

多空论剑

# 市场信心正缓慢恢复

本周市场表现活跃,主题概念强势股层出不穷,尽管周五市场出现较大幅度调整,但从本周的交易情况看,市场信心正在缓慢恢复。不过,目前市场较为脆弱,长线资金仍在观望,更多是短期资金的博弈,快进快出,市场信心的恢复有待长线资金持续入场。

□本报记者 黄莹颖

## 市场信心缓慢恢复

**中国证券报:**上周至今,市场出现企稳格局,对此有哪些判断?此次反弹主要由哪些因素促成?市场信心恢复程度如何?

**蒋国云:**自上周以来市场出现企稳,逐渐进入底部区域。在下跌过程中创业板指数下跌幅度超过50%,上证指数最大跌幅超过40%,形成足够大的回调,市场逐步走进底部区域。一批优质成长股股价已经不再创新低,底部逐渐抬高,说明价值投资者、成长股投资者陆续进场。市场上的恐怖氛围正在消散,个股跌停的频率已经减少。

中国经济并没有大家想像得那么坏,经济调整是结构性的。近期公布的制造业采购经理人指数(PMI)不乐观,但以互联网、传媒文化等为代表的战略性新兴产业是增长的,这些产业利润的增长速度甚至超过了百分之二十、百分之三十。此外,在降准降息、超跌反弹,价值投资者入场等因素下,市场信心有所恢复。

**李云峰:**自上周以来,市场止跌企稳,呈现区间震荡格局。经过8月底再次探底后,市场迎来反弹机会,但投资者信心仍然疲弱,筑底不可能一蹴而就。

此次企稳主要有以下几点原因:美联储推迟加息,人民币逐步企稳;清理配资逐步完毕,去杠杆所导致的被动杀跌动能衰竭。

目前市场较为脆弱,长线资金仍在观望,更多是短期资金在博弈,快进快出,市场信心的恢复有待于长线资金持续入场。

**中国证券报:**中小创板块反弹力度明显,如何看待目前中小创的投资?未来市场是否会回到2013年的结构性行情逻辑?

**蒋国云:**未来行情的主升浪、演绎的行情、投资的热点仍将在中小创,因为它们代表着中国未来经济转型的方向。去年到现在的行情中领涨的一直是中小创板块。随后中小创的下跌也带领主板下跌,在行情演绎过程中领涨领跌。

中小创可能很难再出现群魔乱舞的普涨局面,将演绎为结构性行情。一批真正有行业前景的、公司治理优良的、具备做大做强潜质的企业将脱颖而出,有可能进入慢牛阶段。而纯粹靠炒作概念和炒作题材的企业估值将不断回归,当然我们并不认为这样的股票会像香港、美国那样没有下限地下跌。经过这轮下跌,政策层面会对金融改革更加谨慎,注册制等一系列制度都需要更加严格的论证,那么壳价值在相当长的时间内仍

然存在,这些企业的壳价值将支持市场的底部。

市场回到2013年的结构性行情是大概率事件。这样的行情会使研究能力强的机构在市场中脱颖而出,而散户、没有研究能力的机构将逐渐在市场中被淘汰,普涨行情将结束。

**李云峰:**中小创的反弹更多表现的是一种超跌反弹。目前来看,经济发展的大机会仍在新兴产业,但市场对此预期已经非常充分。以创业板为代表的新兴产业经过几年的牛市行情,需要相当长的时间消化估值。在当前的市场环境下,必须严把估值,慢慢精选有业绩支撑的优质成长股进行布局。

创业板的牛市行情差不多从2013年就启动,那时很多板块的估值还处于低位,所以会出现结构性行情。而经过几年的上涨,创业板估值整体高企,未来更多是个股行情。

## 大幅反弹概率大

**中国证券报:**目前宏观经济表现差,对未来一年宏观经济有哪些判断?会给股市带来哪些影响?

**蒋国云:**现在宏观经济并不是非常差,只是由于结构性的叠加使得整体表现不太理想。转型期也是一个痛苦期,不会一蹴而就,不会在一两年内出现大幅反转。经济全面好转需要时间。未来一年经济将以增量消化存量,增量主要体现在战略性新兴产业。实际上,就业形势并不差,尤其是中低端产业出现了劳动力供给严重不足的局面,用工荒是普遍现象。只要有充分的就业我们就不能简单地说宏观经济差。

