多空论剑

创业板调整后继续向上

本周市场震荡明显，而金融、地产等周期股一度活跃。私募人士指出，创业板累计涨幅较大，存在获利回调压力。而从长期来看，银行、地产股受制于经济基本面的弱势，涨幅不会太大。未来一年，A股将进入震荡向上的慢牛行情。

□本报记者 黄莹颖

A股市场利好因素多

中国证券报：人民币纳入SDR将给A股市场带来哪些影响？

李云峰：人民币纳入SDR，其象征意义大于实质影响。从长远来看，有利于加快人民币国际化进程。对A股市场的影响主要表现在以下几个方面。一是长期来看，有利于提升全球市场对人民币资产的配置需求。加入SDR后，中国需维持人民币汇率基本稳定，提振市场风险偏好，获IMF背书有利于提升全球对人民币资产的信心。二是人民币顺利加入SDR，直接利好以人民币“计价”资产和“走出去”的行业，包括大金融、房地产，以及“一带一路”等。

蒋国云：人民币纳入SDR代表着国际社会对人民币地位的认可，可以预见未来海外资本会不断增加对人民币的配置。从中长期来看，对低估值的蓝筹股会有拉动作用，这类资产更符合海外资金对市盈率和估值的偏好，那些高高在上的一两百倍市盈率的股票他们很难去选择。同时，在人民币资产当中，房地产、成长股估值不便宜，而银行、保险、券商板块，从国际角度比较，估值较低。所以人民币加入SDR，中长期来说，对低估值蓝筹股股价有拉动作用，尤其是基本面向好的金融蓝筹股。从短期来看，更多的是影响投资者的心理预期。

中国证券报：近期创业板大幅调整，主要是由哪些因素造成？对于创业板未来的走势有何预判？

李云峰：调整的因素包括：一是8月底以来，创业板累计涨幅较大，存在获利回吐压力；二是年底，很多公募基金为了应对年终考核，提前将手中小票套现锁定利润；三是多重利空消息来袭，例如清查券商收益互换、打新“抽血”、美国加息等。

短期来看，机构投资者偏好右侧交易，加上前期累计涨幅较大，估值较高，创业板存在休整压力。长期来看，我国产业转型升级的大环境不变，经济将由新兴产业主导，创业板向上大趋势不变。

蒋国云：看好成长股，包括创业板。针对近期创业板的大幅调整，我们认为有两方面因素：一是历年年末创业板都会出现调整效应，在年底对投资获利了结，落袋为安；二是虽然今年遭遇股灾，但创业板指仍然有近70%的涨幅，积累了较高收益，任何涨幅过大的板块都有调整需求，在年底前成长股会面临较大调整压力。这样的变化不是基本面变化所导致，而是由投资情绪所引发，属估值冲高之后的调整。

对于创业板未来的走势，长期来看，会走出长牛格局。但长牛格局不代表不会调整，调整幅度取决于前期上涨的幅度：前期涨幅越大，回调压力越大。

中国证券报：本周地产、银行等周期股表现强势，对此有哪些判断？

李云峰：短期来看，金融、地产股有补涨要求，主要原因是：受利好因素刺激，例如人民币纳入SDR等消息，对金融、地产股构成利好；相较于其他板块，金融、地产股涨幅较小，存在补涨可能性；年底行情，机构投资者偏好右侧交易。

长期来看，银行、地产股受制于经济基本面的弱势，涨幅不会太大。

蒋国云：成长股在调整过程中，地产、银行等蓝筹股就有补涨需求。虽然目前我们还不能确认市场风格会出现“二八转换”，但蓝筹股和创业板出现风格切换的概率较大。越接近12月中后期，从风险和收益匹配的角度看，应适当增加蓝筹股配置，降低成长股配置。

慢牛行情可期

中国证券报：对12月行情有哪何整体判断？

李云峰：总体而言，对12月行情持乐观态度。考虑到当前货币政策依旧宽松、人民币纳入SDR等利好因素，无论是主板还是创业板，调整都不会太深。

考虑到年底机构投资者的策略选择，以及中央经济工作会议即将召开，行情存在“二八风格”切换的可能性，低估值蓝筹股值得关注。

蒋国云：会出现风格切换，创业板上涨几天后可能进行调整。蓝筹股会出现补涨行情。目前，存量资金博弈已到后期，成长股估值普遍过高，而蓝筹股股价处于相对低位，同时面临新年增量、低风险偏好资金配置的可能性。

