

多空论剑

私募轻仓等待市场筑底

本周市场再度盘整,活跃度明显降低。私募人士认为,2月以来,A股慢涨急跌,交投氛围低迷,表明市场情绪较为悲观,资金较为谨慎。短期看A股正在演绎一段震荡行情,后续在供给侧改革、转型升级、资产证券化及新经济等领域存在较多机会。

□本报记者 黄莹颖

关注供给侧改革

中国证券报:春节前后市场尽管有所反弹,但是力度较弱,近日市场再度出现调整,对此有何判断?

连肇明:2月以来,A股慢涨急跌,交投氛围低迷,表明市场情绪较为悲观,资金较为谨慎。参与者基本以风险偏好者为主,呈现出快进快出、弃高就低的短线操作特点。所以包括涨价主题在内的多个板块轮动节奏较快,热点切换此起彼伏,市场博弈情绪较浓,大额资金操作起来难度大。A股表现得如此疲弱的因素较多:一方面,国内宏观经济L型走向逐渐成为市场的主流观点,在稳健而略微宽松的货币政策和积极财政政策背景下,市场担忧的滞胀现象可能抬头,滞胀将制约后续政策;另一方面,错综复杂的国际经济与政治环境将影响人民币汇率稳定及大宗商品价格,目前人民币汇率波动恢复平缓,但基础需进一步扎实。

黄道林:春节后行情应该定义为“股灾3.0”的修复行情。修复什么?一是技术形态,不至于乖离率过大;二是市场情绪,不至于恐惧到没人玩。事实上,这个修复过程是一个震荡横盘的过程,体现在盘面上就是弱势反弹的特征。

中国证券报:2016年A股需要关注哪些因素?
连肇明:今年影响A股表现的变量较多。目前需密切关注CPI和市场流动性变化,还需留意人民币汇率波动及资本动向;同时,在供给侧结构性改革方面需要关注政策执行落地情况,关注新经济领域政策出台及市场变化;外围市场方面,需关注美联储加息、美国大选、大宗商品及周边局势变化。

黄道林:2016年要关注三点:一是政策,比如国企改革、供给侧改革;二是市场内在的结构性变化,比如创业板的泡沫如何消化、低估值的银行如何化解坏账呆账;三是全年机会在节奏上,中小创跌出来的机会,大盘蓝筹股的估值修复机会等。

中国证券报:对2016年中国宏观经济以及全球经济环境有哪些判断?

连肇明:今年我国经济增速从快速进入缓

慢探底阶段,中长期看或处在L型调整期,但经济结构将发生巨变。首先,政府推进供给侧结构性改革的决心巨大,关键在于将“三去一降一补”政治经济学政策从方案准备到落地攻坚。其次,虽然两会期间转型升级提的比较少,但是在五大发展理念及“双创”指引下,转型升级是经济结构调整的方向。国际经济方面,美国经济衰退的可能性较小。美国的政治会持续驱动经济和市场,美国大选将影响美国经济政策预期。而新兴市场需求萎缩,受油价影响较大,经济形势不乐观。

黄道林:全年中国宏观经济不乐观,全球经济更是复杂多变,美国一枝独秀,日欧经济难言复苏,新兴经济体日子艰难。

轻仓等待市场筑底

中国证券报:对于2016年的市场有哪些判断?
连肇明:2016年A股市场或表现出前低后高的特点。目前市场正在消化各种不确定性因素,包括政策取向、人民币汇率及流动性波动等。短期看A股正在演绎一段震荡行情,后续在供给侧改革、转型升级、资产证券化及新经济等领域存在较多机会。

黄道林:全年从时间运行来看,A股应该会呈现先抑后扬的态势,真正的转折点是5月。供给侧改革将是未来市场的主流和核心,牵涉到众多传统大蓝筹股票,比如钢铁、水泥、煤炭等迫切需要去产能的领域。

中国证券报:如何看待创业板?
连肇明:创业板是成长股的聚集地,成长股弹性大,是新经济的代表,也是转型升级和产业创新的大趋势。在此轮调整中,优质成长股跌幅有限,大盘企稳时反弹力度较大。但创业板内部分化严重,外延并购贡献的业绩占比比较大。如果细分行业比较景气且内生增速超过30%、估值较低品种值得关注。

