

多空论剑

# 交投逐步改善 反弹行情呼之欲出

本周市场交投明显改善。私募人士认为,放量行情让投资者情绪转暖,反弹行情呼之欲出。从行业板块上说,倾向于供给侧改革惠及的周期类股票,投资者应谨慎参与中小创的反弹行情。

□本报记者 徐文擎

## 交投逐步改善

**中国证券报:** 本周市场交投量较上周有所上升,对此有何判断?

**唐祝益:** 本周交投量稳步上升。之前市场人士预期在两会结束后A股可能会有所调整,尤其是大家普遍认为前几日盘面上有资金在保护权重股,那么权重股的回调可能会带动整个盘面的下探。但实际上,两会结束后下跌并未如期而至,所以不少人认为,市场底部基本已经找到,多空力量完成转换,市场正在依靠自身力量去寻找下一个方向。而这中间肯定会交错着各种力量的博弈,小幅震荡行情还会持续一段时间,但向上的空间或已经打开。

**黄建平:** 短期不好预测,但目前点位,市场整体估值不贵,还能找到不少预期收益率不错的股票。我们偏向于从中长期出发,希望找到那些公司前景比较确定、能够独立于市场整体环境的股票。我不建议非专业投资者根据市场短期情绪频繁地买入卖出,还是以多看少动为主。

**中国证券报:** 周期股表现活跃,二八风格转换会是近期主流吗?

**唐祝益:** 周期股近期表现的确比较活跃,但周四周五又是小盘股表现更好,并且交易量也有较大提升。如果放量的行情能够持续一段时间,不排除后面会出现“花开两朵”的行情,即周期股和创业板都迎来机会。市场可参与性会变强,事实上,这符合供给侧改革的两条逻辑线索: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,第一条脉络已经十分清晰,相关个股的表现正在逐步扩散,市场接受度在逐渐提高。第二条逻辑的展开则需要行情的持续深入。

**黄建平:** 小盘股周四周五涨得比较快,一方面可能是超跌反弹,另一方面是受到其他政策面上的利好。但从中长期角度看,中小股票的投资价值可能不大。建议投资者关注没被市场过多关注、未来业绩具有一定成长性,且前景较好的大股票,比如保险、银行、白酒等消费类企业。这些企业不仅现金流好,在未来几年的业绩也有保证。比如白酒行业,我们从2013年开始就大量建仓,买入茅台,逻辑很简单,即

国人对白酒的需求总量会逐步增高,但白酒产量增长比较慢甚至有所减少;同时,国人对白酒质量的要求越来越高,所以这可以看成是一种类型的消费升级和转型。回头来看,尽管白酒需求近几年受到政策影响,但茅台的需求在其中受影响最小,甚至从中长期角度看一直在增长,没有回撤。所以,我们会长期持有这种有需求、又属于消费升级类的股票。回到主题,很多周期股出现转机都是与自身的转型升级、基本面发生变化有关。

另外,港股整体相对于A股的负溢价在40%左右,有较大投资空间。

**中国证券报:** 如何看待 设立战略性新兴产业板”表述的去留对市场的影响?

**唐祝益:** 无论注册制还是战略新三板,实际上想突破的是现有上市框架和发行体系,在供给上提供更多的选择。理论上讲,可以在一定程度上抑制市场对部分个股的炒作。但在弱势之下,这可能会对投资者有一定影响。现在注册制、战略新三板有缓步迹象,对市场情绪起到了安抚作用。尤其是创业板,可能近期不会再遭遇前段时间接连的大跳水。

**黄建平:** 从长期来看,没有太大影响,短期看能够起到安抚市场情绪的作用,对于市场人气的恢复有重要作用。另外对于注册制的推行,节奏上可能会慢一点,但最后肯定会落到实处。对于投资人来说,当然希望市场可供选择的优良标的更多,价格更便宜,为投资者创造长期可持续发展的盈利。