中国证券报：如何看2016年A股趋势？有哪些投资机会？



昭时投资执行合伙人
李云峰

对12月行情持乐观态度。考虑到当前货币政策依旧宽松、人民币纳入SDR等利好因素，无论是主板还是创业板，调整幅度都不会太深。



瀚信资产董事长
蒋国云

未来一年，A股将进入震荡向上的慢牛行情。2016年把握A股趋势要追求“新”字——新变化、新商业模式、新产业、新技术、新产品、新需求。

李云峰：未来一年，“流动性宽裕+资产荒”并存的格局不变，利率下行，量化宽松政策将延续。随着替代效应逐步显现，居民存款、信托资金等向资本市场转移是大概率事件。随着人民币加入SDR、深港通、A股纳入MSCI等催化剂发生作用，国际资本将加大对A股资产配置。股权时代未变，A股向上趋势不变。

投资机会方面，包括引领经济潮流的新兴产业：新能源汽车及产业链、生物医药、大数据以及新兴群体的消费升级，例如娱乐、教育等，以及具有真价值的低估值蓝筹，例如保险、汽车、家电等。

蒋国云：未来一年，A股将进入震荡向上的慢牛行情。投资机会主要包括两个方面：一是基本面向上的低估值蓝筹板块，比如券商、保险；二是新兴产业成长股，但不一定是今年涨得好的新兴产业板块，而是可能出现新细分领域的板块。在明年把握A股趋势，要追求“新”字——新变化、新商业模式、新产业、新技术、新产品、新需求。

投资非常道

怎样在市场博弈中占据优势地位

□金学伟

就某一个阶段来说，市场牛人很多，而且越是只懂一点皮毛、只会三招两式的越牛。但长期来说，真正成功的投资者并不多。有文章认为，“有赚10倍的雄心，却没有一天的耐心”，是追求的目标与坚韧程度不匹配；还有文章认为是“投资者太敏感，又太勤勉”，似乎迟钝和懒惰就是投资的良好品质。

其实，成功的投资并不需要10倍股来实现，在这方面，我欣赏裘国根的观点，不强求在一只股票上赚多少，而是力求长期稳定地滚动增长。举例来说，一只股票赚100%，也就是100%；先后3只股票，都赚30%，那就是120%。更重要的是，找到一只10倍股难度很大，中间要面对的考验太多，有很多的不确定性。绝大多数人都会遇到“最大的牛股最后总是仓位最小的，最好的股票总是在中途下车”的问题，原因就在于此。投资，要赚钱，但也不能太为难自己。知难而上是做人的良好品质，但绝不是做股票的良好品质。做股票要趋易避难，要轻松投资、快乐投资。

敏感和勤勉也不是绝对的坏品质，关键是何时勤勉，何时敏感。比如，2015年5月之前，我们需要的就是懒惰，建立了一个好的组合，就该一直满仓，对大盘的波动不闻不问。但从4月的4500点后，需要的就是敏感与勤勉。因为时移市异，我们所面对的持股条件发生了变化。

一般来讲，当我们的持股地位非常有利时，就不需要考虑市场涨跌。当我们的持股地位变得稍稍不利但趋势有利时，就可适当勤勉一点。但此时的勤勉主要体现在仓位更新上，适时卖掉一些已“走老的”的、持股地位和趋势已不那么有利的股票，换进更有利的股票。当持股点位已变得非常不利时，我们就得非常勤勉、非常敏感。一方面，我们需要密切关注趋势是否有利；另一方面，要把仓位全部转移到流动性好、有估值优势、形态扎实的股票上，以防猝不及防的大盘见顶。

那么，何为持股地位？简单地说，就是现有的股价与市场平均成本或相对合理的价格之间的偏离程度。上两期，我们介绍上证指数的原始速率线和年均复合升幅，就是讲持股地位的有利与不利。本周我们换个角度，从更直观简单的移动平均线来讲。

读者也许记得，从2013年6月在本专栏写下《6年的熊市结束了》，直到2014年7月的《月线级别行情启动》、《牛市不可阻挡》……我一直是个坚定的牛市论者。原因很简单，持股地位有利，且非常有利。

