

多空论剑

资金具长线性性质 调整仅是插曲

本周市场持续震荡,受访私募认为,当大盘指数上涨10%后,理性的投资者撤离和入袋为安,导致市场出现调整,但是流动性宽松和外围资金的宽裕将决定本轮调整较为有限,投资者不必过分担忧。

□本报记者 曹乘瑜

本轮调整有限

中国证券报:近三周上证指数出现震荡,原因是什么?

姚鸿斌:当大盘指数上涨10%后,理性的投资者撤离和入袋为安,导致市场出现调整,但是流动性宽松和外围资金的宽裕将决定本轮调整较为有限。

崔军:大盘短线上涨过猛,指标过高,修复一下指标。

中国证券报:自从7月22日大盘反弹以来,创业板和中小板没有出现跷跷板式下跌。与之相反,创业板指相比7月底上涨近百点。这种现象背后的原因是什么?

姚鸿斌:由于市场处于“激活”阶段,理性资金转向长期下跌、绝对价格和估值较低的周期板块和蓝筹板块,创业板由于前期累积涨幅较大,市场资金开始从中流出,转向已经形成短期趋势的周期、蓝筹板块,不过这些板块上涨到一定程度,出现滞涨,创业板调整也已阶段性告一段落。

崔军:创业板估值已达54倍平均市盈率,目前是创业板里面的资金最后自救时刻,泡沫终会破灭。沪港通实现后,创业板可能出现暴跌,因为香港的创业板和A股股票非常便宜,偏爱创业板的资金会流入香港,A股创业板大小非会大量减持。

中国证券报:目前的上涨之势是昙花一现的估值修复行情吗?接下来市场会怎么走?

姚鸿斌:推动本轮上涨的是具有长期市场经验的理性资金和撤离房地产等领域的部分增量资金,主要投向长期超跌的周期性行业、大盘蓝筹和基本面大幅改善的板块,符合市场底部估值修复的反弹规律。本轮行情不能以简单的“昙花一现”来判断,反弹的意义在于:一是明确了在经济转型阶段的市场环境下,长期调整的资本市场是一块投资“洼地”;二是扭转了A股市场长期低迷的市场走势。因此,我们判断未来市场将摆脱低迷,形成较长周期的上升行情,虽然行情演绎不会一帆风顺,但基本趋势已经形成。

□金牛操盘

在线旅游景气度有望提升

□牛仔网分析师 寇泓

国务院8月21日发布的《关于促进旅游业改革发展的若干意见》中提出,到2020年,境内旅游总消费额达到5.5万亿元,旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。

国内旅游业近几年保持着良好的增长态势。数据显示,2014年上半年国内旅游人数18.5亿人次,同比增长10.2%,国内旅游收入1.5万亿元,同比增长16%。而在整个旅游产业链中,在线旅游扮演着非常重要的角色。

从在线旅游细分市场来看,在线机票市场趋于成熟,增长趋缓;在线酒店市场前景广阔,增长较快;在线度假市场蓬勃发展,高速增长。除消费升级带来的旅游支出增加以及旅游行业网络渗透率提升外,移动互联网的快速发展将给在线旅游行业带新的发展机遇。我国在线旅游市场有望在未来保持高速增长,预计2014年在线旅游行业规模将达到2800亿元,同比增长27%;预计2017年将达到4650亿元,复合增长率20.5%。

从整个在线旅游商业模式来看,分销是目前在线旅游业最核心的商业模式,在整体市场中的交易额占比约达60%至80%。国内供应商直销的比例在大趋势上会呈现逐步提高的趋势,但在短期内分销持续不断的价格战会对供应商直销(机票、酒店)形成一定程度的制约。

在线机票是发展最为成熟、占比最大的在线旅游细分市场,目前国内的线上渗透率已经达到40%左右,相比欧美50%以上的渗透率提升空间不大,预计未来行业增速将呈现逐步放缓趋势,但整体上会保持较高的网络渗透率。由于我国各大航空公司通过官网直销的模式起步较晚,占比较低,但从欧美国家的经验来看,线上直销是长期趋势。

