

多空论剑

上涨行情一步三回头 买进蓝筹关注成长

近期市场波动加剧,创业板出现“杀小票”现象,“双十一”当天出现大跌,这不禁让人担忧融资资金在出逃。然而私募人士认为,市场还将上涨,但过程颇为曲折

□本报记者 曹乘瑜

抓融资成本降低“牛鼻子”

中国证券报:10月25日至今,上证指数涨了7.8%。这波行情到头了吗?

姚鸿斌:如果把本轮行情定义为牛市,那么行情还远没有结束。因为大盘从底部启动至今上涨幅度仅20%多,我还没见过涨幅只有20%的“牛市”。去预测点位对于投资者来说没有太多意义,特别是短期点位,我们看好未来三到五年的市场,甚至更远。行情在各种风格之间切换,不断震荡上升,市场估值逐级抬高。要紧紧抓住实际融资成本降低这个“牛鼻子”。

刘宏:市场总会上涨一段时间,具体能涨多少不好说,但是改革红利会体现出来。各种不利因素依然严峻,股价上涨应该是“一步三回

刘宏:这些政策都是实实在在的,肯定会带动相关股票走出不错的行情。

买进蓝筹 关注成长

中国证券报:推动蓝筹股行情需要大量资金,但很多传统行业没有业绩支持,比如与房地产相关的水泥、钢铁,仅仅是因为估值较低才出现上涨。那么,蓝筹股应该怎样投资?

姚鸿斌:这里要纠正一个概念,没有业绩的就不能叫蓝筹,构成蓝筹的要素包括:规模、估值、稳定性,缺一不可。有些行业的代表性公司由于稳定性出现问题,未来业绩产生大幅波动,就要阶段性剔除出蓝筹行列。因此,我们选择蓝筹的标准是:便宜、稳定、有成长性。对于成长性,年度10%至20%的业绩增长是一个合适的预期。

刘宏:估值低是蓝筹股上涨动力的一个因子而已,对周期见底的预期是更重要的因素。

中国证券报:看好蓝筹中的哪些板块?

姚鸿斌:高铁、汽车、电器、银行等,原因是从中国优势向全球优势迈进;看好金融股,原因是银行的低估值和金融及资本项下开放。

刘宏:非银行类金融股都有潜力。银行业集聚了来自房地产行业和传统制造业的风险,同时面临互联网金融的挑战,因此对于银行业来说,在考虑其估值确实低的同时,还要多一份谨慎。而以券商、保险、信托为代表的非银行金融行业会更多受益于改革开放带来的机遇。

中国证券报:当前的投资策略是什么?

姚鸿斌:买进蓝筹股,关注成长股,容忍波动。特别关注调整后新兴产业和消费领域的投资机会。

刘宏:我们量化策略主要对广义篮子的广义价差的趋势进行跟踪。趋势跟踪策略要想获利需要一个前提,那就是所跟踪的交易变量对应的周期收益率分布必须显著偏离正态分布,呈现出显著的“肥尾现象”。随着市场效率的提升,“肥尾现象”愈发不显著,不足以使得趋势跟踪策略有利可图。较少受到海量关注的篮子价值的收益率分布“肥尾现象”,就成了趋势跟踪策略较好的用武之地。篮子价值肥尾的机理来自于A股股票在大的波动上有一定程度的同步性,使得收益率绝对值较大波动。而单只股票收益率绝对值较小波动,在篮子中这些小的波动就互相抵消掉。

中国证券报:最近利好政策不断。受益这些政策的相关板块上涨是否只是短期炒作?

姚鸿斌:对于未来行情的良好预期,很大程度上来自迎合市场需求实现要素资源配置的结果,这些要素资源有短期的,如各种利好政策;也有长期的,如引导无风险利率下行等。相关板块行情是对预期的一种改变,不仅仅是炒作,但如果过分放大了政策效应,毫无疑问就是炒作。

刘宏:这些钱都是短期资金,而且要付出高额利息,因此很不稳定。比重大意味着市场处于不稳定状态,行情一旦有风吹草动必然他们会立即出逃。这也是上涨行情会一步三回头的原因。更重要的原因在于,实体经济仍然面临严峻局面,多项改革措施会惠及相关行业和板块,但是制造业仍然面临困难,二三线城市房地产业尤其,由此形成的不利局面可能危及银行业。

中国证券报:最近利好政策不断。受益这些政策的相关板块上涨是否只是短期炒作?

