

·宿将论盘·



李志林

## 不能因“虚高”而“恐高”

作为经济晴雨表,股指不能老是在十多年前的位置原地打转,而应与时俱进,这对提升广大投资者的信心、发展资本市场至关重要。

原先的“新老划断三步走”市场预期会小步走,现在为何成了大步走?为什么在市场普遍认为中国股市进入长期牛市的情况下会出现罕见的跌幅?我认为,这与市场方面面临近于千七时产生恐高症有关。问题在于,所谓的“高”不是实高,而是“虚高”。

第一是指数的虚高。具体表现为:(1)行情的起点误解为去年6月6日的998点,应是今年的1168点。(2)忘记了股改10送3对价,理所应当该涨300多点。(3)忽视了股改后G股复牌普遍下跌20%,却不将其计入指数。(4)大盘股庞大的非流通股占权重也造成指数的虚涨。总之,现在1700点的内涵只相当于1300—1400

点,比1993年的1558点还低。徒有虚名的指数却成为打压的口实。

第二是单边交易机制引起的虚高。凡是有政策利好刺激的行情,莫不是单边上升市。主要原因有三:一是中国股市没有做空机制,只能靠做多才能赚钱。二是股价下跌了50%,解套却须涨100%,主力为了解套,必须马不停蹄地力争让股价翻倍。三是单边上市最具赚钱效应,最能引起新增资金和踏空资金追涨的冲动。但“缓上”的结果必然是“急落”,一天暴跌可以抹去一个月上涨的成果,此乃单边上市市之“虚”。

第三是市盈率的虚高。

内地股市的“平均市盈率”,将所有股票股价和盈利做加权乘除,甚是荒唐。境外股市从来公布平均市盈率,但多年来,从管理层到经济学家,从媒体到分析师,一直陷入一个误区,用1400只股票20多倍的平均市盈率去与境外股市30多个样本市盈率作比较,从而得出了“中国股市市盈率太高”的荒唐结论。

既然内地股市是“虚高”,就没有理由“恐高”。作为经济晴雨表,内地的股指不能老是在十多年前的位置原地打转,作茧自缚,而应与时俱进,这对提升广大投资者的信心、发展资本市场至关重要。



应健中

## 博弈踏浪行情

这是一个牛市行进中的踏浪行情,在这个行情中充满着机会和风险,就看你如何去把握了。

这轮牛市行情与以往的牛市行情相比,有一个很重要的特点,就是它的跌宕起伏。有一个很经典的论述颇能说明问题:央行负责人在回答人民币升值问题时说,我们不希望看到人民币对美元的汇率就这么一直升上去了,我们希望看到的是一个波动的人民币汇率机制。用这个基本精神来诠释此轮股市的走势,我们是否可以理解为:我们不希望看到一个就这么一路涨上去的股市,而是希望看到一个波动的股市。

从近期管理层对股市政策上的微调就可看出其用心良苦,不是吗?从原先所说的扩容分三步走到三箭齐发不难窥视管理层的心态,股指为此大幅

调整就不难理解了。这是一个牛市行进中的踏浪行情,在这个行情中充满着机会和风险,就看你如何去把握了。

股海踏浪,随波逐流、顺势而为,你就能跑赢大盘,成为大赢家。在这种踏浪行情中,踏对节奏、按这个节奏做下去,则会越做越顺。一旦发现踏错节奏,最好的方法就是就地趴下、按兵不动,待有了市场感觉之后再行踏浪。

踏浪行情是热点切换的行情。此轮牛市行情从发动到如今,市场机会和热点已呈多元化的趋势,随着市场的调整,热点会发生切换,新编故事会越来越精彩。随着新股的上市,会带来什么样

的市场效应,目前还无法预料,但有一点是肯定的,新股会激活市场的炒作热情。

博弈踏浪行情说难很难,说简单实际上也可以做得很简单。在一个市场机会已经多元化了的股市中,如果你个人有精力也有参与博弈的心理承受能力,那你就应该去享受这种博弈的乐趣;如果你没多少钱也没有这种心理承受能力,那你可以去买点基金或者合规的券商理财产品,这等于你雇了一个专家帮你博弈;如果你很有钱但没有心理承受能力,那你可以去摇新股,上市之时也能参与小小的博弈。何乐而不为呢?