另外,在线酒店是占比第二

崔军:是牛市的启动期,大盘非常强势,上证50指数的平均市盈率才7.4倍,比历史上任何时候都低。大盘从6124点下跌已接近7年,下跌7年是一个极限,未来会迎来巨大的牛市。

中国证券报:有观点认为,对于增量资金入场预期只是一场空想,海外资金,例如RQFII、QFII其实量不大,沪港通实现后,不会有大量资金进来,对此有何看法?

姚鸿斌:沪港通实现后,究竟能吸引多少资金参与,取决于A股市场整体估值水平。A股市场在经历了长达数年的调整期之后,对海外投资和投机资金会形成较强吸引力,参与资金的数目有可能远远大于市场预期。

崔军:根据我们调研的结果,外资非常想进入A股市场。中国香港、美国、新加坡、日本、欧洲的资金成本非常低,只有年化0.6%至2.5%左右,香港囤积了大量资金,OFII额度全部抢光。我们跟国外的基金经理交流,他们说中国股市跌了7年,估值最低,其他国家股市都涨得非常高了,会高配A股股票。

大部分仓位在蓝筹

中国证券报:接下来要注意的风险点有哪些?

姚鸿斌:在上涨趋势基本形成后,要关注大盘的两次阶段性调整,一次是近期延续到9月中旬前,另一次调整有可能出现在2015年的一二月。

崔军:风险在于创业板和垃圾退市股,这些是外资不会买的板块。

中国证券报:7月金融数据很糟糕,部分地区的经济数据仍然不行,对此怎么看?

姚鸿斌:从大的层面看,经济出现大幅波动的可能性很小,因此市场预期仍然是积极的,在不产生大的波动前提下,A股走势与经济基本面的关联不大。

崔军:数据不好的时候就是买蓝筹股的最佳机会。正像巴菲特的一句名言:在别人恐惧时我贪婪,在别人贪婪时我恐惧。

中国证券报:7月除了蓝筹板块,军工、国企改革、新能源汽车等部分概念板块和成长性板块涨势凶猛,在蓝筹和成长上如何分配仓位?

姚鸿斌:遵循价值投资为本,趋势投资作为灵活策略。我们长期看好大能源、军工、医



沪港通实现后,创业板可能出现暴跌,因为香港的创业板和小股票非常便宜,偏爱创业板的资金会流入香港,A股创业板的“大小非”会大量减持。

深圳金石投资总裁
姚鸿斌



上海宝银创赢投资董事长
崔军

本轮行情上涨的动力来源于具有长期市场经验的理性资金和撤离房地产等领域的部分增量资金,他们钟情于大盘蓝筹,不会“昙花一现”。

药、智能终端、新能源汽车等产业链,密切关注沪港通带来的套利机会。在周期性行业、蓝筹、重组板块和成长股的仓位配置上基本是六四比例,并根据板块及个股的轮动和买卖点做出较为灵活的调整。目前热点散乱是阶段性调整的标志,在这个阶段只做两件事:一是控制仓位,二是关注重点投资标的调整状况和新的建仓机会。

崔军:重配蓝筹股。我们的投资秘诀是用0.4元的价格买进价值1元的东西。基本上可像巴菲特一样做到百战百胜。我们的核心理念是盈利来自企业本身。这种盈利模式对于市场所有参与者而言是共赢的。沪港通试点初期,其股票范围是上证180指数、上证380指数的成分股,以及上交所上市的A+H股公司股票。这些股票要高度关注。

中国证券报:有观点认为,发电量增速、钢铁、水泥煤炭等微观领域数据低迷,银行股上涨空间有限,对此怎么看?