姚鸿斌:对于未来行情的良好预期,很大程度上来自迎合市场需求实现要素资源配置的结果,这些要素资源有短期的,如各种利好政策;也有长期的,如引导无风险利率下行等。相关板块行情是对预期的一种改变,不仅仅是炒作,但如果过分放大了政策效应,毫无疑问就是炒作。

金牛操盘

金牛操盘

把握重组股第二波行情

□金百临咨询 秦洪

今年以来的A股市场出现了资产重组风起云涌的态势,部分个股在复牌后持续一字板,一旦打开涨停板,股价即陷入持续盘整中,比如联建光电等。不过,也有部分个股在一字板打开后略微震荡,就迅速展开第二波涨停行情,江泉实业、永贵电器、宝利来等个股就是如此。如何抓住资产重组股的第二波行情颇有学问。

就当前资产重组概念股的走势来说,其性明显,重组方案面“市”复牌后,持续一字涨停板。30亿元以下的小市值品种,大多会有4个甚至更多的一字涨停板。而50亿元左右的中市值品种,大多会有两个左右的一字涨停板。

但是证券市场一直是动态发展的,产业也是动态发展的。随着时间推移,收购的优质资产所处产业也不断发展,有些产业的发展趋势更为乐观,易获得产业政策扶持,那么,此类个股就面临着价值重估的动能。比如永贵电器、宝利来等个股在停牌期间收购的资产为高铁设备、高铁服务类资产。今年下半年以来,持续出台高铁产业政策,高铁外交战略打开了产业新成长空间,大量铁路投资项目获得批复意味着高铁产业未来成长趋势确定、乐观。所以,高铁产业价值随着时间推移持续提升,收购高铁类资产的个股股价自然水涨船高。

市场参与者对新收购的资产有一个重新认识的过程,尤其是具有新产业背景的资产收购更是如此。比如当前A股市场缺乏现代美容类资产,当北京唯美度通过资产重组路径借壳江泉实业之后,市场参与者一度分歧较大。但是随着“她经济”的热浪以及美容产业自身的业务发展,让越来越多的

市场参与者,尤其是机构资金重新认识美容产业价值,尤其是微整形等现代美容业的发展极大鼓舞了投资者信心,所以在一字板打开后迅速引发机构资金建仓。由此可见,市场参与者对产业价值的认识不是一蹴而就,逐渐认识后进而引发第二波行情。

不过,资产重组概念股的投资存在着诸多风险。

一是政策性风险,因为资产重组需要获得证监会并购重组委员会核准之后才能进行,一旦被否,必然带来股价波动。在重组过程中,若有内幕交易嫌疑,也会暂时中止审核,同样会引发股价大起大落,比如新南洋收购昂立科技就是一波三折,股价更是上下宽幅震荡,极大地考验参与者的心理承受力。

二是重组资产高估值带来的价值过分透支风险,这尤其体现在新兴产业中。新兴产业在去年以来备受追捧,在资产评估过程中,相关各方均愿意给收购的新兴产业资产予以较高估值,可能透支了未来一两年的价值。所以,对股价也有着一定的负面影响。

从近两年来的资产重组案例分析,被否的家数很少,而且新兴产业的高估值风险也会迅速被市场参与者所识别,体现在股价走势中,就是一字涨停板次数迅速减少。市场是聪明的,也是有效的,我们既需要正视风险,也不宜过于夸大。利用市场的短线波动以及市场参与者对新资产价值认识上的时滞性,迅速加大对资产重组股的研究力度,力求把握第二波行情的投资机会。

