

主题投资 机会共陷阱需理性看待

◎国金证券 谭向阳 许柯

主题投资也叫事件驱动型策略,它并不是按照一般的行业或内在价值挖掘等传统的方法进行选股,而是将驱动经济或产业未来发展趋势的某个因素作为“主题”,特别是依据某些重大事件或某种预期,如国家产业政策、重大区域事件等进行投资机会的挖掘,从而引发投资热点。相对于传统的价值投资,主题投资具有更大的灵活性,可操作性也比较强,但也蕴涵着更多的风险,如3G板块在3G牌照发放前的行情与发牌后遭遇的“见光死”的尴尬就是这一特点的鲜明表现。

3G 板块逐渐进入价值挖掘周期

2009年1月7日,工业和信息化部宣布了3张3G牌照的发放,中国移动、中国电信和中国联通各获一张。3张业务牌照的发放意味着,自2007年3月15日中国移动与中国邮电器材签署协议共建TD网以来,历时近两年多的3G概念主题炒作

终于尘埃落定。

然而,3G的正式实施,对于拉动内需有多大效应,对于设备供应商和网络运营商又能带来多少利润,这样的争论几乎一直没有停止过。但在3G概念逐渐扩散期间,无厘头中兴通讯这样的设备制造商,还是中国联通这样的网络运营商,都有过几番波段炒作的机会。在电信重组的各重要关键时点前1-3周,3G板块的主要品种均有相对于大盘的超额表现;但在相关消息公布后,反而却呈现高开低走的“见光死”局面。如2008年5月24日三部委联合发布《关于深化电信体制改革的通告》,2008年6月2日中国联通向网通提出合并方案,这些关键时点后均成为3G板块的阶段高点;而本月工信部宣布3G发牌之后,国内通信股和三大运营商港股也都出现了不同程度的下跌。

主题投资之所以常常出现“见光死”的原因,主要在于其背后资金的短期性。市场主流投资机构普遍认为,3G的启动在2009年内并不能给电信行业带来很大的增量利润,更多的机会在2010年后。这类缺乏实质

业绩支持的主题投资,其实质就是部分市场资金以重大事件为背景,利用大众心理进行的情绪性投资,通常并没有长期持有的打算;其惯用的手法是在市场关注度较低、股价回落时开始增持,随着重大题材逐渐得到市场关注而顺势推高股价,吸引更多投资者的认同;而一旦相关重大题材兑现,则利用高涨的市场情绪快速减持。这类表现并非孤例。如2008年8月8日奥运开幕当天,连续数日股价坚挺的奥运概念股带头跳水,引发了市场超过4%的单日暴跌。

迪士尼概念也要立足基本面分析

2009年1月9日,几经起落的迪士尼概念再度引起投资者的关注。据悉,迪士尼总部与上海市政府签订关于迪士尼项目的框架协议;将把与上海市政府共同拟定的申请报告提交管理层审批等种种迹象表明,中国内地首家迪士尼乐园签约的日子已经越来越近了。对于迪士尼而言,具有13亿人口的中国市场无疑是潜力巨大的消费市场;引进迪斯尼乐园这

样的全球知名旅游品牌,也能有效带动上海的产业转型,迪士尼的“落户”将进一步增强上海的吸引力,提升城市形象,整个上海本地股板块随之成为市场关注的热点。

事实上,上海欲建迪士尼项目的消息早在2005年就有流传。数年间,围绕着“上海迪士尼”这一主题,国内资本市场曾掀起过数轮“炒作”高潮,迪士尼概念股股价也时有惊人表现。这一次上海市政府与迪士尼公司达成一系列重要的框架性共识的确切消息,更是成就了最近诸如高桥、界龙实业、中路股份等一系列超级大牛股的出现。

但值得注意的是,当概念逐渐接近现实,投资者需要的不仅是浮华背后的疯狂,还要有更多客观理性的分析。连续炒作的公司是否只是牵强的迪士尼概念?一路飙升的股价是否能够支撑公司的业绩?信息掌握方面明显处于劣势的中小投资者,必须坚持基本面要素作为品种选择的关键,同时以“入弃我取”的相反大众情绪操作思路参与,在享受到主题类投资机会时,做好风险控制。

流动性释放或催生其他投资主题

2009年的A股市场,在经济下行环境下估值压力仍存,但宽松的货币政策带来的流动性释放使得市场并不缺乏资金。在这种情况下,2009年有望成为主题投资反复演绎轮动的一年。

我们比较看好的是医改主题和央企整合主题。作为传统的防御性行业,伴随医改政策的推出,行业也有望在2009年更加受到关注。基本药物制度的推行,整个医药产业链上利润的重新分配,也使得更多医药公司有明确的受益机会。

