

多空论剑

供给侧改革带来新热点 周期股重回视野

对于本周大涨小跌的行情,私募人士在欣喜之余仍偏谨慎。短期看,地产股的利好带动传统周期股重回投资者视野。长期看,供给侧改革是掘金之路的主线,传统周期股行情螺旋式推进和新兴产业的深入发展,大概率将同时上演。

本报记者 徐文擎

周期股重获青睐

中国证券报:本周股市跌宕起伏,如何解读近期市场表现?

胡旭阳:春节长假以后,A股走出一小波漂亮的修复性行情,一度站上2850点。但在3000点整数关口前,量能不足,走势逐渐迟滞,有调整是在情理之中的。经过几轮股灾洗礼,市场心态变得十分脆弱,一点风吹草动就能引发“踩踏”,这就是上周末到本周初又一轮下跌的成因。可喜的是,在周一下跌后,市场未创新低,并且快速逆转,在地产利好的刺激下,拉出百点长阳。同时,周期类行业的涨价逻辑已经成为市场新的主流思维。如果周期性行业能保持相对强势,那么市场的可参与性会继续保持下去。

吕长顺:本周股市的转折点就是央行降准。央行降准0.5个百分点,释放约7000亿元流动性,股市立即出现大幅反弹。央行降准发出多个信号:降准代表人民币汇率已经稳定,此前央行一直担心降准释放流动性,会导致人民币贬值加剧,影响央行的汇率稳定效果。如果人民币持续贬值,会加速资本流出。但在美元指数突然暴跌之后,人民币从贬值变成升值,所以央行可以松一口气,趁机降准,释放流动性;降准对于周期性股票和房地产行业是利好,房价是地产行业投资的冲锋号,多只地产股收获了两个涨停,带动沪指上涨;降准是一种积极信号。由于准备金率依然非常高,预计后市货币政策会进一步放松。货币投放的增加,市场流动性会越来越充裕,股市将企稳反弹。

中国证券报:供给侧改革会否为传统周期股带来一波持续性行情?

胡旭阳:供给侧改革应该有两条逻辑线索,一是传统周期性行业的去产能和价格拐点出现,二是鼓励发展新兴产业。目前来看,第一条脉络已经十分清晰,相关个股的表现正在逐步扩散,市场的接受度也在逐渐提高。从历史经验看,传统周期股行情往往伴随着经济复苏而起。随着产品价格逐步回升,传统周期股会从“低股价高市盈率”的状态一路上涨,最终达到“高股价低市盈率”状态,价格弹性将是决定周期股涨幅的重要因素。目前,多数大宗商品仅完成从底

部反转的第一波上涨,行业去产能尚未完成,传统周期股行情将螺旋式推进。

吕长顺:回顾上一轮类似的供给侧改革,是1997年的国有企业改革,当时面临着1997年的亚洲金融危机,所以股市先下跌。但随着改革推进,从1999年开始,国企改革呈现明显效果,企业效率得到显著提升,沪指一路从1999年的1000点上涨到2001年的2245点,出现一轮“改革牛”。现在,我们再次出现了传统产业产能过剩问题,所以未来的股市见底取决于钢铁和煤炭行业国企改革进度,也就是地方政府是否坚决淘汰落后产能,提高效率。如果这种情况发生了,则会出现一轮真正的“改革牛”,传统周期股将从中受益。

两会带来新热点

中国证券报:两会是否重新为市场打开反弹窗口?哪些板块将受益?

胡旭阳:这些年来,证券市场对两会的关注度越来越高,行情往往在两会前后发生变化或转折。但两会后是涨还是跌,并不是一个概率问题,而是市场本身的趋势问题。2016年以来的市场走势,已经反映了最糟的预期,而两会带来的将是信心和暖意,两会后的股市走势值得期待。在热点方面,有一些板块值得关注,比如与民生息息相关的医疗、养老、二胎,与地缘局势相关的军工,与供给侧改革相关的周期性行业等。

吕长顺:两会期间,大盘或以震荡为主,但有一个主题是确定的,即中国的老龄化与促进养老健康产业发​​展。大健康产业目前已经成为全球最大的新兴产业。美国的健康产业占GDP比重是18%,加拿大、日本等国健康产业占GDP比重超过10%,而我国的健康产业仅占GDP的4%至5%。随着中国进入到中等发达国家行列,人口进入老龄化社会,我国的大健康产业必将爆发。十万亿元级产业投资盛宴将随之开启,整个医疗卫生行业以及大健康产业将进入黄金发展期。生物医药、医疗设备&互联网医疗等三大领域的上市公司有望率先受益。

中国证券报:如何判断今年的宏观环境?

