

# 股指区间震荡 波段操作热点

本周沪深两市强势反弹,逼近4000点关口,股指能否顺利冲关?本周两市成交额增加,摆脱了此前缩量格局,后市市场资金面如何? 增量资金缓步入场势头能否延续? 本期财经圆桌邀请万联证券研究所所长傅子恒、南京证券研究所所长周旭和银泰证券策略分析师陈建华三位嘉宾,就此展开讨论。

股指维持区间震荡

**中国证券报:**本周沪深两市强势反弹, 逼近4000点关口,股指能否顺利冲关? 后市大盘走向如何?

**傅子恒:**沪深两市股指周一小幅跳空上行收报长阳,其后总体保持振荡向上的态势,初步形成“二次探底”的技术形态。从市场轨迹来看,当前市场运行于上证综指3600点与7月24日反弹形成的高点4200点附近的箱形范围之内,这一特征暂未改变。

市场目前有利条件是下方有政策底部支撑,不利因素是行情尚未脱离“救市”波动常态范围,宏观数据欠佳以及人民币汇率短期波动带来的不确定影响。目前看在常态波动区间暂未有效打破的背景之下,上证综指4000点之后将会有明显短线套现压力,前高4200点的压力不可能一蹴而就,而股指若回到箱体下轨附近,将会吸引买盘涌入,且这种买盘会因市场信心修复而增强,从而形成底部抬高的中期运行格局,这将是未来一段时间行情最可能的走势。

**周旭:**受汇率大幅波动影响,大盘反弹走势遭遇挫折,不过,4000点下方的进一步震荡蓄势,有利于后市行情演绎。目前市场情绪仍较为谨慎,经济数据不佳、结构性估值高企,都使得市场对于股指的走势预期不佳。因此,不少机构普遍都是低仓位状态,而在此背景下,国家队救市决心及信心持续发力,并逐渐占据市场主动权,因此,股指3600点底部暂时探明。因此,后续股指仍将处于上有顶下有底的区间震荡格局,市场将在反复震荡中消化结构性估值压力,短期股指仍未作出重要的方向性选择。

**陈建华:**近期大盘连续反弹,逼近4000点整数关口,后期沪指综指有望顺利突破4000点。但投资者不宜因此盲目乐观,未来

增量资金缓步入场

**中国证券报:**本周沪深两市成交额出现增加,摆脱了此前的缩量格局, 后市市场资金面如何? 增量资金缓步入场势头会否延续?

**傅子恒:**成交量增加是市场信心修复的具体体现,“价跌量缩、价升量增”的正向匹配性走势也是一个好的迹象。就市场资金而言,大的背景是货币政策仍处于宽松周期之内,法定准备金率与利率均有进一步下调空间。就股市而言,监管层自6月中旬开始查处场外配资与“两融”违规行为,对股市形成“去杠杆”效应,上半年场外资金大举流入A股市场的局面已不复存在,行情重回“存量资金”博弈格局。

与此同时,我们也应当看到,市场资金波动是动态的,目前来看,监管层“去杠杆”的资金清理已打下半段,对股市资金压缩效应正在大幅减弱,主要原



因是股市深幅回落对违规资金具有“自然清理”的效应,严查场外配资将在今后成为监管常态。但只要市场信心恢复,这部分被清理的场外“违规”资金,将有力以“合规”方式回流股市。因此,随着投资者信心稳定与修复,场外资金已有阶段性回流空间,回流程度取决于市场信心的恢复程度。长期而言,由于房地产行业阶段性景气周期处在筑顶时期,房市资金也有流向股市寻找机会的动力。

