

多空论剑

# 短期强势确立 行情纵深演绎

本周市场逐步企稳,乐观情绪正在回升。受访私募人士指出,目前结构化行情已经发生细微变化。随着沪港通临近,两地市场风格会互相渗透,互相影响,并最终找到一个平衡点。

□本报记者 黄莹颖

## 沪港通促蓝筹估值修复

中国证券报:10月沪港通即将运行,这会给市场带来哪些影响?期间会有哪些投资机会?

黄道林:沪港通给市场的影响是双向的,主要是投资风格的融合,内地的投资风格会渗透到香港,同样香港的投资风格也会渗透到内地。由于两种投资风格截然不同,内地的投资风格偏向于主题投资,特别是并购重组;而香港的投资风格偏重于价值投资,喜欢大蓝筹股。这两种风格渗透后,内地的大蓝筹和香港的壳资源将会得到相互资金的重视。

吴国平:两边的市场风格不一样,在双边的资金参与下,沪港开通后,两边的市场风格会互相渗透,互相影响,并最终找到一个平衡点。从中长期来看,A股蓝筹股会出现估值修复行情;从港股的情况来看,蓝筹股的估值普遍较A股要高。而之前市场担心中小板、创业板会暴跌,其实这种情况很难出现,毕竟从资金总量来看,通过沪港通进来的资金并不足以影响到整体市场的价值取向。

中国证券报:本周指数较为平稳,经历前两轮较大幅度反弹之后,年内指数还有多大上涨空间?

黄道林:年内指数空间取决于沪港通的效应。如果是正效应,也许A股上升空间就此打开;如果是负效应,那么最多到2400点左右,市场就会止步。当然宏观经济的决定作用我们也不能忘记,现在宏观经济性不理想,如果股市上涨能和宏观经济产生良性循环,就像美国那样,就是中国股民的福音了。

吴国平:整体会比较乐观。此前7月是大逆转,8月是介入点。从剩下的几个月情况来看,沪港通推出之后,股指站稳2500点的可能性较大。上涨趋势一旦确立,其能量往往会出乎市场预料,强了之后还可以更强,这就是牛市的特征。

## 财经观潮

# 总供给收缩初现端倪

□利可资产 潘玮杰

今年8月规模以上工业增加值同比实际增长6.9%,增幅创2008年12月以来新低,为68个月新低;8月发电量日均产量同比负增长,同比下降2.2%,这是发电量增长今年首次同比下跌。尽管8月经济数据下滑有季节性因素、基数高等原因,但有观点担心更深层次的原因是总供给出现萎缩迹象。

总需求的调整可以相对迅速,但总供给一般受资本和劳动力的限制调整速度缓慢。在目前调结构的政策背景下,传统产业的出清和转型是一个漫长的过程,尽管政府在加大对新兴产业和服务业的支持力度,但新兴产业的大发展和各产业的升级依然需要时间,总供给的萎缩将会是中长期存在的问题。总供给的萎缩主要有两方面原因。

一是融资成本居高不下,生产的边际成本增加。具体来看,央企企方面,从财政部发布的2014年1至8月全国国有及国有控股企业经济运行情况报告来看,同期纳入统计范围的全国国有及国有控股企业总收入同比增速持续放缓,同比增长5.5%;利润总额同比增幅下降,同比增长8%;营业总成本同比增长5.7%,其中销售费用、管理费用和财务费用同比分别增长7.7%、3.1%和19.7%,财务费用激增近两成。中小企业方面,5月以来国务院7次提及发文并要求缓解融资困难的问题,但中小企业“融资难、融资贵”依然难以解决。渣打银行8月发布的中小企业信用指数为53.5,与7月的56相比有所下降,中小企业融资成本仍居高不下。温州民间融资综合利率指数亦显示,综合利率在20%附近徘徊。

二是在部分行业产能过剩、整体经济环境疲弱背景下,企业对未来的盈利预期下调,需求疲弱致使产成品库存积压、价格不振,企业迫不得已主动收缩产能。供给端若出现持续性收缩将会对国内就业、总收入状况产生深远影响。传统产业收缩产能首先受到影响的是就业。现在调结构对社会就业的影响已开始显

征。从中期来看,一旦股指突破2500点位置,行情的爆发会让更多人目瞪口呆。当下股指短期强势再次确立,又是放手扩大利润的时候。中小盘个股依旧是重点关注对象,尤其是中小板个股,中期上涨的潜力最为可观。

## 行情可能有新演绎路线

中国证券报:由于近期数据未达预期,一些研究机构看淡中国经济,这会给市场带来哪些影响?