胡旭阳:总体而言,2016年头两个月,股市跌去四分之一,并不反映真实的宏观预期,而是在经济结构调整过程中市场的过激反应。当前,中国面临的是结构性转型,去库存、去杠杆、去



浙江盈阳资产管理有限公司投研总监 胡旭阳

两会带来的是信心和暖意,两会后的股市行情值得期待。在热点方面,与民生息息相关的医疗、养老、二胎,与地缘局势相关的军工、与供给侧改革相关的周期性行业等,近期都值得关注。

北京大君智萌投资管理有限公司董事长 吕长顺

随着中国进入老龄化社会,大健康产业必将爆发。十万亿元级产业投资盛宴将开启,整个医疗卫生行业以及大健康产业将进入黄金发展期。生物医药、医疗设备&互联网医疗等领域上市公司有望率先受益。

产能,需要一过程,短期的代价和压力换来的将是结构升级。而供给侧改革的良方让我们对中国经济中远期前景坚定看好。相信两会中明确的具体措施,将让我们确定这种信心。

吕长顺:中国改革开放30多年取得了非凡成就,特别是房地产行业的兴旺带动了钢铁、建材水泥等行业繁荣。不过,随着传统产能过剩,现在到了重启新一轮改革的时刻,而这次是转

变经济增长方式的问题。目前中国经济一半是海水,一半是火焰,一方面是传统的煤炭、钢铁、水泥、建材等国企为主的周期性行业产能过剩;另一方面是医疗、教育、金融、网络、新技术等各方面供给不足。今年将会陆续出台政策措施,厘清其中关系,促进供给侧改革。新兴产业面临的机会更多,医疗、教育、金融、网络科技、工业4.0、机器人等新技术存在投资机会。

私募操盘

供应链金融板块: 产业新星冉冉升起

金百临咨询 秦洪

近期,供应链金融产业股表现不俗,世联行、三六五网等涉足供应链金融的个股频频冲击涨停板,入驻的实力资金秀足了肌肉。赚钱效应驱动越来越多的热钱将供应链金融板块拉入股票池。

供应链金融是近年来兴起的产业。一方面得益于经济分工的进一步细化以及自主创业的潮流,大量小微企业如雨后春笋般出现。他们在经营过程中缺乏稳定的资金来源,即便国家出台了诸多扶持政策,但这些企业体量轻,可质押资产少,所以难以获得银行贷款,迫切需要新的金融业态支持小微企业发展,供应链金融应运而生。

另一方面则受益于互联网的发展。互联网的发展为供应链金融提供了技术支持,比如支付宝的供应链金融模式正是得益于互联网的发展,使得网上购物成为现实,大量买家将货款先行支付到支付宝,等买家确认收货后或规定某段时间后,支付宝方才将货款交给卖家,如此使得大量资金积压在支付宝,这就有了供应链金融运作的宝贵现金流。与此同时,互联网发展使得产业链的上下游沟通更为有效,在资金流的调拨、划转等方面方便快捷,供应链金融有了技术上的可行性。

供应链金融是一个新兴产业,在近年来的发展过程中,迅速催生出生不同的产业生态模式。比如前文提及的支付宝模式,主要利用庞大的现金池,然后利用平台上交易流水与记录甄别风险和评测信用额度,进而发放贷款。这既可以用以赚取产业生态圈上下游供应商的金融利润,也促进了产业生态圈的健康发展,让更多创业者获得了宝贵的资金来源。不过,就A股市场来说,目前最接近此模式的上市公司只有腾邦国际一

谈股论金

股市待得春风来

晓旦

俗话说“早春的天,孩儿的脸,说变就变。”近期股票市场的走势也和这早春的天气一样。春节刚过,就遇上倒春寒,一夜寒雨令股市与寒冬一般。股市走势反复,遇到了多方面压力。经济数据指引的前景很难给人们以鼓舞。

中国2月官方制造业PMI数值为49.0,低于预期的49.4和前值,创下2011年11月以来的新低,而且连续7个月处在收缩区间。低迷的数据一方面和春节假日因素相关,部分企业停工减产,制造业生产和市场需求均有所回落。不过,数据低迷的主要原因是社会需求不足,新订单指数持续下降,2月新订单指数为48.6,比上月下降0.9个百分点,持续两个月处在收缩区间。企业的原材料采购也在持续下降,2月采购量指数为

47.9,比上月下降1.1个百分点。

令人忧心的还有,尽管2月官方非制造业PMI保持在扩张区间,但也出现下滑。2月报52.7,低于1月的53.5。一段时间以来,服务业成为推动经济增长的主要力量,但是新的数据显示,这股力量出现疲态,新订单指数比上个月下降0.9个百分点,报48.7,低于荣枯线水平,表明非制造业市场需求回落。非制造业增长露出疲态加重了经济增速下行的压力。

