

多空论剑

# 蓝筹料再战江湖 成长先边打边撤

本周市场风格出现分化,在上证50ETF期权上市、新股密集发行的背景下,蓝筹股、成长股轮番领涨。私募人士认为,蓝筹调整稍息后将“笑傲”全年,成长股机会则主要集中在上半年,或现“边打边撤”局面。

□本报实习记者 徐文擎

## 金融股稍息

中国证券报:期权对金融股利好短期是否已兑现完毕?

王成:上证50ETF期权采用实物交割的方式会使得市场对于上证50ETF成分股的需求增加,从而对这些股票的价格构成利好。考虑到市场早已获知上证50ETF期权的上市日期,所以利好因素应该在期权上市交易前就开始反应。本周一权重股飙升,除期权品种上市交易带来的刺激因素外,还有降准之后市场不涨反跌以及周一周二新股发行量巨大带来市场下行之后的一次反弹。期权因素不是构成影响金融股走势的重大因素,因为我国对于期权投资设置了较为严格的准入条件。

目前,市场较为谨慎,流动性预期不高,各项宏观经济数据不理想,市场对于企业的盈利状况不乐观。短期来看,市场对于金融股兴趣不高,除非央行超预期降准、降息,否则金融股难有大作为。

马文亚:期权对金融股的利好效应应该才刚刚显现。确切地说,上证50ETF只是一只基金,参与交易与风险对冲的投资者较少,它一定会跟着大盘走。如果未来推出股指期货期权或个股期权,参与主体会更多,对市场的影响会更大。出现的情况可能会是大盘跟着期指走,期指随着期权动。目前上证50ETF期权的参与门槛太高,成交量较小,属起步阶段。

中国证券报:如何看待未来一段时间的资金面?

王成:目前经济基本面不好,货币政策需要配合积极的财政政策,否则可以作为的空间有限。央行从调整经济结构的角度考虑,在放水时非常谨慎;同时,我国外汇占款下滑,造成国内流动性紧张。如果央行态度不变,那么,流动性偏紧的局面一直存在。在成长股估值过高的背景下,新股发行节奏较快,那么股市会面临较大压力。这周新股申购期间,上海证券交易所7天回购利率就创下2008年以来的新高。

但最近央行的态度变得积极,实际执行力度如何需要观察。我们倾向于央行会投放更多

流动性,创造更为宽松的货币环境。

马文亚:看好上半年的流动性,降准、降息的概率都很大,而且时间会很快,也许在春节后央行就会有所动作。

## 成长股“边打边撤”

中国证券报:本周市场风格现分化,权重、成长各有表现,这会否成为A股2015年的新常态?投资者该如何应对?

王成:经济基本面不好,货币政策力度不足,制约了权重板块表现。在存量资金博弈的背景下,本周由于降准以及上证50ETF期权的推出,出现权重和成长板块快速轮动的现象。考虑到目前成长板块涨幅已大,估值甚高,加上今年新股发行注册制改革,所以成长股板块在今年必然有较大幅度调整,而且时间或许较长。在成长股调整的过程中,预计权重股很难有表现的机会,跟随调整或者维持震荡是大概率情形。

2015年,投资机会应该是等出来的。投资者不应盲目追风,可以耐心等待市场调整下来的机会,在其中寻找成长性和估值结合较好的、具有良好性价比的投资品种。2015年的宏观经济基本面、政策面和市场结构决定了会有这样的机会。

马文亚:2015年,看多大盘蓝筹股、看空中小盘股票。未来大概率会出现两种情况:一是大股票和小股票一起跌;二是大股票上涨、小股票下跌。不大可能出現大股票惨跌、小股票疯涨的局面。因为今年要考虑新三板市场发展、新股密集发行和深港通对A股市场的影响。

深港通施行后,投资者可以去香港买小股票,新股发行会增加很多小票标的,新三板挂牌数量今年可能达到3000家,也都属于小股票。这三重因素叠加,小票标的明显增多,必然会分流资金,但大股票标的相对没有增加很多,再考虑到大盘蓝筹的低估值、较好的流动性、政策红利等因素,2015年会是大蓝筹的好年份。当然还有一种局面是,如果新三板市场做得特别好,出现普遍的赚钱效应,增量资金集中流入新三板,A股市场大小股票会一起跌。