黄道林:所谓“数据未达预期”其实也是预期到的事,你只要接触过做实业企业的朋友,就知道这个未达预期其实就是预期,中国股市对这个预期也算提早预期到了,要不然上证指数怎么会跌破2000点?研究机构现在才对这个预期看淡,应当说是没有什么前瞻性的,如果机构就此作出看空的投资策略,必然会受到市场惩罚。

吴国平:其实很多负面的经济预期,市场都已经消化。市场并不会因为经济数据一时好坏而波动,看重的是未来的预期。例如,在期货市场依然“跌跌不休”的煤炭价格,煤炭股都已经开始摆脱期货市场煤炭价格下跌的影响,出现较为积极的上攻迹象。有些细分的贵金属品种,出现了局部率先走强的迹象,比如镍、铝、锌等。在国际大宗商品价格波动中,整体已经有走出低谷的状态,这反过来推动了部分相关贵金属股票的跟进炒作,部分品种出现了明显强于其他资源板块的迹象。

中国证券报:去年以来市场一直是结构化行情唱主角,这种行情还能持续多久?会发生哪些变化?

黄道林:2009年以来市场都是结构化行情,每一个主题的炒作不亚于一轮牛市,但板块的轮动很快,持续性不强。去年以来,市场特征出现了明显变化,特别是创业板持续走强,市场赚钱效应影响其他滞涨股跟风上涨,这是行情演变到目前区别于过去结构性行情的重要特征。如果多方共振,出现全面上涨,



那么说现在是牛市的初级阶段也就有了市场基础。

吴国平:结构化的行情实质上已经发生了细微变化,原来只是创业板涨,但是近期创业板在休整,一些大股票比如中国一重等原本的传统行业个股出现了大幅上涨,市场出现轮动,这表明市场已经出现了牛市到来的前兆。

中国证券报:结合近期相关政策及行业情况来判断,未来数年哪个行业最具投资潜力?

黄道林:前面我们谈到沪港通的机会,接下来低估值的蓝筹股机会较大。理由当然是沪港通后香港投资风格融入到A股市场后将产生重要变化。

## 谈股论金

# PMI意外反弹支撑市场

□晓旦

最新公布的9月汇丰中国制造业PMI初值为50.5,由此点燃了股市再次向上的导火索。此前股市才刚刚经历了一天大幅的向下调整。

股市向下调整的直接动因是8月经济数据的难堪。有一种观点认为,上证指数在从2000点向上反弹的300点中,有200点是有其经济合理性的,它反映了对经济前景过于悲观的修正,经济原本并没有那么坏,再加上政策预期的刺激。这种预期包括了股市制度的改革,例如,沪港通带来的蓝筹股价格的估值修正和国际资本的流入,也包括了宏观经济层面的微刺激、稳增长政策。而此后的100多点上涨则显得有些虚张声势。这种观点不无道理,再加上8月数据并不尽如人意,股市顺势下调也就变得可以理解了。

人们对于9月PMI的预期是较为悲观的,不过9月汇丰中国制造业

## 投资感悟

# 牛市来了我们该怎么做

□中索

市场短期内要进入真正的全面调整比较难,因为成交量表明,有资金不断入场,每次调整都是这些资金入场的机会,导致A股出奇的强势。本周低价股板块持续活跃,成为涨停板上的常客。在如此活跃的市场背景下,投资者不禁感慨,牛市真的来了。那么,如果牛市真的来了,我们应该怎么做?

