

多空论剑

短期调整风险大 长期结构牛市不改

本周市场小有波折，本周二出现天量成交，股指大幅下跌。接受采访的私募人士表示，本次调整更多是技术性调整，引发本轮行情的因素并没有发生根本性变化。尽管市场短期内有调整风险，但是从中期看，结构性牛市趋势并没有发生扭转。

□本报记者 黄莹颖

短期风险大

中国证券报：本周大盘出现明显调整，背后原因主要有哪些？

代雪峰：从我们的观察来看，本周二市场的大跌，技术面因素所占比重较大，毕竟7月下旬以来，市场涨幅非常可观，大盘指数涨幅超过13%。8月底以来，大盘指数涨幅也不错，超过6%。从这个角度来看，一些态度谨慎的资金出于锁定收益的考虑，开始撤出。

吴险峰：本周市场的调整，主要还是技术性调整，毕竟市场前面积累了相当涨幅，市场在这个时候调整并不意外，投资者无需过度恐慌。如果追究此次市场调整的触发因素，主要在于近期国内经济数据低于市场预期，使得有关经济基本面的担忧增加。此外，美联储加息的预期增强也是其中一个因素。但是总体来看，本周的调整最根本的因素在于市场自发的行为，是上涨过程中的一次阶段性调整。

中国证券报：回过头来看，7月以来的行情主要是哪些因素促成的？

代雪峰：这一波行情，从经济层面看，整个宏观经济预期改善，经济触底成为市场的共识，这使得市场再无大幅下跌的空间。而从外部因素看，主要是在“沪港通”消息刺激下，海内外资金大量涌入，使得蓝筹股估值修复行情得以展开。

吴险峰：这一波行情主要是两路资金共振的结果。一路是海外资金，4月以来，随着沪港通临近，海外资金进场力度明显增强，从目前情况来看，这种趋势仍会延续。另一路是国内资金在增加权益类资产的配置，房地产、信托以及其他各种无风险资产利率逐步下降，使得资金流入股市。

值得注意的是，从目前情况来看，这两路资金目前还没有趋势性变化，中间可能会有阶段性的波动变化，但是从总体趋势上看，不会有大

的变化，仍会延续前面几个月呈现出来的趋势。

结构牛市将持续

中国证券报：结合近期市场的变化，对未来行情有哪些判断？

代雪峰：从本周二的成交量来看，成交量处于历史上的阶段性高位，对比历史上同等交易量的市场演绎变化，需要引起警惕。在下跌情况下放那么大的量，即使是新增资金进场，短期内股市也不可能有太好表现。另外，从本周个股跌幅情况看，并没有出现大规模跌停的股票，市场没有跌透，反而更令人担心。所以从短期来看，市场仍有调整风险。

从中期行情来看，7月下旬，也就是第一波行情启动时，当时30月均线5年来第一次有效突破。而按照中国股市的历史规律，30月均线突破之后，起码会有三到六个月的行情，目前我们还是坚持这一判断。从目前市场的演绎来看，行情会呈现波浪式的三个阶段：第一波，从2050点左右冲到2250点左右；第二波，从2250点左右冲到2350点左右；第三波，从2350点左右开始。在三波的间歇，市场会面临阶段性调整。

吴险峰：未来市场会是结构性牛市行情。本轮A股上涨中，国内资金的作用更大。但是有一点，从机构方面了解到的信息，这一波新增资金并不是以散户资金（居民资金）为主，而是一些房地产、企业主在大类资产配置中开始看好A股的机会，因而进场投资。投资者先不要太乐观，牛市就是权重股大涨，但权重股大涨必须具备两个条件，一是经济基本面好，另一个是流动性十分充裕。但目前看来，这两方面条件都还不具备。

未来市场的风险在于，海外资金进入的总量可能发生变化，比如受美联储加息影响。如果中国经济增速下降过快，海外资金会增加对中国经济的怀疑，那么这部分资金会减少对中国股市投资的力度。市场流动性萎缩会导致股市出现趋势性变化。

未来市场的风险在于，海外资金进入总量可能发生改变，比如受美联储加息影响。如果中国经济增速下降过快的话，海外资金会增加对中国经济的怀疑，那么这部分资金会减弱对中国股市的投资力度。