人们常常把中国股市当中的一些扭曲现象归咎于注册制,因此屡次要进行注册制改革。中国股市真的需要立即进行注册制改革吗?2015年中国股市再次成为全球IPO冠军,A股市场有219宗IPO交易,共筹资1586亿元,比2014年上升102%,这说明股票市场并不一定改革成注册制才能提高筹资能力。

投资感悟

A股也在进行供给侧改革

中秦

本周A股终于出现了比较强烈的反弹,上证指数重返2850点之上,降准之后单日百点长阳极大地鼓舞了投资者信心,供给侧改革主线在房地产板

块爆发之后开始全面铺开,煤炭、钢铁以及化纤等过剩产能的代表板块重新活跃。伴随着政策呼声的扩大,供给侧改革无疑是整个市场的兴奋点,该热点有望持续;同时,证券市场的供给侧改革也在进行之中。

供给侧改革主要刺激两头。供给侧改革主要针对的是存在过剩产能的传统行业,以钢铁、煤炭为代表,他们的特点是行业产能远大于需求。在供给侧进行大规模去产能后,龙头企业被保留下来,本身就优秀的大企业,获得了巨大盈利空间,改善了收益,其股票估值相应提高,股价上涨是很正常的事。对于那些本身巨亏、包袱很重的公司来讲,股票的壳是有需求的,适合那些新经济领域的好公司利用,将优

质资产证券化。这些壳可能成为市场追捧的对象,股价也相应上涨,这也可能成为国有股东用来安置人员、偿还债务的有利工具。所以,供给侧改革主线的炒作无非就是两头:行业龙头和亏损龙头。

供给侧改革炒作将持续,个股空间不小。目前供给侧改革刚开始,不管是否受益,先炒一把再说。等到政策慢慢细化明朗,真正受益的公司被发掘,很多个股将继续活跃。这个过程将是复杂而漫长的,不会一蹴而就。供给侧改革主线的标的具有一些共同特点:由于行业前景不佳,股价一直处于下降通道,市值普遍降至非常低的水平,以某些煤炭股为例,百亿元市值都不到,本身的泡沫不大,特别是在前段牛市期间这类股票基本没有参与,而大跌时,他们基本跌无可跌,反而有资金在底部不断吸纳。对于这类股票来说,只要不存在退市风险,一旦有真正的题材配合,股价上升空间较大。在市场一哄而上炒作供给侧概念股的时候,大家不要盲目跟

风,需等待市场调整时再寻找适合的标的介入。

证券市场的供给侧改革也要引起注意。目前市场的熊市情绪主要来自对股票供给的担忧,如果股票供给短期迅速增加,导致供大于求,价格肯定将出现大跌。这个预期主要集中在创业板。该板块本身估值水平较高,一旦集中扩容,容易出现板块下跌。因此,股票市场的供给侧需要进行改革,这项改革的进展将直接决定A股市场估值定位的高低。从管理层的态度来看,肯定不希望股票市场出现大幅波动,特别是非理性的恐慌下跌,因此对于供给侧的控制是比较明显的。但是投资者需要知道股票供给的具体政策和明确节奏,消除不确定性。也就是说,无论供给侧的改革政策超出预期还是低于预期,只要明朗化,市场情绪就会恢复稳定;如果这个信息始终处于无法明朗,处于靠大家猜猫猫的局面,那么市场很难走出像样的行情。

投资非常道

横有多长 竖有多长

金学伟

波段和波段的时间比和波浪理论有一定关系:逆向波段比,就是修正浪对驱动浪关系。同向波段比,就是C浪对A浪、4浪对2浪、总调整浪对4浪和2浪、3浪对1浪、5浪对3浪和1浪的关系。它们是波浪理论中价格的比例在时间方面的应用。

但波浪理论只是汗牛充栋的分析理论中的一种,无论时间还是价格,测算的范围、角度都远超过波浪理论覆盖的范围。今天要介绍的第三种时间比例——横与竖或者说趋势与整理的时间比,和波浪理论的关系更弱,但在实践中却有更好的效果。

价格走势并不总是牛或熊,整理也是重要趋势,而且在趋势中扮演重要角色:一段趋势久了,能量会消失,需要整理来积蓄新的能量;一个趋势结束了,却没有能力展开新趋势,也要通过整理积蓄能量。

股评家爱说“横过来多长,竖起来多高”,很跳眼,是吧?但能否告诉我“长与高”的比例如何换算吗?1510点至1047点横了24个月,其后只涨1倍;998点后稍横一下,却涨了5倍,又在哪里体现出“横有多长,竖有多高”?大众传播,要的就是耸人效果,与事实、真相没多大关系。