就目前来看,有三条思路供投资者参考。一是收购资产的独特性,比如借壳江泉实业的唯美度,收购鸡尾酒产业的百润股份等。二是契合产业发展趋势的品种。三是整合效应乐观,未来成长趋势强劲的品种。本周在沪港通临近的



深圳好菜鸟投资董事长 刘宏



深圳金石投资董事长 姚鸿斌

行情远没有结束,两融规模增大是市场活跃的表现。当前策略是买进蓝筹,关注成长,尤其应该关注调整后的新兴产业和消费领域的投资机会。

谈股论金

沪港通提升股市流动性价值

□晓旦

最近,沪港通的相关消息无疑是影响股票市场走势的主导因素。上个月,预期中的沪港通开通落空令市场大幅下挫。而最新的相关消息是沪港通将于11月17日正式上线,这引发了股票市场的大幅上涨,成交量创出历史新高,股指接近了3年以来的高点。

沪港通是实现人民币国际化、实行资本项目开放的重要步骤。通过沪港通这样一个平台,沪港两地资金可以在一定额度内自由流动,其实质是资本项目的有限度开放,这会为将来逐步开放人民币资本项目管制奠定基础。

对股票市场来说,尽管中国的股票市场经过了20多年的发展,股票市值也具有了相当的规模。但是中国股市的参与者还比较单一,境外投资者要分享中国经济增

长,只有QFII、ROFII等少数渠道。如果用“水”来形容股市资金流的话,中国的股市还是一旦缺乏资金流动就成为一潭“死水”,这有碍于中国股市的成熟。随着沪港通开通,中国资本市场有了资金双向流动的渠道,外资可以直接投资A股以分享中国经济发展的红利,国内的投资者也有机会试水国际资本市场以平衡布局资产分配。中国股市的水也就活了,汇入了国际资本市场的海洋之中。

在沪港通开通之际,许多投资者揣测,是海外资金流入中国股市的多,还是内地资金流去香港股市的多?其实,这是一个动态的平衡过程,具体某一时间段的资金流动很难估量,但是股票市场的资金流动性价值却是实实在在地增加了。这也正是沪港通开通在即,并没有沪港两地出现市场走势此消彼长的状态,而是两地股市双双上扬,正反映了股市

投资和投机共同追逐的目标,因为“有一种便宜叫成长”。当前的策略是买入蓝筹股、关注成长股。当我们认为成长股便宜时,会毫不犹豫地买入成长股。

刘宏:成长型的股票估值高是必然的,我们的投资都是模型驱动,不需要我们在调整幅度要达到多少才介入这个问题上纠结。再说调整是逆趋势,不会触发交易策略的买入动作。

投资和投机共同追逐的目标,因为“有一种便宜叫成长”。当前的策略是买入蓝筹股、关注成长股。当我们认为成长股便宜时,会毫不犹豫地买入成长股。

股市未来的关注焦点可能是中央经济工作会议。市场预期此次会议将确定2015年经济增长目标以及M2增长目标。

最新公布的统计局数据显示,中国10月规模以上工业增加值年率7.7%,前值是8%;10月社会消费品零售年率增长11.5%,前值是11.6%;1至10月城镇固定资产投资年率15.9%,前值是16.1%。这些数据说明,中国经济的增长速度还在回调过程中。明年经济增长速度降至7%左右并不让人感觉突然。

虽然经济增长速度有所下降,但是增长的绝对量仍然巨大,足以吸纳大量新增劳动力,保障就业,也为企业的成长提供了巨大成长空间。因此,若把2015年经济增长目标设定在7%,并不会给股市带来巨大压力。

投资感悟

商业零售类成长型蓝筹股受关注

□中秦

本周以银行、券商股为首的蓝筹股持续上涨带动了指数,而以创业板为代表的中小市值个股纷纷大跌,不少个股创出阶段新低。市场已经进入一个新阶段,即在低价股普遍上台阶和高价股空间被打开之后,成长型蓝筹股开始提高估值基础。