**周旭:**尽管本周沪深两市成交额出现增加,量能回归到了一万亿以上。但是从资金面情况上看,上周两市结算基金依然是流出1200多亿元,在市场趋势并不明朗的背景下,增量资金入市的节奏依然会较为缓慢,目前更多依然是存量资金博弈。

值得注意的是,场内资金能否不断腾挪并不断制造新的市场热点,以活跃市场做多氛围,这是后续能否吸引更多增量资金入场的关键。从本周市场盘面上看,市场的可操作性已经明显增强,在军工股的强势表现之下,随着中远系、中海系上市公司的集体停牌,加之国企改革顶层设计的出台预期,国企改革主题股持续表现强势。这不仅带动了央企板块的走强,也带动了一些地方国企改革主题。

**陈建华:**随着沪深指数企稳反弹,近几个交易日A股两市成交额较上周相比有所增加,但我们认为这更多的是市场情绪逐步修复的体现。在前期市场暴跌引发一系列连锁反应的背景下,后期A股市场资金供给料将面临一定掣肘,增量资金入场趋势短期预计也将有所放缓。

将对A股资金供给形成扰动,违规资金入市渠道被封堵;再则,根据投资者保护基金公布的数据,近三周银证转账连续净流出,且规模均在1000亿元以上,显示伴随IPO暂停以及二级市场赚钱效应减弱,部分资金选择离场观望。基于此,我们认为A股市场资金供给较前期相比将有所收缩,但不大可能成为影响沪深两市运行的核心因素。

**波段操作热点**

**中国证券报:**本周市场题材热点出现快速轮动,投资者应如何操作? 布局哪些品种?

**傅子恒:**随着市场回暖,场内可把握的交易机会有所增多,不过阶段性最好的投资思路依旧是波段操作,捕捉可把握的交易性机会。热点方面,行情回暖时,小市值主题投资概

念股再受追捧,本周国资国企改革概念股以及那些前期跌幅较大、中报业绩较为稳定的板块,都受到资金的再度挖掘,成为下周以及后市一段时期之内的潜在热点,比如中小盘、中低价的商业零售股等。建议关注前期调整中回落幅度较大、相对有一定业绩支撑、近期成交持续放量、股价温和回暖的板块个股,进行波段操作。

**周旭:**由于当前仍属于存量资金博弈的运行阶段,市场的存量资金总是流向市场阻力最小的方向。因此,机构持仓较低的品种会有阶段性的博弈机会,如煤炭、有色等;而在震荡市中,由于股指又重新进入类似存量资金博弈的运行阶段,个股选择难度在加大,必须有去伪存真、去粗存精的精细化操作,相对看好的主题有国企改革、军工、电改。

另外,稳增长的领域中,目前市场对此并未给予过高预期,但后续仍有较大机会,我们更看好地下管廊建设、充电桩等。

**陈建华:**近期市场尽管连续震荡走高,但盘中振幅加剧,热点板块轮番活跃但持续性有限。在此背景下,建议投资者应以控制仓位为主,在控制仓位的前提下精选结构性机会,耐心持股待涨。配置方面建议兼顾价值与题材,区别真成长与伪成长,防范连续反弹但无基本面支撑个股的回调风险,同时把握滞涨板块个股的补涨机会。价值方面以自下而上为主,关注优质蓝筹的长期配置机会以及优质成长股调整后的加仓机会;题材方面则建议关注有政策催化剂的板块个股,当前重点推荐新能源汽车、国企改革、军工以及上海、深圳本地股。

为导致数百个ANDA最终被撤回,22家公司和70名个人(制药公司和FDA雇员)受到刑事定罪。这是美国仿制药的一段黑暗期,但最终却使得整个行业更为壮大。自此FDA成为可信赖的公众健康守护者,以管理严格专业、执法严谨闻名世界,美国也基本消除了爆发大规模医药丑闻的土壤。