姚鸿斌:投资银行股,要关注对经济周期预期的变化和不良资产率变化对行业盈利的影响,重视阶段性机会的把握。

崔军:坚定看好银行股。中国有13亿人口,银行跟每个人都要打交道,并且银行的估值最低,有些只有净资产的7折,只有3到4倍的市盈率,等于买入3到4年就回本了,回报率25%,7%的分红率,会对外资构成强大的吸引力。有些银行股流通市值非常小,例如中国银行A股股票,汇金增持后加上香港的股票就占了97%多。据一些公募基金透露,汇金大量增持公募基金的指数基金,指数基金80%是配银行股。

□谈股论金

多看看那些对股市有利因素

□晓旦

最近公布的经济数据都不尽如人意。8月21日,汇丰公布中国8月制造业PMI预览值为50.3%,远低于上月的52%,也低于预期的51.5%,创近3个月新低。其中,汇丰公布的中国8月制造业产出指数初值51.3%,创出3个月的新低。国内和国外的新订单增速较前一个月放缓,同时通货膨胀的压力也在消褪。

汇丰8月制造业PMI预览值不乐观,而先前公布的经济数据也多令人失望。6月激增的社会融资规模在7月并未持续,7月融资规模及存款规模均大幅低于市场预期。其他经济数据方面,投资消费等数据均略差于市场预期。

经济数据的走坏,说明中国经济在稳增长方面的努力不能一蹴而就,经济恢复内生性增长动力的过程还在波折中前进。另外,从技术性角度分析,汇丰

的中国制造业PMI波动幅度较大,上个月的大幅跃升,也包含偶然性因素。这个月的汇丰PMI的回落也在意料之中。可以预期,官方的制造业PMI仍会保持小幅的上升可能。

数据的波动虽然反映经济度过调整期不会一帆风顺,但是也包含一些对股票市场构成支撑的有利因素。

一是经济数据的转差,包含基本符合经济结构调整方向的因素。中国经济在调整中,正在慢慢走出单纯依赖投资、过度依赖房地产业来推动经济增长的路径,经济结构的调整,过剩产能的削减正在进行中。

二是经济数据疲软,维持了人们对下半年仍会刺激政策的预期。更甚者,为了稳增长,下半年有可能出台更多、更有力稳增长、微刺激的经济措施,这些会有利于股市上升。

三是经济数据的波动会催生更多的改革措施出台。改革是下半年中国经

济增长的主要动力,也是股票市场上涨的主要动力。

四是经济数据的波动促使央行会在货币政策方面维持总量中性,偏宽松的政策取向。市场的流动性较为宽松,有利于股市。

8月汇丰中国制造业PMI预览值差于预期的消息,在股票市场上引起阶段性抛售,股指向下调整。但是,股指并未有大幅下跌,反而在探底后回升。这反映了市场心态目前较为乐观。从长期看,中国经济增长仍有较大空间,城镇化的加快,产业结构的升级,基础设施的升级,现代农业的发展,地区间经济结构的梯度调整和升级,以及服务业的发展都有广阔的发展前景。与此相对应,中国股市目前的估值并未出现大幅提升,因此投资者较为珍惜手中持有的股票,外围资金也会在伺机进入A股市场。预期未来,股市还会在目前水平震荡调整,寻求突破的契机。

□投资感悟

新三板或让大盘短期生变数

□中秦

短期影响大盘的信息不多,经济数据对市场的交投意义有限,市场处于一次多头聚集的浪潮中,不管是否处于中后期,目前资金入场的欲望还是很强烈。引起笔者注意的是这样一则消息,新三板43家挂牌公司将于25日采取做市转让方式。这则消息虽然不是非常明显,但是新三板做市制度的施行,或许意味着一个全新的市场即将开始吸引场内投资者,对沪深A股市场的资金分流作用或显现。

据统计,已有66家主办券商获得做市业务备案,做市业务正式实施之日将有43家挂牌公司采取做市转让方式,涉及42家做市商。从各方面指标看,首批申请采取做市转让方式的挂牌公司在规模、质量、财务状况等方面总体较好。43家挂牌公司2013年平均总资产2.32亿元,较挂牌公司均值高出47.8%;平均