## 中级反弹有望展开

**中国证券报:** 对今年市场的表现有哪些预期?

**唐祝益:** 目前看来是有一波反弹行情,先照着超跌反弹的思路来做。如果从中长期角度看,还是应该关注基本面有较大变化的行业和板块。目前变化最大的是周期类股票,创业板已经炒了一两年,不深跌、能维持一定的成长性就好。相反,周期股有出现大转折的可能性。再加上美联储会议表现出短期不加息的意愿,金价上涨。央行仍然保持了较为宽松的货币政策,因此可以在周期类股票中,选择基本面变化较大的个股,底部持有。总体而言,投资注重的是对变化和节奏的把握,要尊重市场力量。目前,循着供给侧改革的逻辑寻找优质周期股,是可行的思路。

**黄建平:** 今年市场整体估值已经便宜很多,



上海长见投资管理有限公司总经理 唐祝益

应该有一波反弹行情,先按照超跌反弹的思路来做。如果从中长期的角度看,应该关注基本面有较大变化的行业和板块,建议关注周期类股票。

上海利檀投资管理有限公司总经理 黄建平

市场估值已经便宜很多,投资情绪上不会像去年三四季度那么悲观。在目前这个点位,整体安全,心里比较有底,我们仓位已经加得比较高。



2016年不会比2015年下半年的行情更差,所以情绪上不会像去年三四季度那么悲观。在目前点位上,整体安全,心里比较有底,我们仓位上也已经加得比较高。

**中国证券报:** 今年市场还有哪些风险?

**唐祝益:** 主要还是关注三个方面:宏观经济、一线城市房价,以及人民币汇率问题。从宏观经济调控措施来看,目前处于偏松的状态,货币暂时没有收紧势头。未来政策可能更具有稳定性、延续性,资本市场会处在一种休养生息的状态。从一线城市房价来看,如果政府对

于房地产市场的调控松紧有度,可能会引导一部分资金从房市流回股市。但如果北上广深的房价失控,不仅会给实体经济带来伤害,也会将负面效果传导到股市。而对于人民币汇率问题,目前来看,已经处于相对稳定、不存在贬值预期的状态。

**黄建平:** 主要风险还是在小股票炒作上。普通投资者尽量不要跟风炒作小股票,只把握自己看得懂的投资,这样才能把风险维持在可控的范围内。另外,汇率目前比较平稳,但要持续跟踪。

私募操盘

# 环境改善 壳资源价格提升

□金百临咨询 秦洪

本周A股市场出现相对强势的走势,主板市场持续攀登反弹,创业板指的日K线图更是形成了突破前行的态势,各路资金做多激情陡然提振。因此,拥有强大股价弹性的壳资源题材股,有望成为游资热线的关注焦点。曾有业内人士分析,A股市场的炒作风格数年一变,则在2003年至2007年,是企业成长为核心的价值投资的黄金时代。在2008年至2015年,则是小盘股为核心的趋势投资的黄金时代。小盘股包括壳资源概念股,主要是因为小盘股最容易产生借壳、卖壳行为,而且小盘股也是处延式扩张策略的核心品种,创业板上市公司屡屡出现大规模购买资产的行为就是最好的说明。

因2015年下半年注册制以及战略新兴板的舆论氛围,使得壳资源股备受打击,因为无论是注册制还是战略新兴板,不仅会带来大量的优质新上市公司,使得当前存量A股的估值比价效应下降,还会使得大量优质待上市企业不愿借壳,而选择直接IPO。所以,壳资源价值迅速下降,相关概念股的股价随之走低。市场参与者一度认为价值投资有望重新光临A股。

但是,进入3月,注册制及战略新兴板的舆论氛围出现变化,投资者预计未来供应的筹码没有当初想像得那么多,那些正在排队准备到战略新三板上市的企业,尤其是一些旧主的中概股,更是坐立不安。时间不等人,他们迫切需要跨入A股大门,因此,借壳上市成为首选。这是近几个交易日中小市值的壳资源股份纷纷起,冲击涨停板的直接诱因。看来,壳资源概念股迎来新的炒作契机。

随着资本市场的发展、市场

参与者的金融知识拓展,壳资源炒作有向纵深发展的态势。比如原来的壳资源,主要是指借壳上市,但是创业板的规则不允许借壳,但创业板自设立以来,部分创业板上市公司的经营每况愈下,少部分个股接近退市边缘,迫切需要新资产血液改善经营效率。所以,通过收购新的优质资产,达到继续在资本市场生存的条件。类似个股有很多,比如产业景气下滑的宝德股份通过并购庆汇租赁,业绩一改前期颓废走势,出现大幅增长。这并不涉及借壳上市,但庆汇租赁借助资产并购成功实现了资产证券化,这是壳资源炒作升级的新标本。