上海积阳投资管理有限公司董事总经理 王成

投资者不应盲目追风,可耐心等待市场调整下来的机会,寻找成长性和估值结合较好的、具有良好性价比的投资品种。2015年的宏观经济基本面、政策面和市场结构决定了会有这样的机会出现。

北京天算科技有限公司合伙人 马文亚

考虑到今年新三板、新股密集发行、深港通的影响,未来可能会出现两种情况,一是大小股票一起跌,或者大股票上涨、小股票下跌,不太可能出现大股票惨跌、小股票疯涨的局面。



中国证券报:今年2月、3月成长股会迎来一波反弹,是否认同这一观点?

王成:该观点应该是考虑到新股发行在2月、3月相应减少的因素。其实自去年底以来,成长股持续反弹,很多个股创出历史新高。基于估值因素的考虑,成长股投资到了“边打边撤”的阶段。在3月底到4月时,根据年报、季报,新股发行改革推进情况以及当时的宏观政策,选择板块和品种更加稳健一些。

马文亚:目前的判断是,全年最看好3月、4月、5月,这是市场最有机会上涨的时段。去年市场引发的赚钱效应,使公募新成立了很多股票型基金,同时也有很多私募基金成立,这些募集来的“新钱”,不会在春节前进来,但春节以后会迅速进场扫货,启动“春播行情”,增量资金大概率上会把大盘推升到一个新高度。

另外,成长股一般在年初“讲故事”,按照

惯例会形成一波炒作。而银行、保险、券商这种业绩非常明确的股票全年都会存在机会,尤其是年底炒作机会较多。

中国证券报:从中短期来看,有哪些板块值得关注?

王成:首先是传统产业的转型机会值得关注。可以考虑那些主业增速稳健,估值相对便宜,企业手中持有大量现金的品种,例如轻工、纺织服装行业中的部分品种。其次是技术进步带来的投资机会,例如最近很火的裸眼3D、激光电视概念。另外,国企改革可以有多种类型和方案,也就是说,总有市场想不到的利好出现,而且国企改革实施的标的中,必定会走出长牛品种。

马文亚:从中短期来看,银行、保险目前跌得较多,估值相对便宜,投资者可逢低买入;同时,可关注国企改革、消费主题的机会。

## 金牛操盘

## 员工持股计划透露强势股雏形

□金百临咨询 秦洪

近年来A股市场发展趋势较为乐观,不仅体现在指数运行上,还体现在治理结构方面,例如出台员工持股计划,提振了市场参与者的持股底气。包括大股东、管理层在内的员工持股计划成为新增资金挖掘强势股的逻辑起点。

员工持股计划其实是股东持股计划的延伸。前些年大股东增持成为二级市场股价涨升的一个有效因素,凡是大股东在二级市场积极增持的品种,随之均有大力度涨升行情出现。但是随着时间推移,投资者发现让上市公司业绩真正乐观的因素有很多,仅仅靠大股东的良好愿景是很难实现的,必须得依靠行业向好、员工努力。其中,员工努力又占有十分重要的地位,因为行业再好,大股东对公司前景预期再乐观,员工不努力,一切都白费。而员工的努力来源于有效激励,股权激励机制、员工持股计划随之出台。

员工持股计划包括三种类型:一是大股东增持型,对于创业板、中小板等上市公司来说,大股东往往也是董事长、总经理等高管;二是股权激励机制型,即通过制度性安排,只要未来业绩成长趋势达到一定幅度,那么,就可以以较低的价格获取相对应的股份;三是员工持股计划,就是员工筹集一定资金,交由券商打包成一个集合理财计划,直接在二级市场买入股票,这样对员工的激励似乎更为直白些,因为大股东增持,主要是针对股东或股东型的高管,而股权激励机制固然惠及诸多中高层员工,但成本较低,员工努力激情可能会有折扣。但是对于在二级市场以市价形式买入股票的员工持股计划来说,他们的身家直接与二级市场