黄道林:创业板全年基本上是一个证伪的过程,换一种说法就是去泡沫过程,从2013年到2015年,创业板的疯狂炒作将由2016年来埋单。景气度比较高的新兴产业中,医疗、养老、服务等值得看好。近3年新兴产业股票被反复炒作,经过一轮又一轮的大浪淘沙,具有核心竞争力的高成长性股票将脱颖而出。其中不乏大量



瀚信资产基金经理
连肇明

2016年A股市场或表现出前低后高的特点。目前市场正在消化各种不确定性因素,包括政策取向、人民币汇率及流动性波动等。短期看A股正在演绎一段震荡行情,后续在供给侧改革、转型升级、资产证券化及新经济等领域存在较多机会。

道林资产董事长
黄道林

创业板全年基本上是一个证伪过程。景气度比较高的新兴产业中,医疗、养老、服务等值得看好。近3年新兴产业股票被反复炒作,具有核心竞争力的高成长性股票将脱颖而出。但与传统产业股票相比,新兴产业个股泡沫沫仍然没有释放完毕。



在熊市中被错杀的股票。尽管如此,与传统行业股票的低估值相比,新兴产业个股泡沫仍然没有释放完毕。

中国证券报:结合上述判断,在仓位等方面会采取哪些策略?

连肇明:当前市场处在弱势格局当中,存量资金博弈特征明显。鉴于此,我们会采取低仓位策略甚至空仓,择机再动。

黄道林:操作上5月之前都要小心应对,仓位

不应过四成。1月我们的产品仓位控制在四成左右,在严格的风控制度下实行低仓位短线交易。具体标的方面,持有深圳本地股、高送转、次新股等热点概念股,期间板块轮动非常快,整个1月没有长期持有的股票。持有个股一旦跌3%就抛,盈利的股票中一旦回撤3%也会卖掉。个股在熊市中很容易坐过山车,所以不能恋战。每一次指数暴跌都可能是短线抄底机会,但需要非常高的专业技术。

谈股论金

把握新兴产业机会

□晓旦

今年初,投资者曾普遍对中国经济前景抱以悲观的态度。譬如说,预期人民币会大幅贬值,甚至认为人民币会贬值超过15%;预期国际原油价格大幅下跌,跌至20美元/桶,抑或更低;在香港,人们担心1997年亚洲金融危机的情景再现,国际炒家大幅压低港币,以至于港币和美元脱钩。现在看来,这些预期过于悲观。人民币市值在经过一段下调之后,已取得了大致稳定。国际原油价格经过大幅下跌后也出现了强烈反弹。

尽管这些前期引起股市下跌的因素已经褪去,股市出现反弹,但是股市趋势已经开始改变,弱势心态和悲观情绪主导了市场。相形之下,国际股市的反弹力度要大得多,例如道琼斯指数已经将今年的跌幅收复了大半,而A股仍然在低位以俯仰支撑的方式波动,这反映了投资者对

投资感悟

民生行业是安全投资领域

□中秦

市场寻底的过程漫长,供给侧改革目前不能充分带动市场的盈利效应。不过,随着国家战略逐步清晰,去产能的结构性调整是一种趋势,其所带来的阵痛和作用将在未来的经济发展中逐步显现。而随着我国经济的结构性调整,诸多问题将得到解决,使得与民生相关的行业逐步显露投资价值。

民生领域是指那些与我们生活息息相关的行业,比如衣食住行。一个人可以不穿好衣服,不开好车,但是不能不吃粮食,现在越来越受到国家政策扶持。我国是人口大国,粮食永远是摆在面前的重大问题,可能在经济高速发展的那会儿,我们可以用其他行业的利润换取粮食,从而忽略了粮食行业的自身发展,一旦其他行业开始衰退,我们才发现自己的粮食供应无论是数量上,还是质量上都是远远不够。虽然从长期来看,粮食行业不可能提供暴利的机会,但是可以提供充足的现金流和长期稳定的盈利,最终跑赢其他行业。粮食只是这些民生行业的一个方面,很多在日常生活中我们真正有需求的行业,都将在经济增速放缓之后重新获得大家的认可。