心态要做好转变,敢于去盈利,不要畏首畏尾。经历了漫长的熊市,很多投资者习惯了赚一点儿就跑,以至于最近很多投资者感慨,“本想吃个鱼头鱼身,后面的鱼尾就让别人去赚,结果发现是条带鱼。”这样的现象发生的多了,就告诉我们,市场正在发生质变,必须做出一些调整去适应这个新的市场状况。所以,首先要逐渐从熊市的过度谨慎的心态中转变过来。

操作策略要改变,持股周期可以适当加长。市场的转变实质上是资金

流动趋势的转变,市场资金从批量流出转为批量流入。资金的流出和流入都是有过程的,这个过程长短决定了下跌或者上升行情的长短。目前市场正在从几年的资金流出局面转变为资金流入的局面,大多数股价持续上升,因为供小于求,所以持股相对是最合理的策略。这就要求我们逐步延长持股周期,享受整个股价上涨的收益,不要一震荡就逃命。适当经历几次震荡,或许就能收获巨大的阳线。很显然,如果大家的持股周期都加长的话,市场的筹码就会被更牢固地锁定,牛市就靠谱了。

争论永远存在,多做少说。对于牛市是否到来的争论将长期存在,甚至牛市走完了,这个争论也没有定论,这就是市场。但是最能决定我们对牛市的定义的就是盈利的概率,如果出手5次,亏4次,那说牛市就难以自圆其说。如果我们发现,似乎每次搞搞都会赚点钱,或者说持有的股票不断地刷新股价新高,那就很可能已经踏入牛市,

抑或是结构性牛市。所以,最近的胜率高,那就没有理由不继续去做,除非连续操作亏钱出现,那就需要小心了。所以说是不是牛市不是专家说了算,而是由我们能否真正赚到钱来决定。还记得6000点大牛市时,在每天的欢笑中市值不断增加,连基金都能赚好几倍。所以,一旦市场有了赚钱效应,咱们就赶紧干活吧。把握主线,赚最大的收益。牛市如果来了,股票基本都会涨,但是肯定有涨得多少的区别,部分个股远远跑赢市场指数而不少个股跑输大盘,我们要做的就是,赶紧跟进市场最热门的主题获得超额收益。未来有两条投资主线:转型国企企改革,都是属于这个时代的制度性红利,从我提出这个概念开始,转型个股特别是地产股里面的低价股都基本翻番,其投资逻辑就是转型。而接下来最火爆的就是国企改革,特别是低价国企股,这个板块才刚刚开始,未来空间巨大,必须特别注意。

## 投资非常道

# 从赚快钱转为赚本分钱

□金学伟

2008年金融危机发生后,我的第一判断就是中国经济为期30年的高速增长结束了。支持这一判断的理由,一是康德拉基耶夫的长波理论,二是世界经济形势的变化。这两大因素都决定了以固定资产投资、规模扩张、出口导向支撑的经济高速增长周期的结束。当年10月,在上海CFO高峰论坛上,我预测未来十年,我国经济的平均增速将降到7.5%,谷底应在5.5%。

这是过去20年我对中国经济做出的很少的几次预测之一。此前是1998年底预测1999年的经济增速谷底为7.2%。

和大多数研究者不同,我并不把宏观经济预测作为股市趋势判断的决定因素,而仅仅是让自己有一个思想准备——当你有一种结果早有预计,并已充分考虑了它的影响,到时你就不会被这种“意外结果”吓到。近几年,一些专家、学者一次次加入唱衰中国的大合唱,大部分原因是他们对中国经济面临的大周期缺乏预先认识和思想准备,以致被一个个险象吓坏了。

根据长波理论,中国经济已进入去旧迎新、除旧布新的产业更新周期。面对相同周期,不同的国家、不同环境产生的结果会有很大不同。上世纪七八十年代,美国经济深受这一周期困扰,出现了低增长甚至负增长、高通胀。但中国不会出现这种局面,理由我前几年在本专栏中也有过论述:贫富差距、地区间发展的极度不平衡,为“去传统产业”提供了很大的回波余地和缓冲,增强了经济韧劲;作为先发国家,当年美国是两眼一抹黑,旧的不行了,新的在哪里?只能撞到哪里是哪里。而今天的中国,有先行国家的榜样,去旧迎新这个“断”在哪里一清二楚,几乎不需要自己摸索,直接模仿或拿过来就是。因此,在一次微信上看到中国经济崩溃论后,我直接就发:崩溃?做梦去吧。