目前的研发和注册环境存在药物临床试验数据上的缺陷,包括很多不规范、不完善的地方,有的甚至弄虚作假。

深圳微芯生物科技有限公司总裁鲁先平认为,很多专注药物研发的创新企业十年做一个创新药,一步一个脚印,一个患者一个数据认真做过来,反而在与数据造假的企业竞争时吃亏。“严格审查临床研究数据不仅应该早执行,而且还应该坚持推广。无论是自查、省局复查、国家总局飞检,泥沙俱下之时一些优秀企业、正规产品短期内进度会受到影响,这不可避免。但我们希望从严过后,对企业和临床试验机构的检查常态化,整体来看对于创新型企业的影响肯定还是最小的,也有利于行业健康发展。”

1989年美国仿制药申请中的欺诈和虚报行

## 量化投资的价值

□大摩华鑫基金公司

上世纪90年代,一群麻省理工学院(MIT)的高材生们通过21点扑克牌游戏狂赚300万美元,这是发生在书籍《迷失的天才》和电影《决胜21点》里的故事,这也是科技精英、21点和金钱的魅力。

我们先从故事里风靡全球赌场的21点扑克牌游戏说起。21点又名Black Jack,起源于法国,可以由2-6个人参与,使用除大小王之外的52张扑克牌。10和花牌(J、Q、K)都计分为10点,A牌可作1或11点计,其他牌则按照牌面上的点数计算。游戏者的目标是使手中的牌的点数之和在不超过21点的前提下尽量大(其他的细节规则不再赘述)。规则已定,游戏开始。形形色色的参与者在全世界各地赌场中乐此不疲地上演着一场又一场的博弈。

然而这并不是任何人都可以凭借运气赚钱的简单游戏,MIT精英的故事只发生在极少数人身上。1963年,麻省理工学院的爱德华·索普教授曾做过实验,发现剩余的扑克牌里小牌(7及以下)越多,庄家获胜的概率越大;而剩余的大牌(9及以上)越多,玩家获胜的概率越大。这其实不难理解,庄家在打牌时会一直抽牌直到点数大于等于17,如果这时剩下的牌里大牌越多,庄家爆牌的概率也就越大。并且大牌多时玩家更倾向于采取Double策略增加收益。说到这里读者可能也猜到了,赢输就要变换赌注。在有大概率确定性盈利时就增加赌注,否则就减少赌注甚至不参与。但问题的关键是,如何才能知道剩余的牌里什么时候大牌多?答案是一——记牌。

有一种基本的记牌方法叫高低法,它的策略是令2-6为-1分,7-9为0分,10、J、Q、K、A为1分,把已经出过的所有牌的分数按此逻辑加总,通过总分大小即可推测出剩余的牌里大牌占了多少。

MIT精英们正是用这种高低法来记牌的,虽然这个方法忽略了2和6之间的差异,算不上完美,但它至少不容易错,要知道赚得少总比输掉好。如果不计算,即使拿得一手好牌也可能输掉整个人生。在具体操作时,MIT小组会分散几个侦察员在不同牌桌上记牌,一旦发现某桌牌局很热,就会发信

号示意同伴来下大赌注,侦察员不动声色继续保持小赌注。

从上述21点博弈游戏来看,“赢牌”包含3个步骤:一、掌握既定游戏规则,通过量化分析(数学、统计等方法)研究出能大概率获取正收益的游戏方法;二、量化分析并记录实时牌局,等待“好机会”的到来(这里“好机会”即胜率高于50%的牌局);三、当好机会出现时,严格执行既定计划,精准下注。

从方法论上讲,我们在股票二级市场上进行量化投资的步骤与21点赢牌的战术是基本一致的。

首先,我们要对资本市场有深入的了解,借助数学、概率统计和强大的计算机对影响市场的众多因素如上市公司基本面、市场参与者的心态情绪、行情盘面等进行深入的量化分析,再结合一些优秀的投资理念和投资逻辑,形成行之有效的量化投资策略。