民生行业较其他行业而言很难出现

中国经济前景忧心忡忡。这种担心并不是没有道理,中国最近的经济数据不尽如人意,是重要原因。

最新外贸数据显示,2月中国出口比去年降幅扩大至25.4%,跌幅远超预期,创2010年以来最低增速。虽然有春节的季节性干扰,但是调整后的出口环比增速降至2年内的低位,约19.9%。1至2月出口合计下滑17.8%,也是2009年以来的低位水平,这反映外需全面走弱,从发达经济体到新兴经济体市场需求都在缩减。2月中国进口同比下降13.8%,降幅有所收窄。贸易顺差大幅下降致326.9亿美元,人民币汇率大幅承压。预计世界经济未来是平淡的十年,外部需求较长时期会较为低迷。

最新公布的2月CPI同比上涨2.3%,环比上涨1.6%,涨幅比1月分别扩大0.5和1.1个百分点,超出市场预期。不过,2月CPI的跳升在很大程度上受到异常天气和节日因素影响。在国内经济下行压

力依然较大、经济增速放缓的环境中,CPI不具备大幅抬升的基础。2月PPI比去年下降4.9%,环比下降0.3%,PPI已经连续4年下降,但降幅趋于收窄。利好的消息是大宗商品价格自去年12月底以来开始回升,虽然需求增加可能并不强劲,但是PPI的持续下跌已经基本榨干了企业库存。企业库存的囤积,有可能增加市场需求,使今后几个月PPI的降幅持续收窄。

目前,股市面临的经济前景并不明朗。李克强总理在今年政府工作报告中给出的经济增长目标是6.5%至7%。现在经济增长仍有向下调整的空间。可以预期,即使在经济增长速度失速被控制以后,经济增长也不可能会出现大幅反弹,形成L型走势的可能性最大。结构调整是经济生活中的主基调,表现在股市中,主要是结构性机会,要把握住新兴产业带来的民生发展和技术创新机会。

产能过剩。目前我们说供给侧改革、去产能,比如煤炭、房地产行业,从头来看,最终产能过剩的根源是那些过度制造的需求所导致,那些并不是刚需。而民生行业则不同,民生需求是在一个长周期内的稳定增长的需求,这种需求本质上是对生存资源的一种长期需求,建立在这些基本需求上的行业公司,即使在经济最不好时,业绩也会比较稳定。

民生行业的优势在中国经济的转型期中将更具吸引力。民生行业的绝对收益率水平不高,但是看点在于稳健,这对于经济转型背景下的中国资本市场来说极具吸引力。在整个经济转型过程中,试错成本可能是巨大的,投资可能随着经济转型的挫折而出现大量失败,在此背景下,一定要注意民生行业的稳定性优势,避险资金和风险厌恶型资金会选择进入这个行业板块中。在2015年报中我们看到了他们稳定的业绩表现,这些公司的投资价值将在未来很长一段时间内逐步显现。

投资非常道

股市处在牛市周期中

□金学伟

在结束了时间比例后,我们进入周期分析。时间和周期是两个既有联系、又有区别的概念。时间的分析更灵动,覆盖面更广,周期分析则有相对固定的尺子。

看一组数据:1989年11月至1991年5月,18个月;1991年5月至1992年11月,18个月;1992年11月至1994年7月,20个月;1994年7月至1996年1月,18个月;1996年1月至1997年10月,20个月;1997年1月至1999年5月,20个月……

从1989年11月起,每隔18至20个月就出现一个中期以上谷底,这就是周期现象:周而复始,具有相对稳定性,可用一把固定的尺子去丈量。

但实际的走势并不总是那么清晰、规整,运行到一定程度,周期会出现紊乱。如1999年5·19行情后,先是出现了周期偏移:2000年9月的1874点和2001年2月的1893点,2个低点距5·19的时间分别是16个月和21个月,都在18至20个月的范围外。然后又彻底混乱起来:2002年6月的1748点、2004年3月的1748点,两个高点都在本该是周期性谷底的周期窗口上,呈现出完全的颠倒状态。

这种现象,与熊市及熊市的级别有关。牛市与简单相连,熊市和复杂相伴。熊市一旦跨周期,就容易出现紊乱。反过来,只要周期仍处在混乱、颠倒状态,就意味着熊市没有结束。这两点,前者可作为主要参考,后者可作为主要指引。