净资产1.16亿元,较挂牌公司均值高出92%;平均净利润2034.23万元,较挂牌公司均值高出154%。由于新三板初期上市公司质地普遍不错,相对于目前A股市场的创业板和中小板来说,有一定的冲击力。大盘会否因此出现波动,需根据新三板做市商逐步普及后的变化持续评估,相信短期会有一定影响。

市场处于牛市孕育期,有一定的牛市冲动,各路资金都处于觉醒期,但是肯定会有比较大的波动,向上的路仍将曲折,不排除大盘再度探底的可能。目前可以判断提前进入牛途的个股和板块,一是经济转型预期,二是混合所有制概念,即使大盘还有探底或者新低,这两类股都很难创新低,因此是值得持续跟踪的标的。而短期被炒高的沪港通板块具有明显退潮迹象,毕竟这个板块的炒作基础并不牢靠,游资炒作完成后必然撤离。另一个风险比较集中的板块是房地产,该板块在前期转型概念的带

动下出现明显上涨,但是在房地产市场未来趋势愈发黯淡的大环境下,这个板块除了真正转型的公司以外,大多数公司的股价或继续探底。

一般来说,整个A股市场在前期快速上升之后,立即快速跌下去的可能不大,最大的可能是在这里做一个平台整理,因为还有不少个股、板块需要补涨,特别是那些业绩不错、成长性突出的优质股,将成为踏空资金回补的对象。在上半市场走熊阶段,这些个股基本保持了上升通道,而进入前期短期快速上涨阶段后,他们普遍在平台整理甚至出现下跌,主要原因是一些资金抛出了这些曾经逆势大涨的个股,去追涨超跌的小股票所导致。随着小股票和垃圾股纷纷炒高以后,这些优质成长股的优势再度凸显,特别是在中报以后到年报的业绩预期中,价值优势再度显现,将成为主流资金的首选。这类股票短期内是良好的资金避风港,值得投资者关注。

□投资非常道

牛市初期的整固形态

□金学伟

这是一个不正常的市场,在这种市场形成的一些思维方式也是荒谬的。”这是我26年前从一本台湾财经杂志上读到的。那是台北股市正炒得热火朝天,各种炒股经、培训班充斥于市,一位美国证券顾问如是说。

2014年是沪深股市一个重大的分水岭。经过长达7年调整,付出惨重代价后,我们基本化解了由股改、高扩容带来的强大冲击波,建立起了由事实上的大规模、全流通、股权结构相对稳定的市场,完成了一次凤凰涅槃,一次从量变到质变的飞跃。站在这样一个起点上,我们有必要对过去20多年形成的思维定势做一些梳理和反思,看看哪些是在不正常市场中形成的、荒谬的、需要抛弃的,哪些是可以继承、需要改进,哪些是要重新学习的。套用一篇名《改造我们的学习》,改造我们的思维。

首先需要改造的或许是我们的牛市观。这是我近年讲得比较多的一个话题,也有越来越多的人开始接受这一观点:指数涨势惊人、攻势凌厉的牛市已一去不复返。

反复提出这个观点是有意义的。它会使我们更加理性客观地面对现实。如果你还抱着以前的牛市观,并以那样的牛市标准来衡量、判断市场,并决定做与不做,那你应趁早卷铺盖走路,免得浪费青春或浪费晚霞,因为那样的牛市再也不会来了。反过来,哪怕你认为这是一波牛市,你也不能指望指数能涨多少,尤其是短期内能涨多少。因为在一个正常市场里,别说一个月涨30%、50%,就是年涨30%、50%都是非常罕见的——从20世纪50年代以来,美国道琼斯指数年涨幅超过30%的只有4次,最大一年是44% (1954年)。月涨幅超过10%的也只有4次,最大1次是1987年1月的13.8%。相反,月跌幅超过10%的更多一些。以此来看近期大盘走势,我们就比较好理解了,毕竟从7月21日的2054点到8月19日的2245点,短短20天,上证指数已涨了9.3%。有气无力、慢慢悠悠、摇摇晃晃,说不定哪天就来一次急跌,这是新牛市的新常态。