真实情况是“横过来多长,竖起来多长”。1993年的1558点,跌至777点进入B浪,整理达5个月,其后的C浪跌8个月,竖等于横的1.6倍。1994年的325点,经过两个月的上涨后进入横向整理,历时16个月。而后的牛市,从512点到1510点,涨16个月,竖等于横的1倍。

从1997年的1510点到1999年的1047点,整理24个月;而后的上涨25个月,竖等于横的1倍。这都是趋势运行一段后能量丧失,通过整理又积蓄起新的能量后再起步。

2013年的1849点却是另一种情况:熊市结束了,但没有能力展开升势,于是就整理,横到2014年6月再涨。横12个月,竖也是12个月。

4个横竖时间比,3个等于1倍——股市动力电池不好,估计装在电动车里,打死也不会有人买,唯独1558点后那一次却等于横的1.6倍,为什么?因为下跌动力过于充沛”、因为大量新股加盟空头大军”,这样讲也行,但它偏离了技术轨道。股市分析,针对哪个纬度就聚焦哪个纬度,复杂的、综合各项要素的系统分析要放到最后。分于越自由、独立,系统效果越好。

纯技术解释:一是1558点至777点、777点至1044点,都是5个月,一轮趋势不太可能由3段同样长的时间组成,这不是铁律,却是重要指引;二是其他的时间比例,包括时间数列、周期等共同影响了股市,决定了一个好的时间窗口一定要在各项时间条件都充分满足后才会产生。

反之,当其他时间条件都已非常充分时,横与竖的时间比例又会明显小于1倍。比如998点这个底,就是在竖(1783点至998点)的时间等于横(1339点至1783点)的时间的0.5倍时产生的。因为所有波段时间比、时间数列、周期等条件,都已达到了充分满足程度。

近几年流行大数据。但看过很多《大数据看……》的文章,发现真的大数据分析很少。大数据,首先是一种思维方式,跳出因果逻辑、场景预设的窠臼,摆脱对强相关、大概率的依赖,考虑并包含所有的弱相关和小概率。如果只是一单纬度、单向的统计分析,哪怕数据再多,也只能叫数据大,不叫大数据。

对大数据思维的最简单理解,可用我在16年前《小概率组合胜过大概率》中举的打桥牌例子来说明:当你拿到一副无法铁定打成的定约时,你可以选择按最大的成功率去打,也就是分析师们爱说的“大概率事件”;也可以把各种小概率事件组合起来,设计你的坐庄路线。一般初学者都会毫不犹豫地选择大概率打法,但真正的高手常常会选择第二种打法,哪怕它的成功率要明显低于第一种。因为在概率王国中,长期看,小概率组合一定优于单一的大概率打法。

我们之所以不厌其烦,一次次地从不同角度,用不同方法,以不同比例来测算时间或者价位,目的就是把各种小概率组合起来。因为分开来,它们都只是小概率事件,也没有必然会导致趋势转折的逻辑联系,但综合起来,就像谷歌可通过38个弱相关甚至不相关的搜索词频上升,比联邦卫生署早一周知道何地已开始流行流感一样,成效惊人。

“这有什么逻辑吗?”这不是大概率事件!”过去十多年里,每个重要关头,人们总会这样表达他们对这种分析的强烈质疑。而其实,股市就是一副永远无法铁定打成的牌,强相关、大概率只能应付常态,真正决定输赢的却是非常态。摒弃对强相关、强逻辑和场景预设的依赖,把大数据思维用到每个纬度的分析中,并用大数据思维统领最后的分析判断,才有可能打成这个约定。

回到当下股市。2850点的反弹似横非横,如何用它来做横竖比测算?原则上,遇到这种情况,是该放弃的。但预测,归根到底就是提供一个观察视窗而已,因此我们不妨把它作为小概率组合的一部分,或者当趣味题做一下。

首先,去年11月到12月是一段明显的横向走势,因时间短、数字小,所以只需用整数估算。这样,两个月的1倍、2倍、3倍,就分别指向今年2月、4月、6月。2月这个时间窗口的有效,跟这个比例也有关系。

其次,5178点至2850点3个月,2850点至3684点4个月,时间上呈扩张状态,按一般规律,我们可用扩张形态来算:4÷3×4=5.33,该结果指向今年5、6月间。
 由于6也是3的2倍,4的1.5倍,因此兜来兜去,又兜到了6月这个时间窗口,股市,真是奇妙,仿佛一切都是冥冥中安排好的。期待6月的牛市再来。