进一步说,一旦周期摆脱紊乱状态,出现纳入正常轨道,就意味着熊市结束,牛市开始。2005年998点后,我写的第一篇周期分析,就是《市场重新纳入牛市轨道》,因为从2003年11月1307点到2005年6月998点,19个月,是5年多来18至20个月周期的首次回归。更重要的,是从上面所列的每一个时点开始,按19的整数倍去算,全都指向2005年三季度:1992年11月起,8个19月指向2005年7月;1999年5月起,4个19月指向2005年9月……998点后长达半年盘整,其实就是周期的复位过程,这是牛市之前的必然前奏。

周期的紊乱也和李天岩的“周期3意味着混沌”有关。

2012年,我曾在本专栏介绍过我国宏观经济面临的三大周期叠加问题,即:与库存相关的基钦周期、与信用扩张收缩相关的朱格拉周期、与产业更新或去产能相关的康德拉杰耶夫周期。股市中的周期其实就是它们在价格运动中的反映。

基钦周期,平均长度约40个月。18至20个月周期,就是基钦周期在快节奏波动中被一分为二的结果。所以在实践中,有时一个谷底到另一个谷底,会表现为完整的基钦周期,如998点至1664点,40个月。有时则是2个18至20个月周期,一个波动大、一个波动小,一个以竖向运动为主,一个以横向运动为主。如386点至325点至512点,前者以天起大落的竖向运动为主,后者以横向波动为主;512点至1025点至1047点,前大后小,前整后横。

朱格拉周期,平均长度9年至10年。这个周期我原先很少考虑,因为它的时间跨度太大。直到3478点后,漫漫征途,绵绵不绝,才重视起来,于是就对过往的周期状况重新梳理。

2005年的998点肯定是一个重要节点。从这个节点往前数,9.5年刚好是1996年1月的512点。由于深成指的低点产生在该月,上证指数的低点虽然产生在1994年7月,但仅仅是两个月的脉冲行情,真正的大牛市是从1996年1月开始的。所以,1996年1月也是这个重要节点。两个节点跨越113个月,刚好是9年半的朱格拉周期。

那么,从1996年1月往前推9年半,又是什么状况?那就是1986年,是年9月,中国股市从0到1,开启了它的元年。如此,沪深股市的朱格拉周期就清晰起来。

1个朱格拉周期包含3个基钦周期。由于从1996年1月起,到2002年6月,刚好完成两个基钦周期,进入第3个基钦周期,其后整整3年的周期紊乱也就顺理成章了,因为周期3意味着混沌。而且不管朱格拉周期,还是基钦周期,或者18至20个月周期,连续3个周期,也必有一个是调整周期。如此,6125点后的调整如此漫长,也得到了完美解释。因为998点是沪深股市的第3个朱格拉周期。前两个都是上升周期,第3个就不可能避免地成为调整周期。

由于从2005年6月起,再跨越9年半,到2014年底就是第4个,所以我一直鼓吹2015年是大牛市。虽然这个预言只对了一半,因为低点提早了近1年半,实际的行情提前了几个月,但这很正常,因为“周期3意味着混沌”。

朱格拉周期是信用收缩扩张周期,主要是指投资主体——企业和个人的加杠杆行为。2015年的牛市加杠杆行为如此剧烈,一是因为市场本身已进入信用扩张周期;二是因为实体经济不振,大量的信用都扩张到了股市。近期房市的再疯狂以及商品市场的暴动,也与朱格拉周期有关。

在信用扩张周期中,股市不可能长期走熊。5178点后的调整如此猛烈,既有必然性——加杠杆过度,也是周期性的。

既然是周期性的,我们就可做如下测算:从2013年6月1849点起,36至40个月周期指向今年6月到10月;从2005年6月998点起,7个19月周期指向今年7月;从1994年7月325点起,7个基钦周期指向今年8月……

所有周期测算结果都指向2016年6月至10月这个时间段,因此,我们没有理由不相信调整会在这个时段内结束。

我们恐惧,常常是因为眼前大跌,而非真的末日来临。我们乐观,常常是因为眼前的大涨,而非永久性牛市到来。一根K线改变信仰,何止发生在股民身上?人离开了理性制约很容易变成群众,充满了情绪,而少思考的力量,很容易被别有企图的人利用。年轻时读到的一位德国哲学家言,使“永远不做群众”成为我的信誉之一,无论是面对社会还是股市。

100年前,有人问摩根如何看待后市,摩根意味深长地说道:波动,它将继续波动。是的,波动、循环,是最永恒的法则,没有一个法则比它更大,它是天王炸,唯一的。