改革牛基于对宏观经济有很多美好的愿望,股市接下来要反映对经济发展变化的兑现。如果兑现好,我们的股市将表现得更好;兑现差,股市的表现会相对弱一点。但我们对中国经济有信心、对中国适应经济结构转型的能力充满信心。看好中小创板块中的成长股,尤其是中证500中的成长股。

**李云峰:**目前实体经济表现不佳,PMI仍在探底,供、需、价纷纷创新低。大宗商品、房地产市场均处于疲弱状态,未来一年,宏观经济下行压力较大,为刺激经济发展,未来的货币政策会偏宽松,会给某些板块尤其是价值股带来机会。

**中国证券报:**此次市场能否由反弹变为反转?需要哪些因素?

**蒋国云:**反弹很难在短期内变成反转,但是大幅度的反弹是存在可能性的。我们看到2008年股灾之后,2009年股票指数增长接近一倍,相当



可观。很多机构投资者获得超过50%的回报。2011年和2012年维持了结构性行情,但是并没有影响机构对投资者的回报。

如果要反转,出现不断迭出新高的牛市,需要几个因素:整个经济中战略性新兴产业包括内需对经济的推动力完全取代以出口为核心、以投资为主体的模式;人民币汇率逐渐回到升值轨道;中国人口适度增长,劳动生产力效率提升。这三个因素对牛市来说都是不可或缺的。

**李云峰:**想要形成规模性的反转行情,需要的因素包括:宏观经济基本面的企稳,股市是经济的晴雨表,股价终究取决于公司的收益增长状况;需要宏观经济止跌企稳,做实股票基本面。

**中国证券报:**目前看好哪些投资主题?逻辑是什么?

**蒋国云:**主要看好三个投资主题:新能源汽车,上半年中国的传统汽车表现并不理想,但是新能源汽车表现强劲,需求增长超过200%,是所有行业中表现最为亮丽的;看好互联网+,虽然下跌当中表现最差,跌幅最大的是互联网+,但是并不影响我们对这一板块的看法;看好高端装备制造业,随着人口结构的变化,中国的优势从过去的劳动密集型产业已经变成了中高端制造业。

**李云峰:**一是具有确定成长性的行业,比如生物医药、医疗服务、环保、新能源汽车;二是超跌成长股,比如互联网消费、智能制造2025。

谈股论金

# 珍惜当下 长线布局

□本报记者 徐文擎

本周,A股涨中有跌,中小创板块的表现较上证综指更亮眼。北京万博兄弟资产管理有限公司首席策略分析师李敬祖日前接受中国证券报记者采访时表示,中小创的表现更多体现的是估值的弹性,前提是数周内已密集出台的改革政策和对十三五规划的预期;另外,市场的风险偏好比8月末恢复了很多,在这种前提下,中小创前期跌幅大于价值类品种,因此此时反弹具备优势,但更多是针对前一阶段的估值修复行情,表现为普涨特征,但持续性的机会并不是很明显,前期已有过较好涨幅的传媒、TMT、互联网金融等行业股票本轮的涨幅并没有超出预期。

他提到,习近平总书记正在访美,签署了一些大的合作项目,例如航空、信息技术、专车领域的多项合作已敲定。随着

访美进程的推进,高铁、核电、页岩气等更多领域的合作有望落地,这给相关行业个股和指数都将带来正向提振作用,部分领域可进行中长线布局。同时,习总书记访美,中美双方各有15位优秀成熟的企业家出席,中国随行的企业家中有很多来自互联网领域,代表新经济的发展方向,这是之前没有过的,预示着新经济对未来经济内需增长的作用值得长期关注,并挖掘投资机会。从这个角度看,一带一路、高铁概念的国字头企业与新兴产业可能会先后成为市场中的热点,风格轮动的特征会重新出现。

对于四季度,李敬祖认为,积极的财政政策基本已经没有悬念,而即将召开的十八届五中全会以及年底的中央经济工作会议,将成为后续投资的重要风向标。不过,他也提到,市场是由投资情绪决定的,在狂热的情绪下,中性的事件可能会

