

多空论剑

短期维持缩量震荡行情

整个5月A股都在缩量震荡,打击了资金跟进的信心。受访私募认为,短期内变盘向上的概率不大。

□本报记者 曹乘瑜

与其看指数不如找个股

中国证券报:市场多日缩量,是否已在变盘边缘?

王明聪:近期沪市成交额维持在1200亿元左右,创2014年11月以来新低(不考虑年初熔断),仅相当于去年最高成交额的9%,相应的沪市融资余额仅有4700多亿元。成交量下降到这个水平,指数层面下跌的空间已经非常有限,接下来大概率将进入筑底过程。自2014年下半年以来,市场整体波动率非常高,很多投资者已经习惯这种状态。但拉长时间来看,这种状态是不可持续的,市场在接下来可能会进入低波动阶段。在这种情况下,研究指数层面变动的重要性显著降低,与其关注市场整体走势,不如潜心挖掘一些在未来两年业绩超预期的标的,相信能够给我们带来不错的收益。

刘天君:A股市场具有很强的周期性。未来三五个月内变盘逆转概率不大,除非由于一些重大事件发生导致市场规律发生逆转。

中国证券报:今年利好政策很多,为何投资者的乐观情绪迟迟调动不起来?

王明聪:利好政策确实比较多,但要看这些政策的具体靶点。如今的市场与2014年中不同,那时整体呈现低估值状态,这是A股上涨最大的基础。在此基础上,有了一系列利好政策刺激,股市就很容易涨起来。

今年股市整体上并未被低估,部分领域的估值甚至是高估,因此股市本身不具备系统性上行的基础,诸如上述的这些利好政策就比较难以带动股市整体层面上涨。不过,像深港通、养老金入市、MSCI新型指数纳入A股所引来的风格偏稳健的长线资金,更加偏好业绩稳健增长、估值相对合理的蓝筹股。

刘天君:养老金入市、A股纳入MSCI新兴指数会带来增量资金,对市场情绪的确有提振作用,但是市场情绪的完全调动有待于市场生态修复和完善。我们看到,监管部门在经历股灾之后积极作为,强化监管,增强对二级市场中小投资者的保护,一个强监管、大分化的市场有利于市场情绪逐步回归常态。

中国证券报:L型经济走势对A股的影响有多大?

王明聪:股市并非经济增长趋势的晴雨表,而是经济增长质量的晴雨表。2009年至今GDP翻了一番,但上证指数没有涨,因为经济增长质量不高,社会杠杆率快速提升,银行资产质

量下降。对股市而言,一个合理健康的L型经济走势要依靠刺激带来的短期繁荣经济更有利。未来如果保持长期可持续的经济增长水平,哪怕稍微低一些,但只要质量是有提升的,资本市场会给予溢价。

刘天君:L型经济走势意味着A股未来一段时间没有趋势性大机会,但是A股市场已经或者正在成为一个强监管、大分化的市场,随着估值泡沫逐渐消化,一些细分行业和个股存在大机会。

蓝筹新兴产业都有机会

中国证券报:现在投资者对结构性行情存在共识,但是对于机会所在之处却有分歧。有的认为,机会在于低估值蓝筹股;有的则认为,机会在于新技术、新经济下的新兴产业,如何看待这个观点?

王明聪:无论是低估值蓝筹还是新技术、新经济下的新兴产业,都有很多优质投资标的,关键是如何将他们挑选出来。投资的关键在于能够发现市场的定价错误,但不同领域发现错误定价的难度不一样,那些不被关注的领域更容易找到错误定价的标的。所以从这个角度讲,这两个领域都有机会。未来在新兴行业里会涌现出很多优质大型企业,如果能够在其发展早期就看到未来的远大前景,即使静态市盈率更高一些,事实上也可能是低估的。同样,成熟行业里也有机会。首先,成熟行业内的企业之间会有相对地位的变化。另外,成熟行业内的公司可能去做产业延伸,开辟新领域。而且就能获取的资金、人才、管理经验等资源而言,那些已经在某一领域获得成功的公司优势更大一些。我们主要是去发现定价错误,与板块关系不大。

