预期。

中国证券报:本周有消息称,IPO重启步调会加快,这会否给市场带来负面影响?

曹素生:IPO重启属心理层面影响。市场认

为,IPO重启会造成市场失血,投资成长股的资金会转而投资新股。但从资金的实际情况来看,其实影响并不大。毕竟未来是局部、分化的行情。

刘国宏:肯定会有负面影响,目前市场比较疲弱,资金面相对较紧,一旦有IPO的消息释放,市场的担忧情绪还是会使得市场下行压力增加。今年以来,创业板等个股表现较强,但是市场并没有形成明确的赚钱效应;如果IPO重启,会被市场解读为利空。

从长远来看,IPO开闸是必然的结果。市场长时间没有IPO,就会丧失融资功能,对于资本市场而言,这显然是不正常的。参照国外的成熟经验,IPO的审核应该交还市场,让市场决定哪一家公司该不该IPO,一些资质好的公司市场会埋单,一些资质不好的公司会被市场自然淘汰。

中国证券报:最近数周,创业板一直处于调整状态,调整是否已经到位?

曹素生:创业板出现反弹很正常,毕竟最近数周从高点跌下来,幅度比较大,从技术角度来说,需要一次较强的反弹。而从资金的参与情况看,公募等资金参与创业板的程度较深,这些资金不太可能一下子脱离创业板,反弹也可以视为这些资金的自我救赎。后续在下行的情况下,肯定会有较强的反弹。

刘国宏:目前存在一个认识误区,市场认为创业板估值过高。其实参照纳斯达克的经验,创业板公司就应该享受高估值。毕竟创业板公司代表的都是新产业、新技术、新商业模式。这些公司不应该拿主板公司的估值方法来衡量。从美国股市的历史经验看,在纳斯达克上市的公司往往能为美国再造一个新行业,未来我国创业板公司也具备这种潜力。基于这种预期,创业板的泡沫也就再正常不过,这些泡沫其实代表的是新产业、新技术未来的价值。

中国证券报:结合目前的市场环境,请预测后市走势?

曹素生:要有赚钱效应,才会有场外资金进场,大的行情需要场外资金才能推动。从目前情况看,由于缺乏赚钱效应,场外资金入场意愿不大,所以后续的市场行情仍然是局部分化的结构性



行情。

刘国宏:一是若IPO重启会对市场造成短期冲击,二是股指仍会处于震荡状态,这种状态可能延续至明年3月,也就是两会之前。

看好并购重组股的机会。今年以来政策、宏

观经济等背景因素,都为上市公司参与并购重组提供了良机。而今年一些并购重组成功的上市公司,确实提供了赚钱效应。此外,在新技术应用、生物医药、通信技术等领域也可以找到一些好的投资标的。

财经观潮

温和通胀有助解决结构矛盾

□利可资产 潘玮杰

随着进一步收紧银行间同业市场流动性行动的展开,市场利率甚至超过2008年金融危机时期的水平,这种过快的利率上升速度直接导致债券市场多次发行流标,对整个金融体系的稳定产生负面影响。

央行今年下半年一系列收紧流动性的行动都指向一个目标,并且也都是基于一个出发点,过去几年的流动性大幅放松都发生在脱离传统商业银行监管的同业市场和创新产品市场上,同业市场的规范是控制流动性的主要方式。一系列的规范措施最终导致市场利率飙升。在汲取了6月“钱荒”的经验后,央行采用更为缓和的方式,逐步收紧市场流动性,但是央行在这个过程中并没有考虑这种方式带来的市场影响。商业银行并没有放弃高收益产品的意愿,为了满足流动性要求,大量抛售现有资产,导致市场利率大幅度上行。

这样的传导机制和市场反应是央行不愿看到的,原本为了控制商业银行表外资产和同业市场规模的努力非但没有奏效,反而直接影响了国债、金融债和其他债券的发行,这无疑将加重政府债务负担,使得本已较为庞大的债务规模继续扩张。

目前的政府债务通过保持适度的通胀水平,政府财政收入增加,实际利率下降和债务期限的延长是可以解决的,但是通过较为激进的提高市场利率的方式是不可能解决的。长期温和通胀是最好的解决政府债务的方式,既能保持社会整体稳定,又能妥善处理政府债务。

从实际情况出发,政府解决自身债务问题的方法需要在控制现有规模、延长债务期限和提高财政收入上做文章。以提高财政收入为例,除了上文中提到的温和通胀外,对政府来

说,房地产的税收收入和土地收入非常重要,房地产市场的稳定有助于政府收入的稳定。这也意味着,政府并不愿意看到房地产市场的大幅度波动,稳定的预期有助于土地收入的稳定增长。新一轮财税体制改革有助于削弱政府对土地收入的依赖,但是不可能将如此大的收入直接排除。