从原始速率线讲，1996年的512点，相当原始速率线位置的0.71倍；2005年的998点，相当0.51倍；2008年的1664点，为0.69倍。三者的平均是0.636倍（这是一个黄金倍率）。而2013年的1849点，相当原始速率线的0.61倍。其后，大盘的月平均值始终在原始速率线的0.66倍和0.65倍之间盘桓，直到2015年1月才跨越这条速率线。

从年均复合升幅讲，以1995年的668点为起点，到2005年的998点，年均复合升幅为4.1%；到2008年的1664点，为7.27%，平均5.68%。而到2013年的1849点，为5.82%；到2014年的1974点为5.86%。这个年均复合升幅显然无法反映过去20年中国经济发展的成果。从这两个角度比较，大盘无疑是在最重大的战略性有利位置，此时不站牛市一边更待何时？

那么均线呢？2009年，上证指数3478点回调后，其100天均线曾在3135点有一段平走记录，150天和200天均线在3094点有一段平走记录。其后，在2010年4月，这3条均线在3092点相交。而后，到2011年7月，除了上述3条均线，还有400天均线也加入进来，在2850点又一次平走以及多重交汇。

对均线，我曾写过一组专题，提出：均线不仅有反映趋势、提供支撑、阻力的作用，更有揭示市场平均成本与价值中枢的作用。在揭示价值中枢时，最重要的就是均线平移点和多重均线交汇点。如果一条重要的均线在某一个位置曾出现过较长时间、较明显的平走（横向移动）现象，如果几条重要均线在同一时间、同一点位相交，那么，这个点位就是价值中枢所在，平走的时间越长、参与的均线越多，这个价值中枢就越有效。由此可使我们知道，20多年股市运行的最终结果是客观上形成了一个重要价值中枢——2850点，以及相对次要的3100点。

黄金比率无处不在。2001年，上证指数自2245点下跌，中间也形成过几个类似的价值中枢，其最后一个是1531点。2005年的998点，相当于1531点的0.65倍。相同的一幕是，2850点的0.65倍就在1850点附近。价格围绕价值波动，有大折扣就会有大空间。区别只在两个：一是何时回归价值？二是何为价值？在我看来，价值是由企业自身和市场交易行为共同决定的，只要是一个自由竞价市场，通过无数次买与卖，它就会找到一个相对合理的价值中枢。均线在这个方面，有着其他任何工具都无法替代的作用。

现在，我们可以知道，为什么到4500点后应该敏感，应该勤勉。因为2850÷1849×2850=4393点，大盘攻守异势，已从战略性的极端有利演变为战略性的极端不利。

投资，不是一种预测未来的游戏，而是利用合理策略把握身边机会的游戏。所谓合理策略，简单一句话，就是尽可能多地占有优势。一旦占有了全部优势，就像巴菲特说的，拿到了一把好牌，就没必要关心市场涨跌。

目前，就大盘来说，没有哪方面特别有利与特别不利。点位上，距2850点价值中枢已有较大正偏离，但2850点毕竟是过去10年的价值中枢，只能管一轮牛熊循环。2850点的探底成功意味着该价值中枢已完成了历史使命，新的价值中枢何在？目前尚不得知——也许3700点至3800点之间存在可能性，即使低一些，也总会明显高于2850点。因此从大的波动轮廓讲，市场实际上已进入一轮新的价值中枢的漫长构筑过程中。在此背景下，适当放开大盘，把聚焦点集中在寻找价位、趋势、业绩（增长）、估值、题材等各方面都具有较明显优势的个股上，是比较适宜的。

私募操盘

险资举牌折射选股新逻辑

□金百临咨询 秦洪

险资不甘寂寞，阳光保险系在本周举牌中青旅、京投银泰、承德露露等个股，一方面折射出当前保险资金实力在持续增强，有能力持续性、大面积增持二级市场股票；另一方面说明A股市场有望出现以险资举牌为核心的选股新逻辑。