刘天君:无论是低估值蓝筹股还是新兴产业都存在机会,问题在于哪些机会是我们擅长捕捉和能够把握的。从我们的投资实践来看,主要通过基本面分析选择低估值的优质成长股,主动逆向投资。这些优质成长股的典型共性是:具备优秀的商业模式、估值对应盈利增速合理(GARP)、拥有强大护城河、行业还没有看到天花板。看好大消费,具体包括传统消费和新兴消费。传统消费中,以白酒为代表的食品饮料领域基本面出现明显改善;家电领域出现消费升级与技术革新的新趋势——大白电市场集中度进一步提高,高端产品份额不断扩大、净水器等新品类市场潜力巨大。新兴消费方面,以传媒互联网为代表的新兴消费增速超过消费总额增速,其中看好电影、电视剧,前者供需两旺,后者整



重庆投资基金经理 王明聪

接下来A股大概率将进入筑底过程。投资策略上,一方面,在A股市场挑选定价错误的标的,符合要求的标的比较多;另一方面,我们非常看好香港股市。

泰阳资产总经理 刘天君

看好电影、电视剧行业,前者供需两旺,后者整体供大于求,但精品剧受追捧,渠道网络化是大势所趋。此外,看好游戏、社交直播、旅游和线下演艺。



体供大于求,但精品剧受热捧,渠道网络化是大势所趋。此外,看好游戏、社交直播、旅游和线下演艺。

中国证券报:对于银行股、国企改革重组股怎么看?当前操作策略是什么?

王明聪:银行业基本确实面临一定压力,比如脱媒问题、银行坏账尚未充分消化等。但在香港股市普遍以净资产六折左右的价格交易,我们判断股价已经反映了基本面的悲观,未来银行股下行的空间非常有限。但要出现趋势性上涨则需要让市场看到银行坏账得以解决的有效方法,或者是中国经济转型成功

在望。A股银行股由于大量筹码已被锁定,未来更可能是保持平稳。我们相对关注国企改革受益标的。国企改革是未来3年至关重要的一项改革,国企占据很多资源,如果能够通过改革实现效率提升,业绩释放的空间是很大的。投资策略上,一方面,在A股市场挑选定价错误的标的,符合要求的标的比较多;另一方面,我们非常看好香港股市。

刘天君:银行和国企重组股具备阶段性和结构性机会,但可操作性强,很难择时或择股。我们坚持自下而上、逆向投资优质成长股。

□谈股论金

耐心等待市场转机

□晓旦

A股市场近期延续弱势运行,在指数低迷的情况下,沪深两市交易量进一步萎缩,股票市场整体上处在浓厚的观望氛围中。目前,A股市场仍然前景叵测,没有太多的乐观理由,不确定因素较多,投资者需耐心等待市场转机的出现。

A股市场面临的不确定因素一部分来自国际方面,首先是美联储加息预期升温。美联储4月货币政策会议纪要意外显示鹰派倾向,市场对美联储年内加息两次或两次以上的预期升温。美联储会议纪要表明,多数委员认为如果二季度经济向好,就业和通胀持续改善,则6月可以升息。近期公布的美国经济数据向好,是支持加息预期的基础。最近美国商务部公布的数据显示,4月美国商品零售额环比上升1.3%,创2015年3月以来环比最大涨幅;美国劳工部

公布的数据显示,美国4月CPI环比上升0.4%,创2013年2月以来最大升幅;美联储公布的数据显示,美国4月工业产出环比增长0.7%,创2014年11月以来最大增幅。多项经济数据向好,预示着美国经济二季度将加速反弹。美联储在长期依赖非传统货币政策工具后,恢复货币政策正常化的进程已不可逆转。

随着美国经济数据的强劲和美联储加息预期的升温,强势美元卷土重来,非美货币兑美元纷纷示弱。人民币兑美元汇率再度转为弱势下探格局,人民币贬值话题引起投资者担忧。尽管美联储加息将是一个较为缓慢的过程,人民币贬值的幅度不会急剧变化,但当前美联储加息预期的升温和对人民币贬值的担忧,将在一定程度上对A股形成压制。