旗隆投资董事长
代雪峰



龙腾资产董事长
吴险峰



从目前市场演绎来看，行情会呈现波浪式的三个阶段：第一波，从2050点左右冲到2250点左右；第二波，从2250点左右冲到2350点左右；第三波，从2350点左右开始。在三波的间歇，市场会面临阶段性调整。

金牛操盘

寻找三季度业绩乐观品种

□金百临咨询 秦洪

虽然上市公司的半年报早已公布完毕，但是从近期盘面来看，半年报中透露出业绩拐点或业绩加速前行的个股，正悄然运行在上升通道中，对半年报信息进一步挖掘，可以寻找到三季度业绩有望超预期甚至2014年报业绩超预期的个股。

对于半年报信息，不同的投资者从不同的角度会得出不同结论。部分嗅觉灵敏的投资者就可以从枯燥的数据中把握公司渐有新业务挑大梁的可能，从而驱动着估值重心上移。比如，腾邦国际的半年报显示，上半年金融板块业务收入3084万元，同比增长302%，金融业务毛利贡献已达22%，意味着公司前些年提出的“商旅+金融”业务架构已趋于成型，公司已成为A股市场互联网金融版图的一位重要成员，二级市场股价自然节节攀升。类似个股还有世联行，他们的三季度业绩的确值得期待。

半年报业绩数据还可以透露出公司业绩增速提升的信号。比如，永贵电器半年报显示，公司轨道交通连接器业务有加速成长趋势，下半年铁路投资将加速，动车组、机车等车辆招标将给公司带来新订单，驱动公司业绩有望加速上扬，这其实也得到了中国南车、中国北车、鼎汉技术等一系列轨道交通产业股半年报数据的佐证。既如此，不仅仅是永贵电器的股价运行在上升通道中，整个轨道交通概念股均运行在上升趋势中，说明产业景气度持续回升的确已成为行业内龙头上市公司业绩加速成长的发动机，三季度业绩超预期的可能性大增，从而为后续行情提供了新的题材催化剂。国际货运业务，公司尝试改革货代业务营运模式，强化集运、集采，提高网络效益，由公司总部统一搭建空中干线运力，通过对干

线运力资源的掌控，带动传统进出口核心业务的发展，打造货运板块核心产品；国际快件业务，着力开展国际专线快递业务，紧抓跨境电商业务，通过促进进口专线与海淘业务结合、出口专线与海外仓结合，积极探索、创新产品经营模式；综合物流业务，积极扩大与目标行业、目标客户的既有合作，进一步巩固了公司在微电子、新能源、精密设备制造行业的市场地位，同时在赛事物流、文化演出物流、会展物流等方面的服务工作也取得了一定成绩。

由此可见，半年报信息的确值得再挖掘，这不仅是指分支业务的收入趋势、主营业务变化趋势等枯燥数据，而且还包括上市公司管理层对公司所处的行业以及下半年经营业态的看法。字里行间，往往就会透露出公司积极转型或者公司面临着新的发展机遇。如果再结合公司当前所处的产业以及经营数据等因素，综合考虑之后，往往就可以推断出公司业务转型或者未来业绩增长的前景。

比如，近期股性相对活跃的外运发展，公司管理层在半年报中称公司将着力开展国际专线快递业务，紧抓跨境电商业务，通过促进进口专线与海淘业务结合、出口专线与海外仓结合，积极探索、创新产品经营模式。如此的描述透露出公司将发展与壮大海淘业务的态势。而海淘行业处于快速膨胀过程中，公司加大海淘业务的布局，意味着将成功切入到海淘业务产业链，从而有望畅享海淘业务快速发展的产业红利。

类似个股尚有友阿股份、天奇股份、格林美等。其中，友阿股份在电商业务的投资、天奇股份在汽车拆解业务的投资、格林美加大锂电池业务投资以完善产业链的行为，均将助力公司业绩的快速增长，从而驱动此类个股三季度业绩超预期，进而提振二级市场股价走势。特别是通过