随着经济快速成长，中国已成为全球第二大经济体。在此基础上，无论是企业还是居民，对保险的关注度持续提升，保险公司保费收入快速成长。2014年，保险公司保费收入为20234.81亿元。在2015年1月至10月，保险行业整体实现保险保费收入20707.12亿元，已经超越2014年水平，且同比增长19.68%；其中产险公司原保险保费收入6886.64亿元，同比增长11.56%；寿险公司原保险保费收入13820.38亿元，同比增长24.19%。

保费的持续增长意味着险资运用余额迅速增加。统计数据显示，截至2015年10月底，保险公司资金运用余额106061.64亿元，较年初增长13.66%，规模较三季度扩大2126.95亿元。险资运用余额的投资方向包括债券、实业，也包括A股二级市场。随着保险行业保费收入、可运用余额的增多，保险公司运作二级市场的资金余额必然持续增多，所以，保险公司在A股市场的投资力量在持续增强。

更为重要的是，目前保险公司的投资方向面临“资金荒”的考验与挑战。主要原因是保险公司前些年主要投资债券市场，近一年多以来持续降息，债券市场走牛，内在收益率随着债券价格持续上涨大大降低。

为了覆盖支出成本，保险公司迫切需要寻找新的投资方向，而证券市场无疑是他们目前的最佳选择。也就是说，在“资产荒”愈演愈烈的大背景下，保险公司的风险承受能力被迫增强，其资产池里可能会提升股权类投资的比重。

综上所述，保险公司已不仅是A股市场实力最为雄厚的机构者之一，还因为他们拥有源源不断的新增资金来源（保费持续、快速增长所带来的可运用资金规模的增多），使得保险公司在A股话语权有望持续增强。险资投资思路或将引领A股的投资新方向。

目前来看，保险公司举牌的个股主要有三个特征。一是低估值或者拥有强大的资产重估价值，浦发银行、万科A等保险资金重兵投入的个股，大多具有如此特征。而农产品被保险公司相中，主要是公司的农产品市场资产重估价值较高。二是高现金流，中青旅、承德露露等个股均拥有强大的现金流量。三是大股东持股比例不高。

这三个特征均折射出保险公司的投资意图，一是保证本金安全，二是通过大比例持股，能够获得董事会席位或者通过大比例持股影响董事会的股利分配方案，进而获得相对稳定的投资回报。值得注意的是，随着保险公司资金实力的增强，他们有望进入一些中小市值但大股东持股比例不高的个股，此举的意图同样是希望能够通过大比例持股影响公司管理层，从而引导他们大手笔收购资产，以做大做强上市公司，这样保险公司可以获得较高投资回报。

建议投资者重点关注两类个股，一是低估值、高现金流个股，长江电力股价近期持续坚挺就是最好的例子。如果拥有低估值、高现金流的特征，也拥有大股东持股比例不高特征的个股，更应该引起高度关注；二是大股东持股比例不是很高的中小市值品种。

谈股论金

股票市场将保持区间波动

□晓旦

过去几天，市场出现连续回升行情。不过在年前的几个星期内，资金面难有根本性变动，场外资金仍然会保持观望状态。在存量博弈之下，股市会以区间波动为主。在经济转型的大趋势下，新经济领域的成长股在经历回调之后会有良好的投资机会。

本周重要的经济信息包括两条：

一是12月1日国际货币基金组织（IMF）执行董事会决定，将人民币纳入特别提款权SDR货币篮子。人民币在SDR货币篮子中的权重为10.92%，超出日元和英镑。新的SDR货币篮子将在2016年10月1日开始生效，这无疑是人民币国际化进程中具有里程碑意义的事件。尽管从短期看，由于SDR在全球储备资产中所占的比例偏低，人民币成为SDR储备货币的量很小，人民币的“入篮”尚不会引发国际资金大量购买人民币作为储备货币。但是人民币“入篮”有望推动境外主体增加人民币资产配置，趋势性地看，将为中国资本市场，特别是债券市场带来增量资金，这会推动国内债券收益率下行，也会推动中国资本市场的开发、成熟。从股票市场最新表现看，也反映了人民币“入篮”短期内对A股市场的影响有限。