国际方面的不确定因素还来自6月23日英国脱欧公投。随着英国脱欧公投日期逼近,市场倾向于英国仍会留在欧盟,但是不确定性还是存在的。近

日衡量英镑波动性的指标升至2月以来最高水平。自4月下旬以来,两个月隐含波动率就一直高于3个月隐含波动率,显示投资者担心英镑的震荡将在公投日前后加剧,这会影响国际汇市稳定,增加了全球市场的不稳定性。

A股市场同时面临国内经济的不确定性。一些关键经济数据在4月出现下滑,其中社会消费品零售总额同比增加10.1%,不及预期的10.6%,创2015年4月以来新低;4月规模以上工业增加值同比增长6%,不及预期的6.5%,也低于上月的6.8%;前四个月城镇固定资产投资同比增长10.5%,低于预期值11%,增速比前三个月回落0.2个百分点。这些数据都使得投资者对经济前景不能太过乐观。在这种投资情绪引导下,A股市场成交量持续萎缩,热点板块缺失,沪深两市融资余额不断回落。在A股市场中期前景不明朗的情况下,若沪深两市运行格局明显改善,还需要耐心等待。

□投资感悟

熊市更容易把握牛股

□中泰

往往相对稳定。因此,跟踪这些低风险

偏好资金扎堆的个股,往往能挖掘出

黑马股。熊市的背景往往伴随着经济普遍不景气,而那些高景气度行业是牛股的温床。对于我国经济走出L型趋势的判断成为共识,在这个大环境中,有些新兴行业经济体有着独特的景气度,这些行业显然都是大牛股的发源地。比如最近市场大跌中表现强劲的新能源汽车、锂电池、稀土永磁、血制品等板块,其中个股特别是行业龙头公司的股价走势强劲,有些甚至已经走出了股灾前的高点,这就是资金不断向仅有的高景气度行业聚集造成的。当下,景气度高的行业、公司并不多,投资者挖掘的难度不大。我们只要等待市场大跌时,抓住这些个股被错杀的机会,逢低买入即可。

具有广阔蓝海的新行业也是牛股集中营。比如现在市场火爆的VR、网红、大数据等行业,虽然我们暂时不能

□投资非常道

市场天平向收益倾斜

□金学伟

投资本是一种俗务,非要分出高低雅俗,比如谈估值是雅的,谈价位是俗的;看基本面是高级的,看技术面是低级的……那就十分可笑,且有害了。

说一个简单例子。2012年末,某“中国巴菲特”在网上赌咒发誓,说贵州茅台不会跌破200元,并会在一年内涨到XX元。当时我说这只股票会跌到110多元,原因是它的市场表现非常清淡地表明,它的一波升浪已经完成,且已完成了头部构造。其2011年和2012年业绩井喷来自两个方面:一是本身所具有的内在增长动力,二是煤老板、房老虎、大小贪们对高档酒的疯狂追捧产生的阶段性、不可持续的外在动力。

一旦确认这两点就很简单:所谓的升浪完成、头部形成,其实质就是在不可持续的外界动力消失后,市场要有一次价格回归来寻找它基于内在动力的合理价位。

这样的合理价位很好找:把2011年和2012年的业绩去掉,以2000年的每股收益为基准,逐年计算它到2001年、2002年……2010年的复合增长率;再计算复合增长率的10年平均、9年平均、8年平均,取它们的均值,为其“内在复合增长率”。

如此计算的结果约为23%,按这样的年均复合增长率计算,其2013年的“内在每股收益”为5.16元。再用PEG法,就能得到5.16×23=118.68元。这种方法我在2000年的一本书中写过,是我常用的“巴菲特型”股票的估值法。因此,当2014年1月,贵州茅台的最低价抵达118.01元,并拉出第一条阳线(见底的地形标记物)后,我在群里建议“买进,给XX托盘”。