产生这种新常态的原因很简单:规模、供求、成本、预期。当市场的体量大到需海量资金才能把它弹射上去的时候,大市的上涨需要靠3个因素共同起作用:相对均衡的供求关系、较为良好的预期、市场平均成本的逐步抬高。任何一环不到就无法进一步上升。

比如,当均线的离散度太大,尤其是瀑布线的离散度太大时,大盘的上升就会非常吃力,因为平均成本没有参与抬升大盘的行列中。近两周有4次比较大的杀跌都和舆论改变预期有关。一次是传播狄马科预言大盘见顶,要跌10%;一次是“造访”国泰君安的空看报告;还有两次分别和央行公布货币数据、汇丰发布PMI数据有关。制造或利用可改变预期的舆论来做空,在今后的市场中会经常发生,因为现在的市场,离开预期的支持,同样无法维持强势。

其次需要改造的还有我们的大市观。选时与选股是股票投资的两大主题。过去沪深股市的个股相关系数常年保持在95%左右,也就是有95%左右的股票涨跌和大盘相关。在那种状态下,选时是投资的第一要务,对大盘走势的把握压倒一切。用我的话:我们都是凡夫俗子,没有在任何情况下都能找到会涨的股票的能力,只能以选时为第一要务,看着大盘做个股。

但从2010年以来,这一局面已彻底改变。现在,不管什么情况下,都会有相当数量的牛股;不管大盘趋势如何,都有一批股票不管不顾地走自己的上升通道。个股与大盘的相关性已降到50%左右,大盘波动对股票投资的意义已经不大。选股占压倒优势,成为投资成败的第一要务。所谓大盘,在大多数情况下,其实就是被十几只大盘股玩得死去活来的那个盘子”。继续看大盘脸色办事,实际上就是以十几只大盘股的表现来取代近3000家股票分析,让十几只大盘股来决定自己的进退和命运。

这种变化对投资者来说,其实是一个福音。它意味着我们不再需要靠天吃饭,只要凭自己的一双眼睛、一个大脑,找到值得投入的股票。因此,这两年不管大盘如何波动,我们的股票投资账户基本上都保持着满仓状态,唯有在重大头部时会减仓20%至30%,而投资的绩效却非常理想,尤其是2013年上证指数从2444点下跌之后,好让人喜出望外。

现在,我们的基本方略是:把70%以上的注意力放在个股上,剩下的放在大盘重大顶部和底部判断上,其余时间基本不管大盘走势。这也是股市的一种新常态。对这种新常态,我们从2010年起大体经历了几个阶段。开始是错愕;这帮家伙胆子真大,竟敢在这样的大市背景下恶炒。然后是去理解它,了解它为什么会发生,是否会成为一种常态,理性地接受它、认可它。再后来是小规模地尝试,摸索在非牛市背景下选股并构建投资组合的基本要义。直到近两年才完全定型,成为我们基本的投资方略。在以后的文章中,我会拿出来和大家分享。

在新的市场背景下,需要改造或重新学习的不仅仅是思维,还包括许多方法。本期暂且打住,说一下大盘。从上证指数见到2200点后,地产、金融这两大板块中的抛售一直非常汹涌,并经历了一个从被动性卖到主动性卖出的演变,成为阻碍大盘进一步上升和下挫的主要动力。但无论是上证指数还是金融、地产这两个指数,目前其实都已处在第一阶段上升完成后的整固期。其最重要的标志就是从180天到720天均线都已踩在脚下,形成了“长期均线打底”态势。这种打底形态很少见,但只要出现,一定是牛市初期的整固形态。

(作者系上海金耕信息运营总监)