## 谈股论金

## 数据疲弱 视角乐观

□晓旦

最新公布的2014年1月全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨0.8%,跌破1%的关口,创出2009年11月以来该数据的新低。工业生产者出厂价格指数(PPI)连续35个月下跌,1月同比下滑4.3%,为2009年10月以来该数据最低水平。1月PPI环比也下滑2.7%,预示着下滑趋势离底部仍遥遥无期。

疲弱的经济数据公布后,股票市场并没有出现有人预期的下跌,反而有所反弹,这说明投资者更愿意用乐观视角看待中国经济的未来。

关于CPI的下滑,消费者最先感到的是好事。以前,花上400多元人民币,汽车的油箱或许还加不满,而现在200多元人民币,就可以加一箱油了。以前,到了年根儿,猪肉、鸡蛋、蔬菜的价格往往飞涨,而现在,市场上的肉价、蛋价保持平稳,甚至有所下降。1月CPI涨幅大

幅回落的原因就是,食品价格涨幅出现较快回落,除了水果涨幅扩大以外,鲜菜特别是肉类,包括猪肉、羊肉价格回落,在CPI的涨幅回落中占了很大比重。而且,PPI的下降,由上游工业品传导到下游消费品,所以非食品价格也失去上升推动力。对消费者来说,过去的储蓄现在变得更值钱。

不过,CPI的增速下降并不尽是好事。虽然我们还不能断言中国经济已经跌入“通货紧缩”的陷阱,但是CPI跌破1%的关口,还是提示我们,中国经济已临近通货紧缩的警戒线,在接受严峻的景气复苏境况的考验。

PPI持续下降反映出需求疲弱。由于经济增速下降之后,经济结构调整产生的产能过剩压力很大,在中国经济的产业结构调整过程完结前,这种压力会持续存在。

1月我国的进出口数据也远低于预期。1月我国的进出口总值比去年

同期下降10.8%;其中出口下降3.2%;进口下降19.7%。1月外贸数据大幅低于预期。一般而言,出口增长率是反映外在的经济形势和企业的市场竞争力;进口增长则反映国内投资等动能的需求。1月进口额大幅下降,虽然有全球大宗商品价格持续下跌的影响,但国内投资动能的大幅削弱是更重要的因素。2015年,经济增长目标会进一步向下修订,投资增速会进一步减缓。

经济数据差强人意,从悲观角度看,会让投资者对经济前景较为失望;然而从乐观角度看,在国内、国外需求皆表现疲弱时,比较积极的财政政策,以及宽松的资金货币环境就显得必要。而且,CPI、PPI的下跌,使得通货膨胀的威胁已经远去,这也为国家未来宽松政策的调控预留了较大的发挥空间,最近的降息、降准就是这些步骤的体现。

## 投资感悟

## 羊年投资三锦囊

□中秦

作为一名投资者,可能大部分时间都是清醒的,只有在紧张的一瞬间决策会出现问题,在羊年来到之前,笔者提供三个锦囊,以便在投资者迷茫时给自己必要的提醒。

马年对大多数投资者来说,是比较顺利的一年,如果想在羊年结束时继续有个好心情,必须先提示风险:黑天鹅不可预计,应控制好自己持仓的风险度。黑天鹅的侵袭是投资者无法回避的威胁,随着两融业务的逐步普遍,原本集中在期货行业的风险度一词开始被股市投资者熟悉,随着每次黑天鹅的出现,都有大量两融客倒下。牛市并非意味着人人赚钱,一不小心牛市里也会本金全无。也就是说,让投资者遭受巨大损失的,不仅仅是股价的下跌,还有各种带杠杆的金融工具。第一个锦囊就是,根据自己的风险承受能力使用杠杆,控制好自己的仓位和持仓的风险