其次,等待机会。这可能是21点博弈里玩家最看重的一步,因为机遇难来,需要耐心等待。而我们在进行股票量化投资时,则要乐观很多。一方面,由于量化投资具有自动的“可复制性”,目前A股市场2000多只股票都是潜在投资标的,一般来说,机会总是有的,这也是量化投资的一个优势所在。另一方面,我们也可以运用衍生品工具来回避市场普遍下跌的风险。因此,对于量化投资来说,A股有着很多“好机会”,即大概率获胜的机会。

最后,执行既定投资计划。这一步看似简单,实则不易。几十或上百只甚至是几百只股票的交易管理是一个系统工程,各种不可预测的停牌、涨跌停以及一些流动性不能满足需求的个股,都会使得我们的既定计划不能被“严格执行”。如何将这些“外在因素”的影响降到最低,是一项高标准严要求的技术活儿。

虽然21点扑克牌游戏和量化投资有着异曲同工之处,但真正的量化投资远比21点精细复杂,是一门博大精深的学科。从实践来看,量化投资具有较高的专业壁垒,并非适合所有的个人或机构,这也正是量化投资的魅力以及优秀量化团队的核心竞争力所在。

□中证之声

## 史上最严核查来袭 药品研发步入规范

□本报记者 戴小河

国家食药监总局(CFDA)日前发布《关于开展药物临床试验数据自查核查工作的公告》(下称《核查公告》),要求针对部分已申报生产或进口待审药品注册申请开展药物临床试验数据核查。

《核查公告》要求自发布之日起,所有已申报并在CFDA待审的药品注册申请人,均须按照相关要求,对照临床试验方案,对已申报生产或进口待审药品注册申请药物临床试验情况开展自查,确保临床试验数据真实、可靠,相关证据保存完整。申请人自查发现临床试验数据存在不真实、不完整等问题的,可在2015年8月25日前向CFDA提出撤回注册申请。

公告指出,对核查中发现临床试验数据真实性存在问题的相关申请人,3年内不予受理其申请。药物临床试验机构存在弄虚作假的,吊销药物临床试验机构的资格。

**自查力度史上最大**

《核查公告》要求自该公告发布之日起,所有已申报并在总局待审的药品注册申请人,均须按照

“这是自查范围最大的一次,此前虽然有专项调查,但是尚无如此规模。”一位药监体系人士表示,1622个受理号中有309个受理号分别属于国内103家上市公司。华海药业涉及的受理号数最多,达9个。

若以药品名称数排名,排第一的是恒瑞医药和国药一致,各14个产品名需要自查。有27个申报1类或1.1类的产品名需要自查,其中9个属于上市公司,包括天津红日的甲苯磺酰胺注射液、江苏恒瑞的磷酸瑞格列汀片和盐酸卡屈沙星葡萄糖注射液、贵州景峰的黄芪甲苷葡萄糖注射液、上海仁会生物的贝那鲁肽注射液等产品。

**促新药研发走正路**

多位业内人士告诉中国证券报记者,结合医药十二五规划,对CFDA来说相对容易的新版GMP推进以及2015版药典已相继完成,我们与欧美国家的要求已基本一致,剩下的就是数据完整性这样的深水区了。申报企业当吸取1989年美国“仿制药丑闻”风波教训,真正顺应行业发展趋势和要求。

1989年美国仿制药

□保资瞭望台

## 空仓,也是一种积极的投资态度



□刘思恩

十几年前,我曾经代表以前的雇主参加过实盘炒股大赛。那时还年轻,刚被委以重任,压力大、心态差,刚一上来不知道干啥好,空仓发呆了半个月。这段时间正巧碰到一波股市大跌,结果我和其他三个持币的机构,在收益率排行榜上雄踞榜首。当时我幸灾乐祸地想,如果能坚持一年空仓,最后拿个第一名,那是多风光的事儿啊!当然实际上倒推到任何一年,如果有30到50个专业投资者参加的炒股比赛,收益率为零几乎是没有什么可能拿冠军的。这也算股市的魅力之一吧。