与此同时,大量中概股回归,迫切寻找壳资源。以前由于种种限制,像这种大市值中概股不会借小盘股上市交易,因为体量不契合。但是,随着近年来金融腾挪技术的提升,通过种种资本运作方式,小市值品种可以承载起大市值的中概股借壳上市重任,世纪游轮被巨网网络的借壳上市就是范本。

因此,壳资源概念股的炒作常炒常新,赋予壳资源概念股炒作的源源动能。随着政策环境的改善,不仅仅是壳资源价值提升,而且壳资源的炒作进展会愈发火热,从而成为A股市场一个新的炒作兴奋点。

两类个股有望成为壳资源概念股。一是业绩一般,且产业景气持续下滑的个股,他们依靠自身努力,可能难以逆袭。而关于创业板的交易规则等因素,迫切需要迅速改善经营质量,此类创业板个股并购整合的冲动大,有望成为壳资源概念股炒作的标的。二是小市值品种,主要是小盘股,总股本在一亿股左右,或总市值在30亿元左右的个股。如果有一定的产业支撑作为安全边际,可以加大关注力度。

谈股论金

# 宏观环境提振市场信心

□晓旦

最近的股市表现说明此前许多人对中国经济前景的看法过于悲观,对股市的前景也过于悲观。在日前结束的十二届全国人大四次会议上,李克强总理给全国人民吃了一颗定心丸。他在谈到中国经济下行压力时表示,对中国经济长期向好充满信心。

对中国经济长期向好充满信心是有充分依据的。从中国经济市场制度的改革和建设方面看,我们的市场经济体制建立的还不完善。通过推进改革,中国经济还有许多“制度红利”释放的空间,通过推进改革可以激发全社会的创新力量,激发市场活力,把中国市场的巨大潜力挖掘出来,促进经济增长。

中国经济长期向好还有赖于经济有巨大的结构转换空间。中国经济现在运行的显著特点是行业、地区存在明显的

投资感悟

# 多空模糊区 需谨慎为之

□中秦

本周创业板和题材股大幅反弹,市场似乎出现转机。不过,笔者建议保留足够的谨慎,目前市场并不值得大幅度参与和投入。

目前市场有个显著特点,那就是缩量,市场成交量进入短期地量阶段,说明在该区域多空暂时达到一定平衡,抛盘在竭尽的同时,买盘也比较稀疏,大家都不愿意在这里下大赌注。目前位置处于一个比较模糊的估值区域,向上有一定的空间,但是向下的空间也不算小。正是现在成交量的不断萎缩,决定了该区域终将被突破。当成交量缩小到一个无法承受多空任何一方时候,就将选择突破方向。比如成交量不断萎缩,市场无法承接抛压时,价格要开始下跌;如果买力越来越大,现有的筹码不足时,股价自然要上涨。这个突破的时间点不会太久。但是考虑到目前经济大环境,悲观预期还

差别走势。有些行业长期积累的矛盾凸显,增长的下行压力巨大;有些行业蒸蒸日上,扩展了巨大的产业空间。这就使中国经济面临巨大的结构转换空间,经济增长的困难和希望并存。这种差别性的状况也表现在制造业PMI和非制造业PMI、CPI和PPI的差别上。中国经济增长有可能用新兴产业替代过剩产业的的增长,有助于中国经济长期向好。

对于股票市场来说,支持的力量来源于经济增长长期向好,也来自于在全国人大会议上一些对股市的具体政策言论。注册制的实行与否是长期影响股市波动的重要问题,去年12月27日,全国人大常委会通过了特别专项授权,自今年3月1日起可以启动注册制改革与现行的行政审批制度、核准制之间实行制度转换。注册制和核准制具体怎样转换?证监会主席在人大会上表示,注册制是必须搞的,注册制是党中央、国务院关于