度,始终让自己的投资处于可控状态,切莫怀着赌一次的心态去投资,因为投资是一辈子要做的事情,未来机会有的是。

锦囊二,经济尚未转好,总体投资需谨慎。虽然在马年里市场指数大幅飙升,个股疯狂上涨,但是我们不能忽视整体经济的问题仍然严重,从近期公布的一系列经济指标来看,恶化程度超出投资者预期。上市公司2014年报和2015年季报披露工作正在展开,传统行业上市公司业绩下滑,巨亏公司不在少数。虽然我们说股市存在预期效应,但是股市绝不能脱离经济基础而存在。虽然我国经济正处在转型期,股票市场的投资主线也集中在“转型”一词,但是新经济的高估值和传统经济的估值下滑是市场最大的利空。注册制不断推进,对于中国证券市场来说,其影响作用目前谁也不说准,只有一步步等待市场来决定,现有市场估值最终会向哪

里去,将决定整个羊年投资的最终收益水平。因此,在羊年投资,应把谨慎放在第一位,毕竟在前一轮上涨之后,消化获利盘并再度上涨需要超预期的利好支持。

锦囊三,多做主线,少捞偏门。每个时期的投资热点都在不断变化,需要投资者不断观察、思考。对于市场投资热点的寻找和追逐上,尽量做到多看一些主流的、符合整个市场思路的板块,少做一些非主流的、博运气的冷门投机。目前市场的主线思路基本集中在国企改革、互联网经济,大量资金布局相关板块。这些符合经济发展方向、获得政策支持的投资热点板块,未来的投资机会将不断涌现。有些比较冷门的、小概率机会,比如偏爱垃圾股乌鸦变凤凰的投资者就要谨慎,除非你拥有非常靠谱的信息渠道和非常强大的心理承受力,否则看到那些一夜暴富的案例就不要太在意。保持一个良好的心态,是投资获利的重要保障。

## 投资非常道

## 把牛市握在手中

□金学伟

有读者发来一篇介绍各种投资理论、方法的文章,有一句话:技术分析是信的人越多、使用者越广,其效果越好。他问我对这观点的看法。我以为写这篇文章的人,对别的理论方法有没有研究不清楚,但仅此一句,就可知道他和技术分析是完全的门外汉,最多只知道一点书本上的皮毛,没有亲身并长期深入地实践过。

股票市场其实是共生市场,各种风格、理论、方法能有它的生存之地和用武之地,全靠别的、与之相反的风格存在。别的方法用的人越多,此方法的效用越高。如果没有别的风格和方法存在,大家都用同一种方法,结果肯定是一团糟。

比如,人人做价值投资,哪来被低估的股票?人人做成长投资,成长股的价格就会高到荒谬的程度。每个人都信奉趋势投资,趋势就会变成永动机,涨就永远涨,跌就永远跌。反过来,大多数人都信奉价值投资,就会有低估的股票等我们去捡。因为有很多人因公司基本面不好而清仓,所以才会有廉价的机会。因为搭上了成长股这条船的人中有很多人还有其他盘算或附加条件(比如我27元卖出万达信息,理由是估值太高,虽然当时买它并不是因为估值,而是因成长),成长股的价格才能长时间地保持在“还可继续买进”的水平上。

技术分析同样如此。如果人人都看技术操作,诸如相对强弱80超买、20超卖,它就可能永远到不了80以上、20以下。谁都明白从一个拐点起经过N个时间单位,就是一个新的拐点,那实际的波动节奏就会相当紊乱。股票市场的周期三趋向混沌,就是因为经过两个周期的循环,人人都看懂了,当第三个周期临近时,交易者或止步缩手,或提早行动,让价格的波动开始频繁而紊乱,拐点变得模糊,原先的波动节奏被打破。而在这种时候,索罗斯的“趋势的两头总是不稳定的”又能派上用场。再进一步,个个晓得某一价位一旦突破,其上升空间就会打开,那么,当股价接近这个价位时,技术操作者就会蜂拥而入抢得先手,使股价产生虚假突破,所有看突破做股票的全都成为输家——20年前,技术分析如日中天时,因“假突破”而输得倾家荡产的大户不计其数。众信不灵,在技术分析领域中要比其他领域体现得更鲜明、更突出。