另外,2006年底国资委首次明确,航天军工、石油石化、民航、航运、电信、煤炭、电网电力七大行业将由国有经济控制,并提出到2010年培育出30至50家具有国际竞争力的大企业集团。目前,央企上市公司资产不足集团总资产的三分之一,优质资产注入的空间极大,中航集团、攀钢集团以及中铝都是这方面的代表,值得投资者深入关注。

并购重组类型不同 投资策略也应相异

◎西南证券 王大力

在过去“买啥啥涨”、人人都是“股神”的牛市中,并购重组更多的只是一种概念。然而,在市场低迷的熊市,并购重组已经开始从炒作概念发展为价值生成的一条投资主线。一般来说,并购重组可以体现为三种类型:

一是改头换面型,即上市公司原主业经营不佳,甚至连续亏损而位于退市的边缘,这时通过借“壳”重组,控股股东变更等运作,注入新的资产与业务进而重获新生,如众多ST类公司所涉及的并购重组。

二是效益增强型,即原有资产尚属优质,只是受制于大股东治理或管理层经营等因素,出现低效微利的被动局面,如前不久一些商业上市公司展现并购端倪,“茂业系”陆续买入深国商(000056)、渤海物流(000889)、商业城(600306)等三家公司股票。

三是做大做强型,即一些行业龙头企业凭借自身在资金、规模与管理方面的优势,通过并购来扩大自身的市场份额、提高行业集中度以及实现规模与范围经济,比如广东钢铁、攀钢与河北钢铁着力操作的并购重组。

三种并购重组类型不同,风险与收益亦存在差异。对于改头换面型并购重组,由于主业之善可除,其投资价值往往来自于未来注入新资产与业务的价值与目前股价的差额,如果注入优质资产与业务,可能会获得可观的收益。不过,由于ST类公司的重组往往需经历较长的报批与实施时间,这期间的市场与行业经营环境可能发生较大变化,同时如果重组不成,公司自身也存在退市的可能,所以面临较大的风险。

就效益增强型并购重组而言,其投资价值主要源于产业资本并购后的经营与效益改善,因为这类公司往往存在一些独特的、与竞争对手经营潜力的资产。但是,由于效益增强型并购重组往往是市场化运作,并且很可能遭遇原有股东的反收购行为,所以存在具体运作方面的风险,同时未来能否成功整合并提升效益,也同样存在较大的变数。

前两种类型中,上市公司往往居于被并购者的位置,而做大做强型并购重组则大多扮演并购者的角色,由于属行业龙头企业,具有较强的抗风险能力,所以其本身便具有很好的投资价值。这样,之于做大做强型的并购者,并购重组之中已经内生于上市公司发展战略之中,尽管也存在诸如市场变化与未来整合等方面的风险,但由于其存量资产与业务价值的存在,相关风险远远小于前两种类型。

鉴于上述三种类型并购重组价值与风险方面的不同情况,对于短期偏好的机会投资者,可关注改头换面型与效益增强型,从而在市场下行或低位运行时期获取超额收益;至于长期偏好的价值投资者,建议更多关注做大做强型的并购者,以迎接并共同分享下一个经济

国都证券上海长阳路营业部新年开办股民学校



◎本报记者 张瑜

1月17日,国都证券上海长阳路营业部举办了隆重的股民学校授课点揭牌仪式,上海证券报股民学校主持人小张老师应邀为授课点揭牌。当天下午,营业部还举办了首场授课活动,吸引200多位投资者参

加,并深受投资者好评。国都证券上海长阳路营业部1997年3月开业以来,稳步走过了十几年发展历程,客户层次较好,投资者教育基础扎实。此次营业部通过加入上海证券报股民学校定期举办投资者教育授课活动,为投资者提供更持续有效的指导和帮助,帮助投资者进一步提高投资的专业性和规避风险的能力。

营业部总经理朱彦表示,新年伊始,股民学校授课及相关投资者教育工作已纳入到营业部2009年工作重点之中;开办好股民学校授课活动得到了营业部员工的高度认同,目前营业部已做好开课的各项准备;预计2009年将每两周举办一次授课活动。除了资深分析师王治强、杨仲宁作为稳

定的讲师外,营业部还将定期邀请基金、期货等行业专家前来为投资者授课。

证券市场的不断发展总是赋予投资者教育新的内涵,特别是随着股票市场的持续低位运行,国际金融危机危机的影响扩大,股市面临着内外部多重因素的影响,这为投资者教育提供了新的挑战,也为分析师的自我学习提出了新的要求。

为此,朱彦表示,通过举办股民学校授课活动,争取实现营业部分析师和投资者的共同成长,也正如营业部所一直倡导的,我们总是努力提供新的优质服务,通过自我学习和服务创新,为广大客户提供专业、体贴、稳健的全程服务。我们追求服务的卓越以及与客户共同成长的喜悦。”