中国证券报：结合上述判断，未来主要看好哪些板块以及具备哪一类特质的个股？

代雪峰：从长期看，未来市场会继续结构化的行情。

首先，目前尚看不到大牛市行情启动的迹象。在经济基本面方面，无论是出口、消费，都面临着较大困难。而原来的周期性行业，即传统行业，面临着过剩的问题，这是占股权重最大的部分，未来产生爆发式增长是不太可能的，也就是说大盘蓝筹股的估值修复空间不大。此外，不管是从分红还是股价上涨的因素看，大盘蓝筹股都找不到买入的理由。

其次，在国家推动产业结构转型的背景下，

新兴产业前景值得看好，许多具备高成长特质的公司会涌现出来。估值低、成长性好的上市公司容易得到资金追捧。

在创业板、中小板中，这类特质的公司比较集中，如果在大盘下跌的背景下，创业板、中小板同时下跌，跌幅可能比较大；而在大盘企稳的情况下，反弹力度也会较大，在反弹的过程中会出现新的行情龙头。

吴险峰：这波行情的产生并不是建立在经济基本面好转的背景下，是结构性行情，这意味着与经济基本面关联度高的周期股不会有良好表现，比如金融、房地产等行业。真正的机会在于符合经济结构转型的产业。

投资非常道

牛市目标需分阶段达成

□金学伟

9月市场并不热闹，除开头几天在权重股资助下上涨了一段，其后就高位震荡。但9月的舆论十分热闹，先有两篇文章体策略报告，煽情、鼓动、哗众、自我炫耀，后有一篇耸人听闻的“5·30悲剧可能重演”报告，与之隔空对阵。由于在“5·30悲剧可能重演”的报告中谈到了宏观经济问题，所以本周我们就从股市和宏观经济的关系讲起。

我曾多次讲过这样一个观点：从长期来看，股市一定是和宏观经济密切相关的，无法想像在一个经济长期低迷的国家会有长期良好的股市表现；但它们之间的联系不是机械的，而是通过股市的长期平均涨幅与宏观经济的长期平均增幅体现的。在这一点上，不存在中国特色。

比如这两年我常讲的一个事实：从1994年的325点到2005年的998点，11年间，上证指数涨了2.07倍，年均复合涨幅10.73%，这和那10年我国经济年均增幅是相吻合的。从998点到去年1849点，8年涨了85.27%，年均复合涨幅8.01%，也基本上反映并包含了近几年的经济增速和未来经济增速放缓的预期，同样也是和宏观经济的长期增长轨迹相吻合。

但具体到阶段性走势来说，股市和宏观经济的关联，尤其是和GDP的关联度很小。最典型的案例例如1999年和2000年，宏观经济形势比较严峻，股市表现却很好。2003年后的几年，宏观经济形势和上市公司利润增长都好于那两年，股市表现却很差。因此，对宏观经济和股市，我有一个比喻：宏观经济是正常人，走的是正常步子；股市却是个疯子，脚高脚低，硬把两者捆在一起，不伦不类。

真要说过去20多年的股市有什么中国特色，那就是涨起来快三步，跌起来慢半拍，结果是一涨就把三年的本吃完，再用三年来还债，使沪深股市看上去有点稀奇古怪；别人都说牛长熊短，偏偏这里熊长牛短。

1999年的牛市我是预计到的，且态度非常肯定：最迟5月就会有一条长阳拉起，上证指数创历史新高，但对2000年的牛市估计严重不足，它使我最终掌握了一个概念——衰退性繁荣，即在宏观经济整体呈衰退状态时，股市却一片繁荣。20世纪20年代后半期、20世纪70年代初，以及近5年美股的牛市，都是衰退性繁荣的范例。

从这个角度说，因“后面100点和经济无关”，就认为“5·30将重演”，这样的立论基础并不成立。如果这一观点成立，就不会有近5年美股牛市。”这是我在行情启动之初，针对相似观点讲的一句话。更何况，本周四的2347点和2005年的998点相比，年均复合涨幅仍在10%的水平线上，没有丝毫超涨意味。

5000点不是梦，同样是一种华而不实的预言，有哗众之嫌。因为在股票市场中，离开了时间这个要素，一切会涨到多少点的预言都是没有意义的。你说5000点不是梦，我还说50000点不是梦呢，关键是它在哪一年看到，是我生前还是死后。