牛市真正的主角是成长型蓝筹股,短期看好的商业零售类蓝筹股。

蓝筹股是指那些成长性确定、盈利能力强、分配能力高的优质公司股票,而不是简单的那些大盘股或者行业已经衰败的经营业绩很差“大烂筹”。特别是在沪港通成行以后,A股蓝筹股会出现越来越明显的美股化特征:股价会长期持续上涨,特别是那些A股本身就稀缺的行业上市公司,会随着外来投资者的不断买入,出现股价和估值的不断上扬。同时,随着外资股东的介入,公司的治理国际化程度和水平也会不断提高,公司业绩和分红会更符合投资者需求,这样的公司股票将长期保持供小于求的局面,市值不断壮大是必然的。本周在沪港通临近的

背景下,部分比较有特点的银行、券商股纷纷涨停,就表明了资金的选择偏好。因此,沪港通到来后,对蓝筹股的未来非常有利,蓝筹股将迎来机遇期。

A股商业零售类公司具有巨大的先天优势。商业零售股长期以来就是蓝筹股温床,即使是在饱受电商冲击的当下,在中国,商业零售股具有的最大优势是消费者众多,潜在市场巨大。沪港通开通后,对比港股的商业零售公司来看,内地很多大型零售股的规模明显占据优势,估值也具有吸引力。虽然目前电商对一些百货类公司形成负面冲击,A股商业零售类公司仍然保持着较好的成长性,这就成为吸引国际投资者的最好理由。随着中国经济转型和对外开放,以及各地自贸区的设立,好的商品不需走出国门就可以买到。加之随着国家的富裕,国人的消费能力日趋增长,大中型城市的商业零售行业继续保持较高增长率。所以,沪港通成行后,国际资本增配A股商业零售股的动力强劲。

看好黄金、奢侈品商业零售蓝筹

股。近年来因受到电商的巨大冲击,很多商业零售企业将重心逐步转移到网上经营,原有的商铺形式似乎成为了累赘,这也是我们对商业零售类公司比较担忧的方面。不过,一些特殊的消费零售商品还是离不开门店的,比如黄金、珠宝、奢侈品,网络购买明显缺乏直观性,这类商品的销售仍以传统店面为主。在“北上广”这些大型城市里,金店、珠宝、奢侈品店的数量逐年增加,业绩具有成长性。若更加细致的分析,我们可以发现,他们的毛利率也处于增长趋势中。这类商业零售公司成了商业板块的稀缺品种,随着市场受众的天然增长,公司的蓝筹形象越来越明确。我们可以对比香港市场该类公司经营业绩,可以发现随着香港的消费优势逐渐消失,这类公司的成长性也将消失,如果要寻找替代投资标的,则A股的这类公司将是个不错的选择。笔者看好主营黄金、奢侈品的商业零售蓝筹股,特别是身处“北上广”一线城市的这类上市公司,短期将获得市场关注。

投资非常道

投资从寻找价格驱动力开始

□金学伟

沪港通打乱了A股运行节奏,也使一段时间来已几乎固化的炒作理念发生了重大变化。为此,一些大咖、大V们纷纷预言:沪港通将促使沪深股市在投资理念上与国际接轨。

但历史经验告诉我:凡是大咖、大V们都在说的观点一定是错的。

需重点强调的两点是——

顶在顶上是牛市的基本格调之一。对2444点和2478点这两个熊市的波段以及沪指指大底部形态颈线位的超越,客观上已为本轮行情做了最后定性——牛市,不管其未来会出现什么样的震荡。

休整是为了走更长的路,是牛市的又一个格调。按史太米亚观点,趋势过程中的大幅震荡,是动力充沛、交投活跃、买卖双方都对当前价格满意、市场足以承担起上升重任的表现之一。

延续上周话题,讲股票选择的驱动力问题。一个股票值不值得买入,需要考虑它的价值驱动力、价格驱动力、市场驱动力。最理想的情况是三个驱动力同时具备,就像拉瑞·威廉姆斯说的,“占有全部优势”。如果无法满足,那么哪个驱动力才是最重要的?我的答案是:价格驱动力。因为股价犹如灰尘,有人拨动才会飞扬起来。也因为万种行情归于市,我们都不是神仙,市场不会按我的意愿走,股价表现往往是检验我们对这个股票判断对错的试金石。

有些“高人韵士”可能会嗤之以鼻:这是一个投机分子,巴菲特会看股价表现吗?