桂浩明

## 坦然面对当前的调整

大盘没有到顶,调整也不会很快结束。投资者一方面对后市要有信心,另一方面对调整也要有充分的思想准备。

本周股市出现大跌后,原来较为一致的看多气氛出现了较大的改变。有的人开始全面看空后市,认为半年来股市大幅上涨,已透支了未来的行情,现在的下跌行情实际上意味着本轮行情的结束。也有人认为,这次股市下跌虽然来势凶猛,但并没有改变市场的运行趋势,随着消息面的明朗,股指将很快止跌回升,并且还能创出新高。

这两种观点尽管很对立,但都有一定的道理。大盘已经持续了差不多整整半年的上涨行情,行情能够维持这样长的时间,这在过去是不可想象的。

这一方面充分显示出市场内在上涨动力的强大,而换个角度来说,毕竟也对隐忧有所提示,就是股市上涨过猛、获利盘太多、潜在的调整压力不小。在常态下,股市确实有可能就此构筑头部,从而结束本轮行情。而反过来说,考虑到市场强势特征的基础仍然存在,而利空因素大多具有阶段性的色彩,暴跌后快速止跌反弹并非绝对不可能。支持本轮行情的条件和过去有着本质上的区别,这次股市上涨时所表现出来的很多特征是过去从未见过的,虽然这些特征不

能保证股市只涨不跌,但至少能支持股市走出一个向上的长周期。市场是有其自身运行规律的,涨多了要跌,这是不可回避的现象。在当前的条件下,调整还是必要的,过于陡峭的上涨斜率需要得到矫正,就目前的行情来看,股市出现一段弱势整理的可能性很大。

大盘没有到顶,调整也不会很快结束。投资者一方面对后市要有信心,另一方面对调整也要有充分的思想准备。有了这样的认识,大家就可以坦然面对当前的行情,采取相应的对策了。

·新锐说市·



徐辉

## 不要为“市场先生”左右

巴菲特等投资大师之所以伟大,其根本原因在于不为“市场先生”所左右,在市场悲观时买进,在市场激动时离去。

尽管下跌令人神伤,但对投资者来说,总结失败的经验远比庆祝胜利而干杯更有利于提高收益率。

一周下跌超过7%,这是2003年那次大调整以来所仅见的。要说市场没有给出预兆是不客观的,多方面征兆表明,阶段性调整正在酝酿之中。

轻松盈利模糊了投资、投机的界线,包括基金等成熟投资者在内的多数市场参与者很难免俗,加入投机的行列。当前,蓝筹股相对较少的深综指市盈率近期达到59.18倍,扣除尚未股改的上市公司,市场整体的实际市盈率已经高达51

倍,该市盈率下的股市收益率仅为1.96%,在当前资产价格迅速提升的背景下,这样的市盈率甚至不到房产收益率的一半。所以,如果说投机者想进一步投机的话,房产的吸引力又开始相对凸显——当然,这已经是在浪尖之上的凸显了。

必须承认的是,区分投资和投机的那条“红线”永远不是清晰的,尤其当大多数市场参与者已在享受丰硕的收益大餐时,它就变得更加模糊迷离了——因为没有任何东西能像大笔轻而易举得到的现金那样使得理性者失去理性。在这种巨大的财富

效应之下,日开户数突破6万户就没有什么值得惊讶的了——人们希望尽快进入股市分享盛宴。当然,如何在盛宴结束前及时离开,也是所有参与者共同关心的。但贪婪的本性决定了绝大多数参与者都希望在宴会结束之前的几秒钟离开,但遗憾的是,“他们正在一间没有钟的屋子里跳舞”。

巴菲特等投资大师之所以伟大,其根本原因在于不为“市场先生”所左右,在非理性的市场中发出了理性的呐喊,在市场悲观时买进,在市场激动时离去,他们是利用“市场先生”的典范。



吴国平

## 最危险的地方最安全

最危险的地方往往是最安全的,目前不看好后市的人越多,市场最终的走势往往越是会让人大吃一惊!