在控制现有规模方面,一味通过规范金融机构的行为恐怕起不到什么实质性作用,只有通过对地方政府的融资额度直接进行自主管理,才有可能起到控制作用。通过抬高市场利率,逼迫金融机构缩减这一类资产的投资规模只会适得其反,增加金融体系的系统性风险。

在延长债务期限方面,目前受到法律法规限制的地方政府直接发债,由于争议过大,不可能在短期内执行,通过现有中央政府代发的模式又不能完全满足地方政府的需求。采用其他方式的债务重组和过渡,都将大幅度提高债务成本,并且这些方式往往通过较为隐蔽的不受监管的金融工具进行,大大提高了潜在风险。

因此,在现有规模控制尚不可行、延长债务期限又成本过高的情况下,只能通过提高政府收入这一方式,温和通胀和房地产市场的稳定就显得尤为重要。温和通胀需要一个较为中性的货币环境,而不是目前这种大幅度的过激紧缩。3.5%的通胀上限也是在考虑了这一因素后提出的。

温和通胀对改善企业盈利、提升消费水平和提高居民收入都是有积极意义的,人力资源成本的刚性上升本身也会导致通胀水平的上涨,央行不能过于敏感地依据短期通胀上升就采取流动性控制措施。一个温和的长期通胀将是解决现有经济结构矛盾的好手段,也对央行的调控方式和现有工具提出了新要求。

谈股论金

经济增长动力转向需求端

□晓旦

尽管十八届三中全会公报的公布并没给证券市场带来立即上扬的动力,但本周五的市场终于回过味儿来,对三中全会后的经济改革措施产生憧憬。

不过,市场的谨慎、犹疑情绪还不足以马上消散。除股票市场自身运行的节奏外,在经济层面上,对未来经济复苏的判断仍不乐观,特别是对中短期的市场而言更是如此。

对经济中短期的不乐观,主要基于这样的理由:支持此次经济复苏的主要动力来自存货的调整,而不是最终需求的明显加速。在此情况下,库存调整一旦结束,此前的经济反弹过程就会结束。基于此,在今年四季度,此轮经济反弹就会结束,经济运行又会回到阶段性经济增长势头趋于弱势的过程中。在这种预期下,股票市场的回

落也就顺理成章。

这种预期有其合理的内容,在八九月的数据中,经济最终需求在此期间表现得并不突出,这与产能过剩有关,国内私人投资缺乏活力,煤炭、钢材价格也在不断走低,反映库存调整开始对经济增长的推动力趋于弱化。不过,我们应该看到,进入11月,这种状况出现变化,煤炭、钢材价格开始企稳,特别是动力煤,近两周环渤海动力煤价格指数连续上涨。在动力煤价格上涨之初,人们将其归因为受大秦线检修导致的短期供应减少。然而检修结束之后,动力煤价格仍然连续两周上涨,则说明市场预期发生了变化,反映出下游需求端发生显著好转。动力煤的下游行业,例如水泥、电力行业出现了明显的回升态势。

从目前情景看,一方面,电厂在冬季用煤高峰开启时,补库存的积极性有

所增加;另一方面,煤炭库存处在较高水平。在需求改善而供给增加的双重作用下,动力煤的需求仍在提升,反映出稳增长经济效果会持续发生效力。

最终需求的增长成为经济回稳的推动力反映在最新公布的外贸数据上。10月我国进出口总值3397亿美元,增长了6.5%,其中出口增长了5.6%,改变了9月外贸负增长的局面,进口增长了7.6%。出口和进口双双增长的局面,说明外需开始恢复性增长,内需也呈现增长势头。目前,国际经济环境正在好转,我国的主要贸易伙伴、欧盟、美国的经济在持续恢复中,我国与东盟的贸易也在增长,这些都有利于推动我国经济持续稳定增长。预期这种增长的动力来自需求端、是可持续的,再有一两个月制造业PMI维持在扩张区间,就会有助于人们改变对经济前景过于悲观的预期。

我很难理解,一个净资产和净利润都是负数的公司,缘何会出现在各大券商的融资标的当中?对于融资标的的选择和风险率的预估是否应该有一个明确的规则和程序?虽然很多券商在事件发生后立即就对这个标的物做出了调出融资标的或者是降低抵押率的措施,但是我想这次事件之后,我们都将对上述问题进行一次重要的反思。不仅仅是普通投资者,机构投资者、券商在设计投资标的时候,要注意新风险出现。

从有关渠道了解的信息看,很多中小股民都是这次事件的受害者,而很多融资股民目前的资产已经难以偿还融资,即使未来跌停打开,估计损失也难以挽回,造成了实际意义上的违约。对于这几年不断开展创新业务的券商来说,在新业务的拓展过程中,风险控制是个必要的程序。