是的,巴菲特不看股价表现,但这是巴菲特说的。巴菲特向来有两套语言系统,一套是显性的,一套是隐性的。巴菲特爱隐瞒一些“小秘密”,玩一些“小把戏”,这在业内早已不是秘密。

巴菲特还有两种理性。一种是公众理性,他在公开场合说的都是公众理性,讲的都是最根本、最正确的东西,否则就可能暴露一些不便透露的秘密,也可能使一些一知半解的读者(听众)舍本逐末,误入歧途——与一些巴菲特信徒“重道轻术”相反,绝大多数投资人很容易重术轻道,舍本逐末。另一种则是赚钱理性,适合于自己掌握、自己做。比如我们都知道,巴菲特对金融衍生品很反感,认为它是20世纪最糟糕的发明,是金融市场的大规模毁灭性武器。2002年5月6日,在接受《福布斯》采访时,他又一次明确反对金融衍生品,他的搭档查理·芒格插话:“把金融衍生品比作下水道,都是对下水道的侮辱。”说得多好啊!

但这只反映了巴菲特作为一个社会人的社会责任感,作为一个商人,赚钱才是硬道理。和尚摸得,为什么我摸不得?仅仅在采访后的16天,他就推出了一种全新的、连一些专门从事金融衍生品交易的大师都觉得“复杂而神秘”的金融衍生产品——连续负息债券。在宣布这项产品时,巴菲特承认,这是他请高盛设计的(在说金融衍生品比下水道还肮脏时,他已请高盛帮他设计了)。当天,巴菲特宣布完就走了,最尴尬的是公司发言人,面对人们的责难、提问,无法自圆其说,作出合理解释。

关于巴菲特的投资之道和投资之术以及言行不一致的地方,我在《股票投资道与术》巴菲特系列中已讲得很多。在那组文章中,我举过两个股票例子。一个是可口可乐,在巴菲特动手前,可口可乐在4美元的价格上横盘了数月,但直到向上突破,月线拉出巨量长阳后,巴菲特才杀进去。一个是IBM,巴菲特动手前它一直在历史最高位盘整,巴菲特也已完成对它的研究。但他真正动手却是在它创出历史新高后的第4个月。为什么在第4个月?因为直到第3个月,它才放出巨量长红。2002年我曾花数月,研究过巴菲特买过的许多股票,发现从20世纪80年代起,他买的所有股票都遵循了三种基本形态,其中一个就是以巨量长阳方式突破某一个回档或整理区域”。

这种形态在美国股市其实很有名,它成型于20世纪60年代,是非常经典的威廉·欧奈尔模式——买入支点。20世纪80年代末,我在台湾林隆玄先生的《散户护身符》一文中第一次读到它,林先生起了一个非常形象的名称:电线杆。2006年,一个叫简凡的将它起名为“立桩量”,名噪一时。由于这种方法最好掌握,因此一般投资人可以把它作为价格驱动力判断的第一个标准。

买入支点的构成要素有三。突破,可以是大形态突破,也可以是小形态突破,其中小形态突破较容易把握。电线杆量,顾名思义,在它之前的量柱必须是短小的、相对均衡的。大到什么程度算巨量?一般是50天均量的3倍以上,或最近几十天内最低成交量的10倍左右。长阳,我一般以阳线长度超过近100天平均K线长度的2倍以上为标准。

以此来观察300金融指数,我们就会发现,本轮行情金融股有两次较好的买入机会。一次是7月24日的买入支点,不过那一次具有这种形态的股票很多,金融股未必是好标的。另一次是10月31日的买入支点,由于绝大多数股票都已不具备这种形态,金融股便成了好标的。

投资,应从价格驱动力开始。

(作者系上海金耕信息运营总监)