那么,技术分析能发挥效用的基本前提是什么?一是“众人皆醉我独醒”,大家都在盲目混沌之中,只有极少数人知道价格波动背后的自然规律。二是“做重要的”,这个市场中有强大的基本面投资力量。基本面投资讲究基本面的依据,当他们大手笔买入某一只股票时,一定是因为它有了重大的基本面驱动因素,由此导致的股价上涨就是有效上涨,这时,看量价、看K线形态做股票的技术投资者才可放心跟进。没有这样一股力量,或这股力量不够强大,根本就左右不了股价走势,那么,看量价和K线做股票就是最危险的一件事。有效市场理论认为,在一个有效市场中,技术分析将彻底失去用武之地,这是完全错误的,瞎扯。

比如我们介绍过威廉·欧奈尔的买入支点:一个小的回整形态后一条巨量长红。这种方法我过去从来不用,因为那时机构投资还不够强大,或者还没有成熟,巨量长红绝大多数是瞎起哄或人为做盘的结果,“骗线”的概率十之七八。但近几年,机构队伍尤其是私募在不断壮大,他们风格、信息渠道多样,几乎可罩住全市场所有股票,投资的理念也渐趋成熟,已不大可能无缘无故地对一只股票大动干戈,因此它已成为我们寻找牛股的主要抓手和切入点之一。

此外,还有一种方法也是威廉·欧奈尔创造的——股价强度。通过年度涨幅排名,把所有的股票九十九等分,涨幅排名前1%的股票,强度为99;涨幅排名最后1%的股票,强度为1。这种方法我也用过很长时间,并为此开发过一个软件。由于这需要IT技术支持,因此,一般投资者可用一种变通方法,在行情软件上自制一个价格强度指标,公式——

强度:EMA(C/399300SC)\*10000,2);  
强度20:EMA(强度,20);  
强度60:EMA(强度,60);  
强度250:EMA(强度,250);

这个指标的原理是通过股价和指数比值来观察该股的价格表现,和市场平均股价比是趋强了还是趋弱了?强到了什么程度?弱到了什么程度?一些真正的大牛股,在它们成为大牛之前或之初,都会有一个良好的强度表现。比如上面提到的万达信息,去年7月30日出现了一个买入支点,同时其强度也非常稳固地站在中长期均线上。全指金融指数也是,去年10月30日出现一个买入支点,其实检验它的价格强度,也看到和当初万达信息相同的表现。在一个有效市场里,凡发现这样的股票,只要做一件事就可:寻找它的上涨理由,凭什么它会成为大牛股?这种理由大多情况下F10里都有,如果没有,千万不要去看投行研究报告,而要去淘股吧之类的论坛找。因为在价值发现链条上,极少数的个人投资者常常先于投行和基金,站在链条前端。而投行研究报告,常常让你错过真正的牛股,买入牛皮股。

中国股市这几年变化很大,最大一个变化就是有效性大幅提高,且大盘对个股影响度大幅降低,个股之间的波动周期产生了巨大差异。在这样的市场里做股票,根本不用着急吼吼地像过去那样,挤热闹、赶大集、追热点。因为过去的市场是“过了此村无好店”,这一把抢不到钱,就玩完了,不管你用什么方法,什么风格。现在的市场,完全可以从从容容地把注意力放在各种类型的“牛之初”上。这需要我们学习各种投资风格与方法,掌握它们的要领和精髓,也需要我们不拘一格,打破惯性思维与风格的局限,不管是成长股、价值股、趋势型、题材型、困境反转型……只要按此类风格判断是最好的,就收入囊中,我们的投资就会条条大路通罗马,条条通向成功。也无论大盘如何,把牛市牢牢握在自己手中。

牛还是熊?反弹还是反转?随着大盘调整,这样的讨论又开始浮现。我觉得没必要,也很无聊。一条巨量长阳后是几条小阴小阳的回整,这是买入支点的基本模式。看看去年12月的月线,就可知道,沪深股市的牛市其实才刚刚竖起了一个支点。