这个案例我在2014年1月25日本专栏中介绍过,当时的目的是告诉读者:投资的春天又来了——贵州茅台始终是价值投资的一面大旗;而今天重讲这个案例,是想说明“地形和地图”的关系问题。

没有查看地形前,不要查看地图”。这是过去每个飞行员在接受训练时,教官都会强调的一句话。原因是:从高空看下去,地面上的很多地形、标记物都有一定的相似性。先看地图,就会有一个预设场景,一个极力想寻找的目标物。带着这个预设场景去看地形,很容易被一些似是而非的地形、标记物吸引,导致航向错误。先看地形,你的目光只会被那些最鲜明的地形特征、最显著的标记物吸引,再去查地图,就不会错了,因为飞行地图只会把这样的地形、标记物作为飞行标记。

股票的分析也有地形和地图问题。从大的方面说,走势就是地形,导致这种走势的原因就是地图;走势分析就是查看地形,对基本面的分析就是查地图。

在这个案例中,企业内在增长率的评估、估值以及价格定位的方法都很简单,每一个想成为“巴菲特”的投资者都应知道,否则就是个“伪巴”。不同的是,这位巴菲特没有查看地形,或者根本不知如何查看地形,只知按地图飞行。而后又偏偏拿错了地图,拿江汉平原的飞行地图去飞青藏高原。而我们先看了地形,知道它到了哪里;再去查地图,原因是什么?然后就知道该用哪份地图去指导飞行了。

两者的反差非常明显:从2012年除权前的200多元到现在,贵州茅台的年均复合收益率不到11%,在2800只股票中,排名第2282位。而从2014年1月日本专栏介绍这个案例到现在,年均复合收益超过56%。

由于飞行的地图很多,任何一个时段,要从基本面上寻找涨跌理由,都能随手找出一大把。所以20年来,我做基本分析的次数寥寥无几,也就是1999年初、2005年中、1664点时、1849点后这几次,那都是因为发现了最鲜明的地形特征和最显著的标记物。平常时候,我对大市的分析主要是在查看地图。

在查看地形方面,均线具有不可忽视的作用,尤其是把均线和波浪理论结合起来时。上期,我们就用均线和波浪的同级印证原理,借助100天均线,对当前市场确定了一个定性:5178点以来的A浪已到最后阶段。再缩小一级,自50日或60日均线看,又能看到一些新的地形地貌:5178点以来,导致50日均线由跌转升的反弹只有两波,一波是2850点,一波是2638点。由于这两次反弹都没有导致100天均线由跌转升,因此,它们的级别相等,这就产生了大框架相同下的两个小差异,即两种可能性——

一是将3097点视为“abcde”的e浪,也就是说,5178点下跌的A浪将以高低点互相重叠、波幅依次缩小的5浪形态完成。

由于a浪5178点至2850点跌2328点,c浪3684点至2638点跌1046点,相当于a浪的0.45倍,因此,e浪的极限下跌幅点数不会超过1046点,其最大概率是倾向于c浪的0.62倍,也就是2440点附近。由于这个点位是5178和3684点下降趋势线的所在,所以,把它作为e浪下跌的最大目标值完全成立。

二是将5178点至2638点视为完整的A浪完成,2638点其实就已在走B浪。这样,因迄今还没出现过100天均线由跌转升,且2638点和2850点反弹级别相同,所以,我们至多只能将2638点至3097点视为B之a,3097点下跌只是B之b,由此,大盘将在2638点之上或附近,出现一波幅度更大的反弹,以完成B浪之c。

上周我说启动逢低建仓模式,原因之一就在这两种可能性都能成立,且两者的概率比大约是6:4,没有一个能拥有压倒性优势。之二是无论哪一种,最终结果都可以3600点做形态目标。这样,以2800点作基点,下跌到2440点再反弹到3600点的概率是60%,亏损幅度为13%;直接涨到3600点的概率为40%,预期收益为28%。所以,收益和风险比率为:0.4×0.28÷0.6×0.13≈1.44。

由于市场的天平已向收益率倾斜,所以,在大轮廓确定、小轮廓无法确定时,启动逢低建仓模式就是最合适的策略选择。