中国证劵业协会投资者教育工作专栏

投资者该什么时候买基金

从短期的角度来看,通过对证券市场的判断来确定买基金的时机,特别是对于股票型基金而言,确实对投资者收益有显著的影响。但是,我们需要清楚的是,证券市场特别是股票市场的运行存在着相当程度的不可预测性,无数中外市场的实例证明,企图通过预测市场的点位来做出投资选择总是徒劳,投资大师沃伦·巴菲特则对市场下一步将如何变化根本就不关心,对于任何类型的预测毫无兴趣,他说:预测或许能让你熟悉预测者,但丝毫不能告诉你未来会怎样。

证券市场其实是难以预测的,如果希望通过预测市场的未来走势来高抛低吸,注定是会失败的。对于基金投资也是同样的道理,我们不能指望通过精准的市场判断来获得完美的买点,也不能指望通过一次投资来获得一劳永逸的投资收益。从这个角度来说,在明确了您的投资目标和所选择基金产品类型之后,任何时点开始您的基金投资都是适合的。

哪些因素影响基金业绩

评估基金业绩应先明确决定基金业绩的主要因素,共有四个方面:

(1)资产的配置。投资者在配

置中股票的比例越高,其承担的风险越高,当然收益也可能越大。如2006年在市场上涨的行情中,沪深300指数上涨121.02%,开放式股票型基金上涨121.4%,开放式偏股型混合基金上涨112.46%,开放式债券型基金只上涨20.92%。2004年4月至2005年6月在市场下跌的行情中,上证指数下跌42.69%,开放式股票型基金下跌20.42%,开放式偏股型混合基金下跌17.74%,开放式债券型基金仅下跌4.79%。

(2)市场大势(比较基准)的表现。衡量市场涨跌的指标是比较基准的变化。多数基金业绩随市场变

化而变化,潮起潮落,水涨船高。能够很好拟合比较基准,并保持风格稳定的基金就是好基金。

(3)基金经理的选股和择时能力。基金经理挑选到好的股票,抓住合适的入市时机,能极大地提高基金的收益。只有合理战胜比较基准的才是基金经理的贡献。

(4)交易成本的控制。每次交易都有1%的交易成本,这些成本要从基金资产中提取。好的基金应该减少操作,以降低换手率来维护投资者利益,不好的基金往往通过频繁交易进行波段操作。换手率越高,交易成本越高。

(中国证劵业协会供稿)

热点解析

中小板风险在高涨幅与高换手率中积聚

◎东吴证券 江帆 邓文渊 徐辑磊

当投资者还在为大盘的运行趋势争论不休的时候中小板已然发力。自2008年10月28日至2009年1月9日,中小板指数涨幅达49%,而同期上证综指最大涨幅仅26%;期间绝大多数中小个股持续上涨,东方雨虹、川大智胜等个股的走势甚至不亚于2007年上半年的低价股炒作狂潮。一时间市场上出现了针对中小板股票的多项热情。

中小板走强具备基本动因

历史经验表明,伴随熊底部到来,大牛股往往在中小市值股里诞生。全流通后市场博弈关系变化,大盘股由于要面对超大规模资金的非对称博弈,一般中小资金胜算不大;而中小板股票由于上市时间不长历史负担较轻,募集资金逐步产生效益,企业去库存化过程更快,销售更灵活,走出困境难度更

小,股本扩张能力也强。另外,背靠实力控股股东的重组预期也是其一大看点。

因而,在2009年经济疲弱背景下,具高成长潜力的中小市值股可能有更好表现,特别是自身增长确定、受惠国家宏观拉动和结构性调整的公司,如电力设备、基建、医药等行业。从影响股价基本因素分析,业绩预增50%以上的88家公司中,中小板有33家;2009年A股全年解禁6889亿股,中小板仅解禁83.17亿股,压力不大。另外,由于中小企业相对处于成长阶段股东多为战略投资者,即便解禁但在现今扶持政策下套现并非最好策略,如金风科技等中小板股就在解禁后持续大涨。而中小板市值规模小炒作所需资金不大交易成本相对较低也会吸引大量游资流入。再加上从2008年下半年开始,适时推出创业板的呼声不断。而推出创业板,针对中小企业的重点帮扶措施等有助于缓解中小企业融资难问题。尽管2009