二是11月制造业PMI数据于本周公布。有意思的是，此前一直保持较为坚挺的官方PMI数据此次表现得较为疲弱，维持下滑态势。国家统计局公布的11月中国制造业PMI为49.6，比较10月又小幅回落0.2个百分点。在构成制造业PMI的分类指数中，除供应商配送时间与上月持平外，其余各项均有所下降。相反，此前相对较为疲弱的财新PMI虽然仍维持在收缩区间，但在趋势上延续回升势头，11月财新中国制造业PMI升至48.6，创下5个月新高。

制造业PMI处在收缩区间，说明中国经济转型之路并不平坦，转型的实现还要假于时日。虽然稳增长政策已经有所收效，多项宏观经济指标也有趋稳迹象，但是由于外部环境持续低迷、内部增长动力的切换正在进行，以及各类周期性力量和趋势性力量没有完成探底过程，所以制造业的底部仍不能确定。所幸的是，非制造业仍然处在扩张区间。11月官方非制造业商务活动指数为53.6，比上月上升0.5个百分点。这说明非制造业继续保持景气扩张态势，其对稳定经济增速的作用不断加强。

近期，股票市场对经济面的消息并不敏感，人们对人民币“入篮”、经济数据疲弱已经有了充分预期，这些因素在股票市场上并没有引起大幅波动。股票市场的波动还是源自人们对一些短期的、资金面的担忧。在新股发行前夕，投资者的担忧有了一次整体性爆发，市场出现一定幅度调整。不过，在打新进程开启后，市场面临的资金面冲击会被逐渐消化。

投资感悟

震荡市中如何保全利润

□中秦

本周上证指数宽幅震荡，市场板块转换之快超乎人们意料。很多投资者发现，几个星期积累的利润一两天就跌没了。针对这样的市场，我们该采取何种策略？

A股市场目前处于箱体震荡的概率较大。A股从6月见顶快速回落以后，经历了比较漫长的底部修复过程，目前正在逐步对巨大的跌幅进行修正，不少个股反弹幅度从底部算起在50%以上，翻倍的也不在少数，很显然会受到获利盘的兑现打压。因此，指数在一定区域内形成箱体震荡是市场运行的内在需求。同时，这一轮市场指数的反弹，基本依靠小盘股的大幅上涨；大市值个股没有太好表现，最近的活跃可以理解成一个阶段性补涨。而这样的补涨，需要大量资金推动，在存量博弈的背景下，资金只有通过抛售涨幅大的小股票“拆东墙补西墙”，也就出现了最近很明显的大小市值个股跷跷板的市场表现。因此，从短期来看，市场在3300点至3600点区域震荡的概率较大。

指数短期不能向上突破的话，个股的上升空间是有限的，涨幅大的个股要注意及时兑现。如果市场短期内在这个区域继续震荡，除少数妖股能有较大涨幅以外，大多数个股股价会在某个区域内震荡，如果短期涨幅过大，就会有获利盘兑现。因此，一旦有些股票股价短期出现连续上升，就要注意获利了结。最近的调整也告诉我们，一旦获利盘涌出，可能会导致止损盘出局，造成账面盈利一两天内消失殆尽。关于涨幅大小的控制，20%至30%基本是非常高的位置，如果短期参与的个股有15%以上的涨幅就应该考虑逐步兑现利润。对于一些看好行业景气度而长期持有的个股，可以采取一些阶段性逢高部分卖出策略来平衡市值波动。

切忌追涨杀跌。很多个股都是围绕一个平衡点上下波动，如果投资者在股价急升时追高买入，其实向上空间有限，短期被套甚至市值大幅亏损的概率较高。同样，如果股价调整，投资者看到一两天的跌幅超过10%而开始恐慌，杀跌卖出后，很可能股价就此见底。这几天出现多次急速探底回升的市况就说明了这一点，其实股价连续下跌的动能并不大，如果做错了方向，两面打耳光，追涨杀跌导致的亏损反而比熊市还要多。

稳定心态，静待市场选择突破。市场在这个位置需要一段时间消化套牢盘和浮盈，一旦筹码稳定性提高，市场将选择突破方向。市场再度向上拓展空间的概率较大，毕竟做多的力量还是占有较大优势。当前，首先要稳定好投资心态，不要被妖股干扰，毕竟不是所有的股票都会成为妖股，真正的牛股需要时间走出来。只要我们把握好行业景气度，选择到好的标的，控制好仓位和风险，这个市场在向上拓展空间时，持仓市值就会随之创出新高。