是偏多一些。 个股活跃度明显提高,但是并不代表市场就会走强,因为从目前的活跃个股来看,小市值和题材股是绝对主力,一些耐不住寂寞的短期资金在市场中寻找市值小、短期容易控制价格的品种进行投机炒作,缺乏持久性。而且这些小市值个股的股价极其不稳定,往往是今天大涨明天就大跌,给跟风的投机者带来风险。同时,作为市场估值基础的蓝筹股和成长股要么缩量,要么横盘,有些甚至重心下移,这都表明目前市场的活跃主要是投机资金兴风作浪,一旦外部环境出现风吹草动,这些资金可能大幅杀跌出局,造成短期快速下跌。

市场没有产生真正的热点。前一阶段市场寄望于供给侧改革,但是随着煤炭股无法持续上涨势头,该热点迅速消散。目前,个股表现大多数属借题发挥,不具有一致性和整体性,这样的市场并不能真正找到可以持续的热点和强烈的赚钱效应。

中国资本市场长期健康发展顶层设计下的一项重大任务。但是注册制怎么搞,要好好学习,注册制不可以单兵突进。

此番讲话向市场投资者传递了许多重要信息,一是资本市场改革发展的目标非常明确,就是必须坚持市场化、法治化的根本方向;二是资本市场改革和发展不能搞单兵突进,需要对改革路径、法规建设和实施进行通盘考虑;三是保护投资者,尤其是中小投资者的利益,这是资本市场改革和发展的准绳。这些信息解除了投资者对注册制实施的恐惧感,起到了稳定市场人心的作用。

此外,证监会主席表示,在股市遇到特别波动,市场失灵时期,政府应该果断出手对市场失灵状况进行紧急修复;中证金退出为时尚早;熔断机制在未来几年不会再搞。这些都对提振市场信心有利。

需要注意的是,有很多个股的炒作是建立在猜测基础之上,一旦这些预期落空,股价下跌的速度会很快。因此,光靠目前市场的这些个股和散乱的热点,难以成大气候,很难带动市场有序上涨。 国内国际环境都具有较多不确定性。2016年是国内经济转型的关键年,国际上各种金融战争、地缘危机此起彼伏,各种不确定性在加强,稍不留神就会出现黑天鹅事件。今年以来,金融市场受到黑天鹅事件的袭击次数在增加,市场本身不具备一个很好的投资环境。由于成交大幅萎缩,一旦出现黑天鹅,股价下跌的幅度不会小。而黑天鹅又有屋漏偏逢连夜雨的特点,往往市场越差出现的几率越高,投资者必须提高警惕。

最近市场活跃了一点了,投资者有些小盈利,期盼上涨的心思多了起来,场外有些杠杆资金也在此时进来。但是很可能就在这个时候,割韭菜的镰刀就会出现,还是多一份谨慎吧。

投资非常道

## 观望也是投资

□金学伟

朱格拉周期、基钦周期、18至20个月周期,是中国股市的三大基本周期。朱格拉周期9到10年,可称为长周期。基钦周期约40个月,可称中周期。18至20个月周期最短,出现频率最高,也是组成前两个周期的基本单位。

还有一个50年左右的超长周期——康德拉托耶夫周期,因沪深股市历史太短,还无法考证它对市场的影响。

但无法考证不等于可以忽略。就像我在若干年前说的,中国经济已处在一个康式调整周期,今后的相当年份内,股市都会受其影响,尤其牛市上行高度,会受到较大制约。像5178点这样巨幅而又快速的上涨,很可能在相当长时间内都不会重演。

康式周期的阴影也已笼罩到美股头上。从1932年的熊市低点,到1966年道指首次见1000点,经历了长达34年的成长后,美股又经历了长达16年的横向往震荡,直到1982年的770点,这一整一横的时间刚好50年,一个康氏周期。

在16年的区域震荡中,道指形成了一个866点的价值中枢。以它为中轴,和1932年的均值63点相乘除,为11904点,和2000年美股牛市高点11750点相差1.3%。和1932年最低40.6点相乘除,为18472点,和去年18351点差0.66%。由于1982年到去年已经历33年,达到了50年周期长度的0.66倍,因此,美股很可能已处在康式周期的转折点上。这对中国经济和股市可能会有双重影响:一方面是加剧硬着陆的风险,另一方面则会促进新一轮世界产业转移,加快我国产业的去旧换新步伐。