目前的市场有点微妙也有点复杂,错综复杂的外在因素和内在因素交织在一起,构筑成了一道让人看起来悬又似乎不悬的风景线。一根大阴线显得有点阴森和恐怖,但市场并没有因此继续下探,相反有点“似探不探”的味道,走得有点扑朔迷离。

面临的外在利空因素很实在,或多或少地在影响着市场。面对种种看起来好像是利空的因素,再结合目前受到重创的市场,投资者能不恐慌能不害怕吗?真正做到心如止水的人绝对是寥寥无几。

目前不少人只看到中行上市会给市场带来巨大的资金压力,但往往忽略了其对市场带来的积极影响。在此,我想强调的是,目前的高储蓄

量以及各种庞大的公募和私募基金成为市场非常坚实的资金后盾,资金这块是绝对不会缺乏的,只不过投资者心理上一下子没有准备好罢了。

中行受到资金大力炒作的机会是相当之大的,其股价波动也会出乎大部分分析师或者投资者的预期,就如长江电力上市后的情况一样,大部分投资者在大跌眼镜时,看着它不断向上扩展空间。换句话说,未来中行的精彩表现势必会带动整个银板块,同时也会引起更多大盘蓝筹股的躁动,从而引领整个市场不断向上攀升,这种壮观情景出现的几率是非常之大的。

目前市场的阶段性压抑

说白了,就是一种大资金打压和吸纳更多筹码的阶段,其实答案已经摆在那里了。在答案还没有完全明朗的背景下,市场主力采取各种方式积极吸纳更多的筹码是必然的选择,只不过对一般投资者而言,目前只是因为被表面的现象所蒙蔽,只是一味地想着如何回避。

这是个少数人胜利的市场,市场的最终运行不会是一般思路下分析出来的走势,对于未来,我所看到的更多的是机会,而不是风险。富贵险中求,其实这个“险”在这里只不过是看起来险罢了,最危险的地方往往是最安全的,目前不看好后市的人越多,市场最终的走势往往越是会让人大吃一惊!



秦洪

## 调整源于内因

本轮行情虽然资金充足,却缺乏上市公司业绩的配合。所以行情虽有力度,但难成大牛之气势。

本周A股市场出现宽幅震荡的走势,面对着如此的走势,不同的投资者因站在不同角度而有不同的看法,有投资者认为新股发行过猛引起资金紧张,但也有投资者认为,大盘的下跌实乃正常,一方面是因为上证综指自去年12月5日以来一直运行在上升通道中,几乎没有出现过像样的调整,积累了极大的获利筹码。另一方面则是因为经过6个月的大涨之后,市场的估值水平迅速提升。这可能是A股市场近期持续调整的主因,所谓的利空消息、所谓的资金压力只是诱因而已。

事实上也是如此,一轮牛市行情需要两个要素,一是资金,二是上市公司业绩。虽然只要有其中一个存在,就能够引发股指上涨。2003年年底至2004年年初的行情就是业绩所推动的,但缺乏资金配合,所以行情虽有力度,但难成大牛之气势。本轮行情虽然资金充足,甚至不排除有护盘资金参与,却缺乏上市公司业绩的配合。所以本轮行情虽可称牛市但难成大器。

正因如此,我们认为,A股市场经过本周的宽幅震荡

之后已悄然形成了一个中期顶部,当然不排除后市有反复冲高的可能,但大势几乎已确定,即始于998点的主升浪行情已告结束。真正意义上的长牛行情需要上市公司平均净利润的持续稳定增长。

但不可否认的是,部分上市公司的基本面动向与大盘走势并不合拍,比如说大盘向下调整,但部分上市公司的基本面因主导产品销售放量或主导产品价格稳步提升而进一步好转,其估值水平无疑应该提升,从而与大盘走势形成反差。