当做多做空做到不讲道理时，这样的趋势实际上就已到了尾声。当胜利一方开始大肆喧哗时，不是因为信心爆棚、得意忘形，就是因为实际的力量已用尽，只能靠嘴来喊做市。

就中短期走势来说，目前市场已不再是鼓吹之时，反而应是需谨慎对待之时。

我们可以看到，股票保证金余额虽然在增长，但流通市值也在增长，保证金余额相对流通市值的比例仍在3.5%左右。这个比例可以让股市保持足够的活跃度，却无法推动股市大幅飙升。须知去年初2444点时保证金余额相对流通市值的比例曾一度达到4.5%左右。行情的不断攀升更多是靠资金周转率的提高，即卖出一只股票后马上买进另一只股票，是这段行情的主要推动力之一。

这轮行情是在结构非对称状态下启动的，中小板和创业板的牛市已走了1年半有余，这就产生了一个悬念：是结构性地牛到底，还是涨到一定程度后，来一次集体性调整，重新调整股价结构，以获取更好的上升空间？

如果后一个推论成立，那我们就得更多地关注创业板综这个指数。前段时间，我在跟一些朋友聊天时说到一个观点：上证指数历史上有3次市盈率达到66倍以上的纪录，最高一次是70倍。由于那时的上证指数其实就类似于今天的创业板指数，因此我们可以把66倍到70倍市盈率作为创业板的基本目标区。本周一，创业板综1636点时，其平均市盈率是66.71倍。由此看，本周二的股市跳水不是偶然的，它在客观上向我们发出了一个信号：需要关注系统性的价格风险了。我们是牛市论者，我们也是阶段论者。牛市目标需要分阶段达成，激情与理性是正确投资的正反两面。

经过本周二跳水后，上证指数客观上已形成了一个扩散三角。这个形态我们多次说过，俗称“熊三角”，通常是阶段性头部已到或已在构筑的标志。上升趋势线跌破；重返高点，创新高或不创新高；再度下跌。这是斯波林迪趋势转折的123法则，这一法则特别适用于由扩散三角构筑的头部。

有鉴于此，目前我们的基本策略是只保留几只潜力较大、收益风险较佳的股票，把主要精力放到股票的挑选上。其中盘整形态扎实、估值合理、有较大或可靠的价格提升空间的股票会成为首选。人不是神，行情看走眼是难免的。目前市况下选择这类股票作后备的好处是，一旦大盘走势和我们预想不同，即可放心大胆地全力推进，让仓位重新达到理想状态。（作者系上海金研信息运营总监）

谈股论金

政策预期支撑股市

□晓旦

此前我们曾预期股市会有一轮调整，这是股市在长期上升过程中的一轮调整，调整动力主要是来自股市内在运行规律的需要。借助8月令人失望的经济数据，股市久违的调整也就顺理成章了。

8月数据确实令人失望，CPI同比上涨2%，低于市场预期；PPI继续同比降幅扩大至1.2%。在社会融资总规模全年保持总量平衡的前提下，2014年度CPI与PPI的走势变动将不会发生明显超出预期的变化，通货膨胀的忧虑并不存在。相反，PPI的持续下滑，在过去一月中又有略微加速，使一些人对通货紧缩有所担忧。

金融数据方面，8月末，广义货币M2余额119.75万亿元，同比增长12.8%，增速分别比上月末和去年同期低0.7个和

1.9个百分点；社会总融资规模方面较上月有所反弹，为9574亿元，但仍低于历史同期水平。在工业方面的数据显示，8月规模以上工业增加值增长6.9%，创下自2008年12月以来的新低。固定资产投资和消费同比增长延续稳步下行的走势，这反映了在经济结构调整中，新旧经济得以缓解，对政策刺激的良好预期给股市走势以支撑。

对政策的预期在一段时间内仍然是股市的支撑力，但是经济的实际走向会对股市趋势产生重要影响。下周，最重要的经济数据就是汇丰中国制造业PMI预览值。从经验角度看，8月经济数据的大幅跳低，在一定程度上还有统计基数和其他一些偶然性因素在起作用。预期9月PMI的预览值会比8月有所回升，这将会上进一步给股市以支撑，引导股市向上反弹。