被解读出乐观的含义,反之亦然。但经过6月以来市场的大幅回调,投资者对于风险的预知和判断能力已经比今年一二季度时强很多,对待市场更加谨慎,参与超跌反弹的短线炒作也会逐渐减少,相反会更多关注由改革、转型升级、产业驱动带来的投资机会,因此他建议投资者珍惜时点,进行中长线布局,不要过度关注短期的变化,而忽略长期方向性的转变。

目前,万博兄弟资产管理有限公司采取的整体操作思路是守住价值端,一类是金融服务价值端,以银行、保险为代表的蓝筹风格是稳定市场的中流砥柱;另一类是消费型价值端,这类股票有着充足的现金流,值得拥有。他提到,在分化的市场行情中,谨守价值股会带来比较好的投资回报。另外,可以适当选择成长性比较好、创新改革方向明确、上半年财务报表突出、业绩弹性比较大的公司。

投资感悟

# 市场正在发生积极转变

□中秦

本周A股继续在3100点一线震荡反弹,交投进一步萎缩,正如管理层所说,目前的市场处于修复期。不过,最近一周的交易,倒是有一些比较重要的转变值得我们重视,或许这正是市场估值开始修复的积极信号。

在外围市场明显疲弱的背景下,A股走得并不弱。本周欧美股市在美元加息预期的冲击下持续走弱,从技术上看,欧美股市有转入熊市的迹象。即便有这些不利的消息,A股表现得并不弱,各类指数并没有明显向下破位,创业板指数强势反弹,这是A股市场内在的强势体现,或许表明投资者抛售动力的衰竭以及外围资金进场意愿明显增强。

虽然每个交易日都有习惯性的跳水走势,但是恐慌性杀跌情况明显减少。现在每到下午两点半,都会出现交易者因担

忧流动性风险的避险操作,即卖出一些持仓降低持仓风险,导致该时段经常有跳水情况发生。不过本周这个习惯性的动作虽然还在,但是影响已经较以往改善很多,基本没有出现大面积跌停情况,而且在跳水之后,尾盘还能重新稳住。相比以往投资者一看跳水就恐慌杀跌,市场现在的稳定性在增强,投资者持股的信心也在增强,这是一个市场企稳的重要信号。

高层首次对股票市场进行了肯定。在下跌发生之后,本周高层对于证券市场有了表述,表明管理层对股票市场的态度,这是一个必须重视的信号。我们可以联想到2008年金融海啸之后,美国总统奥巴马就首次对股票市场进行力挺,事实证明,美股就此造就了一个底部,之后7年都是牛市。在前期有点混乱的局面逐步理清之后,管理层的肯定或许是走出乱局的一个风向标。

妖股不断,盘面开始活跃。虽然本周

也有指数的大跌日,但是个股表现逐步活跃,每天涨停的家数不在少数,连续涨停的股票开始多了起来。虽然说特立A更多是一种击鼓传花的妖股走势,但是这在一定程度上带动了场内资金的活跃,创造了久违的盈利效应,投资者进场欲望开始增强,或许现在都是小比例、小仓位参与,但是这个不错的开端。

关注上海本地绩优股和小市值壳资源股。上海本地绩优股是笔者一直关注的板块,该板块主要有迪士尼的长期实质性利好支持,将是贯穿2015年至2016年的牛股板块。上周笔者提出要关注小市值品种,本周这个板块表现非常活跃,特别是市值排名倒数同时自身主业不亏损的壳资源个股,这些个股在市值跌到壳方愿意支付的价格附近时会首先见底,或许市场后续还有下跌的过程,但是该板块将率先见底。短期看,他们会率先活跃,或许是本次反弹的先锋。

投资非常道

## 改革进程不可动摇 重回牛市依然可期



□旭诚资产总经理 陈赅

从党的十八大上正式提出“深化国有企业改革”的方针目标,到第一批改革试点企业拉开帷幕,再到《关于深化国有企业改革的指导意见》这一纲领性文件的正式发布,市场期盼已久的国有企业改革这一历史性命题在历经一年多后终于完成顶层方案设计。由于国有企业在我国的经济产业分布和经济发展活动中占据着支柱性地位,因此这也标志着我国的经济体制改革正由宏观层面向微观领域开始渗透,而全局性的改革由点到面进入到深水区。同时,由于国有企业是A股上市公司的中流砥柱,市值规模在沪深股票市场中占据半壁以上江山,因此国企改革必将对我国资本市场发展产生重要而深远的影响。