这次昌九生化的极端事件同时也危及到了券商资产的安全,很有可能造成违约风险。这次昌九生化的融资盘高达3亿元之多,涉及股民众多,券商众多。

投资非常道

炒股不是做慈善 要买就买强势股

□金学伟

2013年股市给我们最深刻的印象就是个股的相关性大幅减少。从去年11月14日到今年11月14日止,上证指数只涨了45点,涨幅2.2%不到,沪深300指数涨了3.64%。而年内涨幅超过100%的个股达到183家,期间最大涨幅达到100%的股票大约700余家。并有570家股票涨幅达到50%以上,约占全部交易股票的四分之一。在以往年里,一般大盘指数维持不变情况下,涨幅超过50%的个股家数都在15%以内。这一现象说明什么,值得探究。

首先,它说明了市场进步。2010到2012年的三年间,属于市场的新老交替期。一方面,选股重于选时,个股重于大盘的理念开始萌生;另一方面,老的习惯还没退尽,还时不时要看看大盘脸色。一旦大盘跌,做起个股来就有点缩手缩脚;一旦大盘涨,买起股票来就有点不问青红皂白,抓到篮里都是菜。因此,真正能逆大盘涨的股票不多,个股的涨跌比较容易倾向平均化。

经历了三年熊市后,许多投资人已开始接受大盘弱市这样一个事实,习惯了在弱市中选股票、做股票,这是股票离散度大幅提高的原因之一。

其次,这是市场容量变大后的必然结果。在市场规模较小的时候,行情一来,个股间就互相比赛谁跑得快。一旦大盘退潮,再找可做的股票就不太容易。且市场规模小,资金规模也小,谁都当不起这个出头鸟。所以行情来了就加紧做,行情结束就休息,成为主力和散户的共同策略。只有一些不怕死的、不服气的、没办法的,或者想做技术反弹的,才依旧在 market 里滚。

但市场容量变大以后,股票一起上涨的几率低了,换一个角度说,随时都能找到能做的股票的几率也就高了。资金的规模也大了,一旦某一类股票进入主力或活跃资金的眼帘,一哄而上就能把这类股票炒得沸反盈天,由此,个股的离散度也就变大了。别以为这是中国股市的独有的投机现象,它可是成熟股市的基本模式——除了10年、20年一遇的超大型牛市外,大多数情况下,都是大盘归大盘,个股对个股。只有在两种情况下要稍稍关注一下大盘走势:一是重大顶部的初跌期;二是调整的末跌期。初跌期,是因为刚刚经过一轮集体性上涨,所有的股票都会有调整压力。末跌期,是因为跌了涨,涨了又跌,如此三番五次折腾,最终就会给所有的股票造成一种心理压力:这大盘是否要完了?

针对这样的市场,过多关注大盘走势其实已没有太大意义,正常的精力分配应该是把70%的精力放在个股研究和选择上,只把30%的精力放在大盘上——尽管每周我们都会就大盘发表一点意见,实际上它只是我们关注的很小部分。而在大盘的关注上,要把90%的精力放在两头,初跌期的开始和末跌期的开始以及行将结束,其余时间只需稍稍看一下,有没有完全超出预期的情况发生。

其三,这样的市场不仅需要我们改变以往20年形成的选时重于选股、大盘重于个股的习惯,还需要我们改变选股的习惯。其中最重要的有两条。

一条是永远只在强势股中寻找投资目标。我们来到股市,不是来办慈善基金会的,某某股票这么好,却一暴跌,这是把同情心拿到了股市中来。我们能在股市中生存,也不是因为我们比别人聪明,而是因为我们知道自己不聪明,知道这市场中永远有比我们了解得更多,也聪明得多的人,所以我们只跟他们走。许多人以为,巴菲特是只管公司好坏,完全不管走势的,这其实是大错特错的。巴菲特买可口可乐,4美元多盘整时不买,偏偏等它放量突破到5.5美元,拉出一条长长的阳线后再买。巴菲特为买IBM,整整研究了它50多年的年报,研究好之后就是不动手,股价创了历史新高后也不买,却偏偏等创新高第3个月,拉出一条长长的巨量阳线后再买。巴菲特傻呀?不知道股价越低越有价值?不傻!他知道,个人的智慧总是有限的,个人的预测判断总是会错的,只有当市场的行为和个人的判断契合起来,这样的投资才是真正可靠的,有保证的。

二条是从单一驱动因素转变为多驱动因素。不但要看基本面——公司的盈利好坏,当前的增长情况;也要看市场面——市场会不会领不领这份情;同时还还得看实际的走势层面。所有的股票都是坏股票,除非它能上涨。”威廉·欧奈尔的这句话让我们领悟了十多年,直到这几年,看到那些心目中的好股票一个劲地跌,看不上眼的股票却一个劲地涨,才算真正明白了其中道理,浅显但又深刻,一语中的,那是成熟市场百多年的经验教训总结。

大盘的调整已进入尾声,虽然我们预期的极限目标尚未到达,只是时间目标已经满足,但我们已可以着手选股买股了。针对上面说的第一条,我们首先可关注这样两类股票:早于大盘止跌并开始上涨的;从2166点下跌后才开始跳水的,这两类股票隐藏着最好的快牛。

(作者系上海金耕信息运营总监)