可以看到，在过去这一周股市调整的背景下，政策面的变动是有利于股市寻求支撑的，先是消息称央行通过

SLF释放流动性，进而又在公开市场降低11天正回购利率20个基点。这一系列的举动表明，面对经济重归低迷，主管当局并没有缄默，而是采取了积极行动。因此，股票市场的调整压力在一定程度上得以缓解，对政策刺激的良好预期给股市走势以支撑。

对政策的预期在一段时间内仍然是股市的支撑力，但是经济的实际走向会对股市趋势产生重要影响。下周，最重要的经济数据就是汇丰中国制造业PMI预览值。从经验角度看，8月经济数据的大幅跳低，在一定程度上还有统计基数和其他一些偶然性因素在起作用。预期9月PMI的预览值会比8月有所回升，这将会上进一步给股市以支撑，引导股市向上反弹。

但是，如果9月PMI继续下行，表现出趋势性状态，股市就会进一步向下调整，持续时间或得耗费两三个月。

投资感悟

关注低价国企改革概念股

□中泰

目前市场比较健康，特别是热点不断出现、发酵，活跃资金利用市场调整间隙迅速调整仓位。这里要重点提一下低价的国企改革概念股，这或许是未来上升空间最大的一个板块。

国企改革的深化和多层次推进已经成为必然，在此背景下，国企改革以及混合所有制试点将成为市场持续的热点。对于市场短期热点，大多数投资者难以把握；而如果把握住一个持续性热点，获利就会比较可观。从目前市场看，国企改革无疑是一次具有跨时代意义的重大题材，其覆盖面会随着改革推进越来越大，这样的格局让我们看到了一次比较明确的投资机遇。现在这个板块还停留在个股层面，缺乏明显的板块联动迹象。随着国企改革的深入，这个板块的特征将逐渐明显，龙头股将逐步确立。

国企改革的好处是多方面的，我们更关心那些质变和反转类型的公司。国企改革的目标就是理顺产权和经营的关系，调动经营者的积极性，提高公司的

盈利能力，完成国有企业的战略转型。在此背景下，有些公司是锦上添花，好上加好，通过混合所有制等试点工作，逐步找到更好的绩效管理制度，提升了公司的竞争力和盈利能力，公司估值不断上升。这类公司在首批试点的央企中非常明显，他们的股价随着试点的推进不断上涨。不过，相对于好的公司，还有一类属于反转型的雪中送炭型的公司，更容易吸引市场关注。这些公司属于传统行业，经营业绩随着行业的下滑而长期不佳，公司市值跌到了非常低的水平，而这些公司的改革往往会采用大股东注入资产的方式让企业改头换面，相当于公司完全换了个主体，其估值将发生根本性转变，想象空间巨大。因此，这类公司更适合中小投资者关注。

地方政府收入减少，国企改革或许是较好的出路。随着房地产行业不断衰落，长期以来依赖卖地维持的地方财政遭遇严峻考验。随着国企改革春风的到来，我相信很多地方政府完全可以采取一些措施提高资产证券化比例，将更多的资产盘活，改变长期以来总是依靠房地产行业来维持的局面。特别是通过

国企改革，做大做强各地国企上市公司，随着国企公司市值的增长，可以适当通过减持国有股的方式弥补财政空缺。因此，未来各地国企上市公司市值有做大的需求，这符合地方政府的需要，从大的逻辑看，国企改革概念股是可以长期活跃的。

低价国企股正在受到市场关注。最近不少绝对股价很低的股票表现非常活跃，这些公司大多属传统行业，比如钢铁、电力等强经济周期行业。近年来，随着一些低价国企股在大股东的改革和重组下逐步焕发新生，投资者开始意识到这些个股存在机会。随着各地国企改革的推进，低价国企股将会受到更多关注。

并不是每只低价国企股都是香饽饽，有些上市公司股价非常低，但是大股东缺乏实力，自身难保，这样的公司改革难度较大。我们要多注意那些大股东实力雄厚或者具有国资委背景的低价国企股。以国资委为背景的公司，相对而言，被地方优质资源借壳的概率高一些。如果绝对股价低，市值尚可，就是重点关注的标的。