事实上,在这种背景下的增速下降,对股市不仅不是一种坏事,某种程度下反而是件好事。

增速下降,意味着社会平均收益率下降,可获得高收益率的投资领域变窄了,过去30年积累的巨额财富要寻找新的生财之道。

增速下降也意味着对大宗商品的需求下降了。大宗商品的价格下降,使中国经济有可能会在相当时间内维持较低的通胀率。当年美国低增长、高通胀,一是受中东产油国大幅提高油价影响,二是没有经验,在货币政策上屡屡出现重大失误。

较低的通胀、较高的增长,还有大量的资金要找出路,对股市来说,没有比这更好的了。2007年,有人预言中国股市进入黄金十年,把这个预言放到今天,那就靠谱了。

如果说,准确理解中国经济以及所处的历史阶段,涉及到股市战略问题。那与此相应的有一个策略问题:它的结构如何演化。上周有篇文章讲中国股市已处在结构性牛市的初期。其实,所有的牛市未来一定都是结构性的,只是有时结构性特征会更强一些,有时会弱一些,因此“结构性”这3字可以去掉。真要说结构性牛市,现在也不是初期,因为看中证500指数就可知道,它延续的时间已超过21个月。

之所以今后的牛市都会有结构性特征,是因为我们已大了,不再像过去那样,流通市值占MI的比重仅百分之几,从MI中搬几个百分点过来,就能把所有股票翻个个。现在,要重现那样的牛市场景,至少需要把MI中的大部分都搬到股市中来,这是绝无可能的。长期、慢走、结构,这是基本格局,中国股市新常态。

既然是结构的,那就有一个问题,目前上证指数的市盈率是11倍,创业板市盈率是66倍,为前者的6倍。近期我和一些朋友私下交流:以美股经验来说,道指、道指以外的其他股票、纳斯达克指数的市盈率,呈1:2:2是正常的、可以接受的。也就是说,以上证指数市盈率为1,那么,创业板市盈率在4以内是比较合理,可以接受的,但现在是6.和它同时并存的还有一个问题是,仅仅2个月前,我们还能找到让你眼前一亮、怦然心动的股票,而现在几乎没了。许多有未来的股票价格都已太高,价格便宜的股票又都看不到未来,没有促发买进的欲望。因此,近几天,我时时会想到2000年初预测美国网络股泡沫即将破灭时说的一句话:投资者总有一天会对这种有未来、无回报的炒作感到厌倦。

因此,寻找下一个市场推动力成为一个重要问题。也许是过于理想主义,但我总觉得,下一个推动力应来自传统产业的业绩复苏。因为看了很多股票,发现它们大多处在超长期价值通道的下轨,在那里不跌也不涨,安静地盘整着。只要有一个触发因素推一下,仅仅均值回归,就有1倍左右的盈利,而且部分公司已现出了业绩持续向好。

比价效应在,风水轮流转。当年郁达夫在安庆疯狂爱上一个大家公认的丑女人,丑女人也应有爱情”。考虑到收益风险比,我对这个股群寄予较大希望。

还有一个是技术问题。截至9月19日这一周,保证金余额为7710亿元,比前一周减少594亿元,而同期银证转账变动额为净增889亿元。明明转进来了889亿元,为什么期末资金余额反而减少了594亿元?我的理解是它反映了一个事实,在截至9月19日的这一周里,个人投资者在大量减仓,而在不保证金统计范围内的机构在大量减仓,其减仓净值至少达到1483亿元。

散户今天看空,明天会立马看多。机构一旦看空,会在一段时间内保持看空取向。近两周日线上的扩散三角,就是机构对价格判断(现在对大趋势的判断估计不会再有分歧)出现重大分歧的产物。

本周一,美股第一条阴线后,我在微信上说‘美股中期调整开始,这是5年来我首次将‘中期调整’用在美股上。’美股调整,会给中国股市带来或多或少的负面影响,尽管过去几年从没产生过正面影响。

因为牛市,我们可闭一只眼;因为有上述策略和技术原因,我们需睁一只眼。本周,遵循将操作重点从赚快钱转到赚本分钱上来,我们适当提高了一些仓位。(作者系上海金耕信息运营总监)