年不少中小企业仍在“风雨”中飘摇,但有了政策护佑,前景依然向好。作为与创业板特征最接近的板块,主力对中小板的炒作不排除是对创业板的预演。

“三高”已成当前中小板特征

目前,高市盈率、高换手率和高涨幅已经成为中小板的转本特征。围绕中小板年报高送转预期的炒作也成为当前投资的一条主线。每股净资产、未分配利润较高、年报惊喜、涨幅相对不大的个股仍值得关注。但在目前经济前景不乐观,市场炒作偏向短线的氛围下,游资高位获利后也有着强大的套现欲望。因此,中小板在进入加速上涨后,其阶段性的泡沫也正在产生。这种“加速”随着涨幅较大个股成交量的出现而距其见顶的时间越来越近,此时投资者应谨慎对待该类个股的追涨。

对于追高的投资者来说,平时

操作中必须养成及时果断的原则,否则很容易套在高高“山岗”上。当然,随着最近围绕年报高送转炒作的退潮,部分成长性逐步突出、有持续扩张能力、已树立良好市场形象的公司将具备中线反复向上机会。

部分中小板股票的市场表现

简称	区间最大涨幅 (2008年10月-2009年1月14日)	换手率
川大智胜	238.80%	583.71
东方雨虹	228.93%	836.98
江苏国泰	201.28%	255.99
科陆电子	199.60%	191.70
云南盐化	190.56%	430.28
川润股份	189.74%	1,684.51
华东数控	181.92%	633.30
ST莱钢	166.19%	110.67
智光电气	165.69%	329.19
罗平锌电	164.24%	265.81
南岭民爆	160.00%	463.26
东源电器	157.78%	307.00
江南化工	153.42%	186.97
华孚实业	152.18%	624.36

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999
邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn
来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

海通证券上海铜川路营业部授课点揭牌
时间:1月21日10:00
主题:证券市场投资价值
主讲人:薛春泉、朱捷
地址:普陀区铜川路1869号(近真光路)
热线电话:021-52790374 梅先生

兴业证券上海天钥桥路营业部授课点
授课内容:交易所交易规则解析(下)
时间:1月19日15:10
地址:上海天钥桥路93号8楼
讲师:盛海
热线电话:021-64270288

华创证券上海开年会 贵州公司报告是特色



图为活动现场

◎本报记者 张勇军

1月13日,华创证券上海控江路营业部举办了2009年投资者教育迎新年会,营业部近200名VIP客户应邀参会。

会上,来自公司总部的张茂桦等三位研究员为投资者奉献了一场贵州省内上市公司的最新调研报告。营业部员工还与参会的投资者共同举办了K线竞猜等投资游戏。

营业部总经理王蔚告诉记者,这几年营业部重在提升服务的专业性,其中,2008年更是通过参与公司举办的分析师荐股竞赛等手段,提升营业部分析师水平。营业部在公司荐股竞赛中连续获得好名次;2009年,营业部将充分利用股民学校课堂,积极开展投资者教育和投资者服务工作。

■小张老师信箱一周精选

融券交易等同于卖空交易吗?

沈阳柯良问:近期关于融资融券的新闻很多,那么,融券交易实质上等同于卖空交易吗?

山东神光证券分析师靳文云答:“融券交易≠卖空交易”。尽管融资融券的相关报道已经很多,但普通投资者对融资融券知识的学习依然十分迫切。针对市场上出现的“融券交易=卖空交易”的理解,需要强调的是,融资融券交易与卖空交易是有区别的。我国可能推出的融券业务并不等同于美国等境外成熟资本市场的卖空交易机制。

境外市场上存在的“卖空”机制,其基础是做市商制度,是指投资者如预期未来某证券价格会下跌,则在手中没有此证券的情况下,直接进行买卖交易,对手方是此证券的做市商,所有卖空者的对手方是唯一的,整个交易过程中只有投资者和做市商两方参与。而我国的融券业务则要求投资者先借入股票再卖出,股票的“融出”方是券商,股票的买方向是普通投资者,整个交易过程有三方参与。卖出的前提是投资者证券账户中要有真实股票,不得先卖空,再借入。

预计在初始阶段,我国市场上的融券规模将远远小于融资规模,融资融券业务试点推出后,市场将主要表现为资金量增加。目前我国尚未建立卖空交易机制,即使在融资融券试点推出后,暂时也不会建立这种交易机制。

江洁问:配股认购期间投资者办理了转托管,其认购股份将托管到哪里?

小张老师答:投资者认购的股份将在配股认购截止后一次性托管到其转入的证券公司营业部,认购资金则从委托认购配股的证券公司营业部扣划。

上海潘虹问:综合协议交易平台对普通投资者开放吗?

小张老师答:根据深圳证券交易所网站投资者教育相关资料,像原大宗交易系统一样,综合协议交易平台只向深交所会员及合格投资者(主要指拥有或租用交易单元的机构投资者)开放,个人投资者进行证券大宗交易或专项资产管理计划协议交易则须通过深交所会员进行,即委托相关会员通过该平台完成相关交易。