

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大意义,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:市场总体会上涨一段时间,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“一步三回头”的格局。

中国证券报:参与这波行情的既有长线资金,也有融资资金,而且规模相当大,业界估计达到7000亿元,这类资金会对行情带来哪些影响?

姚鸿斌:从事金融行业的人都很清楚,放大杠杆是一把“双刃剑”,风险和收益是对等的,关键是选择放大杠杆的时机。7000亿元,这已不再是仅仅局限于个别机构或者投资者的行为,而是一种市场现象,说明投资者风险偏好增强,不仅敢投资了,而且敢借钱投资了。

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,诸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甚,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

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,共性明显: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,当北京唯美丽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“地经济”的热浪以及美容产业自身的业务发展,让越来越多的

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,蓝筹股应该怎么投资?

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惠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于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



了,这在事实上降低了绝对值小的收益率的样本数量。由此使得收益率大的样本相对含量增加,“肥尾现象”就由此形成了,针对篮子价值的趋势跟踪也就有利可图。

中国证券报:环保、新能源、TMT等成长股究竟还值不值得投资?如果当前估值太高,那么调整到什么程度可以重新介入?

姚鸿斌:成长是资本市场最永恒的话题,是

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。

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扬,成交量创出历史天量,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、RQFII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配置。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。这也就是沪港通开通在即,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

流动性价值的提升。

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小市值个股纷纷大跌,不少个股创出阶段性新低。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着较高增长率。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”这些大城市里,金店、珠宝、奢侈品店点的数量逐年增加,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的话,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综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,有人推动才会飞扬起来。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于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利于暴露的秘密,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“谨道轻术”相反,他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理,都是对下水道的侮辱。”说得好好啊!

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“复杂而秘密”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美元的价位上横盘了数月,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“电桩量”,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,可以是大型态突破,也可以是小型态突破,其中小型态突破较容易把握。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)