但话说回来,只要炒股比赛人数足够多、样本足够大,那么零收益有可能在大多数的比赛里拿个中上水平,这可不是我瞎诌。熊市里空仓的肯定有优势,因为能逆势赚到绝对收益的高手毕竟凤毛麟角;震荡市里,大多数的专业投资机构,其实水平不比业余选手好多少,尤其是那些做投资决策要打几轮报告、说一堆冠冕堂皇的理由的投资经理,在震荡市大半要吃“歪反耳光”;即便是牛市,其实空仓的也未必很惨。一年里超过一倍的牛市毕竟罕见,大多数是涨20%到50%的范围。这种幅度,把两头极端的最低点、最高点掐头去尾,大多数人能满仓赚到其中10%-30%就不错了。要再碰上期间来一两次大波地震荡,好多人就发生亏损了。

比如2015年前七个月,和去年底收盘相比,上证指数最高时涨了60%,最惨时跌了-6%,到七月底大致涨了13%。许多重仓基金甚至放杠杆,低位爆仓割肉,低位震荡市时又低抛高买,最后大半年一算账,能有正收益就算中上水平了,出现亏损是大概率事件,而拦腰亏一半甚至爆仓破产的案例也不少。

辛勤耕耘不如懒惰空仓,这其中除了交易技巧不佳的问题,其实更深层次的问题是理念,以及对自我认知的偏差。股市很容易放大一个人的野心,也容易放大对自己的认知。看到别人的成功案例,很多人就会幻想自己也能成为炒股奇才——牛市里别人赚钱,我能放杠杆暴富;震荡市里别人被来回抽耳光,我却能高抛低吸把股市当印钞机;熊市里全市场一片哀嚎,就我能挖掘黑马独树一帜。所以许多个人和机构,其实是全市场、全天候,永远重仓的。

然而,大多数人的知识结构有限,思维也有局限性。比如做惯了股票多头的人,完全无法理解崩盘时期空头头的策略和目标,甚至明显的下跌势里小额融券做空都不敢尝试。牛市里养成了习惯持股不动的人,没法在震荡市里做到“久弃我取”,反过来又要及时在技术指标出现“金叉”突破时卖出——这简直要逼他精神分裂!听惯了“拼故事”去炒题材股的人,在市场转入理性时做价值投资就傻了眼,而就就业业分析报表的人,来到新兴产业主导的疯牛市场又玩不来“胜率”高的品种。

所以,除非你是投资天才,或者能做到每天9点到15点人格分裂,股市散场后马上恢复正常回归人世间,否则你一直重仓满仓肯定是下场难看,还不如逼自己一年里有一半时间以上完全空仓持币。另一种方法是,把自己管理的资产分出一部分,强迫自己做一些和股市大盘关联度不大甚至负相关的投资,比如债券、分级基金的A端、海外商品的ETF等。股市盈利足够多时,及时拿出来消费、买房、投资自己和子女的教育,也是成功人士常见的分散投资、保住胜利果实的好方法。

现在股市里金融工具比以前多,但整个群体投资水平却没啥长进。甚至这些年来,在投资者教育方面,狭隘理念占了垄断地位,个人以为与市场参与者整体素质未必比十年前、二十年前好多少。如果市场里一大半人都是读一种教科书长大的,如果一个宏观面或企业微观层面的消息出来,大多数人只有一种解读,或者只允许有一种解读,那整个市场的价值发现功能就在削弱,风险就在凝聚,实现共赢的难度就越来越大。尤其今年以来,投资环境越来越复杂,很多现象都是炒股二三十年的老革命都没碰到过的。在这种大背景下妄做预测,把家庭资产或公司资产重仓投入某一类金融资产,都是不负责任的表现。所以不管在公司里面当老板,还是回家面对太太,我们都要勇敢地承认自己暂时、阶段性的无知无能,不作为也是一种积极的投资态度。