不仅如此,在各个细分行业领域的改革攻坚也进入提速阶段,电力改革、油气改革、金融改革等一系列关系到中国经济发展命脉的支柱产业改革的纲领性文件都在加紧制定中。在新的一个五年规划即将开启前夕,这些内容将会纳入到整个国民经济的“十三五”发展规划的体系之中,以从中央到地方的纵向深化和从不同产业领域协同推进的横向铺展,共同构成无死角的全局性宏观改革体系。而在整个经济体制改革的框架之下,以资本市场为主的虚拟经济体系作为国民经济结构的重要组成部分,在“虚实结合、以实带虚、以虚促实”的指导原则下,将顺应改革要求,发挥应有的作用。

从改革的路径而言,一般都经历着“发现问题——解决问题——形成模式”的过程。在这一认识上,国家领导人早就提出“改革是由问题倒逼而产生,又在不断解决问题中而深化”的深刻论断。而重大问题一般都会在危机中出现,或者说,只有在危机中,问题才会暴露出来面目,因此,每逢危机产生,其实正是改革提速前进之时。

此前A股的暴跌,恰恰是由于从去年到今年上半年市场风险的不断积累,在成熟的发达国家资本市场如美国逾百年的股市发展历史中,类似的危机也已出现过多次,而每次危机之后,由于政府应对及时并且不断修改和完善市场制度,使股市自我修复机制得到加强,从而快速走出危机漩涡,进入新的发展阶段。相反,如果不加干涉,如同1929年美国股灾爆发后政府的消极应对,其后果是经济陷入长期的衰退和萧条之中,让美国政府对于如何解决资本市场的危机有了深刻的教训和认识。

尽管在经验上有所欠缺,但A股市场所暴露出的问题并未就此搁置,管理层对于解决问题的态度出现积极变化,这一过程可认为是资本市场的改革已进入新阶段,只有将市场发展中的拦路虎和绊脚石一个一个地解决掉,才有可能真正迎来长期牛市。但是这个过程需要给予足够的耐心,在解决问题的过程中,也许会有一些小的阵痛,只要其是有利于市场的,我们就应当树立充分的信心,抛开短期得失,立足长远看待。

本轮牛市是立足在改革逻辑之上发展起来的,虽然经历了不小的下跌,但如果因此而否定牛市,就等于是否定了改革这个大逻辑。从诱发本次大跌的问题来看,基本面一直都在预期之中,政策面没有出现风向转变,而且宽松主题更加明确;外部因素上,国际局势虽有动荡但并非主因,问题的根源仍然在于内部因素,主要是资金面上的突然收缩,打击了市场人气,这需要相当长的一个休养生息的过程。A股去杠杆只用3个月时间,明显承受较大压力,好在口径的明朗化和降杠杆已经基本完成,市场泡沫在系统性风险释放后已极大消化,“灾后重建”工作将会陆续展开。

改革支撑牛市的逻辑性在于有效提升了市场风险偏好,在前期的不断上涨消化红利预期和改革进程的缓慢推进下,逻辑支撑效应出现边际递减,并一度面临要被证伪的地步,而上涨中累积的风险因素在加杠杆作用下无限放大,管理层清理配资等于是用释放短期风险来封闭远端的风险敞口,在逻辑上并未造成动摇。只是下跌中所暴露的问题在风险偏好降低时被不断强化,所以只要改革进程重新提速并且具备超预期,仍能再度有效提升市场风险偏好。从估值的因素来讲,并非是以绝对价值衡量高低,估值的合理性本身就容易受到市场风险偏好的影响。因此,在消化了市场潜在风险因素、解决长期发展问题之后,随着全局性改革的进程加快,通过时间的消化,资本信心将逐渐恢复,终将带动资本市场走出阴霾,重新回归牛市通道,对此应有充分的信心。