在这一分析中,提到了一个时间比例——周期长度的0.66倍。它蕴含了周期分析的一个重要领域——高低位置以及周期性性质。

传统的周期理论不关心高点产生的位置,这是因为高点和高点之间没有一个明显的周期现象,并认为理想的高点位置应该在两个周期谷底中间。

其实高点的位置也是重要的市场信息。 首先,我们可以根据它来划分周期性性质。我一般会按高点左偏还是右偏、周期落点高于还是低于周期起点,来划分周期性性质。凡是明显左偏,同时落点又低于起点或与起点基本相近的,就是下降周期。明显右偏,周期落点又明显高于起点的,就是上升周期。高点处于半空当中的就看周期落点,明显高于起点的也算上升周期;和低点基本持平的就算整理周期。

按这样的划分,从1989年11月到2013年6月,沪深股市一共经历了15个周期单位。其中有3个整理周期,中性。剩下的,6个上升周期,6个下降周期,正好打平。这样的市场信息能忽略吗?显然不能。因为股票市场上升周期不会少于下降周期,这是由股市规律决定的。这样的周期划分其实透露了重要的趋势信息——1849点开始,是个上升周期。可惜,很多人过于相信人类大脑,认为仅凭各种因素分析,就能准确把握市场,对当时的这一分析结论置若罔闻。 一类一思考,上帝就发笑”。简单应对,按理出牌,遵从基本规律,才是最大成功概率。

其次,我们可根据不同周期的排列和表现,来推测下一个周期。比如,连续两个上升周期后,下一个必定是下降周期,因为连续3个周期中必有1个下降周期。当然,反过来也是,如2010年7月2319点到2013年6月1849点,其实就是连续两个下降周期,毫无疑问,第3个就是上升周期。

这一定律,在中长周期中的表现更为突出。比如,从1996年1月512点到2002年6月1748点,是两个连续上升的基钦周期,第3个就成了下降周期。从1986年的股市元年开始,到2005年,是两个连续上升的朱格拉周期,所以第3个就成了下降周期。虽然这个周期的落点要明显高于起点998点,但对长周期,我们只以高点左偏、右偏来定性它上升还是下降。因为将近10年的经济扩张,足以抬高它的底部。

还有,同样的上升周期,对下一个周期的影响是不同的。比较104.点至386点、512.点至1025点、1664.点至2319点,这3个上升周期,可看到一个明显差异:第2个周期的高点出现在第12个月,处于周期的0.66倍处;第2个周期的高点出现在第16个月,为周期的0.8倍;第3个周期的高点出现在第10个月,接近周期的0.5倍。

自然界最美的比例是黄金比例,因此,第1个周期是美的,所以,尽管接下来是个下降周期,但该周期高点1558点,超过104.点至386之间的1429点,只是高点极度左偏,处在上升期的0.15倍处。第2个周期高点极度右偏,能量消耗过度,所以接下来只是一个整理周期。第3个只能算是勉强的上升周期,反映了市场动力的极度不足,所以接下来就只能是个下降周期。换言之,一个理想的上升周期之后,即使会出现一个下降周期,该周期也有极大概率会创出新高。如此重要的信息被传统的周期理论漏掉了。

那么像1047点后、998点后、1849点后这3个基钦周期循环又该怎么看?简单,一个基钦周期是由两个周期单位组成,所谓基钦周期式循环,其实就是一个满格上升的18至20个月周期加上一个高点极度左偏的18至20个月周期。我在5178点前提醒大家注意“N+4”见顶模式,其中的“N”其实就是一个满格上升单位,我们可以把见顶前的最后一次月线回调低点看作第2个周期单位开始。由于满格上升比高点极度右偏消耗的能量更大,因此第2个周期单位只能是下降周期。知道了下一个是下降周期,我们也就知道它的高点产生的大致位置,因此下降周期中的高点一般都会产生在周期的1/5左右,按20计算,就是“4”。股票市场中的许多看似毫无缘由的现象,其实都蕴含着某种规律。

由于到1849点为止,是6个上升周期对6个下降周期,1849点以来的基钦周期,又是一个上升周期+一个下降周期,因此,上升和下降还是1比1,所以毫无疑问,接下去是个上升周期。至于是理想的上升周期,还是勉强的上升周期,则是另一个话题,到时再说。就目前来讲,我只能说反弹似成未成,只能轻仓玩玩。大仓位还要秉承一句股谚:股市是有生命周期的,观望也是一种投资。