



朱平专栏

老虎机和轮盘



广发基金公司投资总监 朱平

A股与同类H股相比,大致有三种比价类型:第一种是大盘股,国内大盘股如中银、长电等,其估值比H股要稍便宜一些,但属于正常波动范围;第二种是以基金为主体的长线投资者持有的股票,这类股票的总市值适中,以消费类及自主创新类企业为主,其估值比H股同类公司稍贵一些,但也属正常波动范围;最后一种是近期比较活跃的各种中、小市值股票,要么是对于未来业绩增长的预期,要么是对于所谓重组的预期,估值明显偏高,市盈率超过100倍的不在少数。可为什么会出现这种估值明显偏高的股票呢?

上个月参加一个代销机构举行的基金促销活动,自然要回答基金投资者的提问,没料到遇到的第一问题,就是“贵公司旗下基金上半年收益很高,几乎翻倍,请问,如果现在投资要多久才能再翻一番”。我的答案看来是难以让提问者满意的。从统计数据看,如果一个股市长期年收益率能超过10%,那就是非常不错的收益了,比如,国内市场的总体收益到现在可能还是负的;而如果投资管理的水准较高,收益能长期超越大盘10%,也就是长期年均收益能达到20%那几乎可以算是大师级水平了,当然这是指资金规模以数十亿甚至数百亿元计算的基金。

这让我想起教科书中关于博弈的一个案例。如果你只有1万元钱,但明天你急需2万元,假设你借钱无门,选择了去赌场碰碰运气,这时你可以有两种对策:一种是老虎机,赌注是1千元,赢了挣1千元,其概率是40%,输了损失1千元,其概率是60%;另一种是轮盘赌,赌注是1万元,输赢概率同上,损失或收益却变成1万元。为了能在明天凑齐2万元,你会选择哪一种呢?答案是后者,因为老虎机一次只能赢1千元,如果要赢1万元,你必须赌10次,实现目标的概率是40%的10次方,小得忽略不计;而轮盘赌只需一次,因此实现目标的概率是40%。

现在看来,5月之后入市的投资者可能主要是被市场后涨50%的赚钱效应所吸引的,其期望收益率也非常高,所以虽然获胜的概率较高,但低收益率的预期仍使大盘股乏人问津,因为根据上文分析,投资这类股票实现高回报的概率是非常小的;而机构重仓的股票因素计入收益率太高且难以买到量,新入资金也不愿介入;所以第三类股票就成了追求高收益资金的主要选择,也许这些资金也知道从整体上看最终必然会亏损,但在此之前实现高收益并逃离的概率却比投资大盘股获得高收益的概率要大得多。

不过随着这类股票价格的提升,后入市者实现高收益的概率在不断下降,所以从理性的角度分析,会有越来越多的资金面临两个选择,要么降低预期收益率,要么离开股市。无论哪种选择,上述股价结构的畸形及其背后隐藏的市场错误,看来都是有可能被纠正的。

更多精彩博客请见中国证券网上证博客 <http://blog.cnstock.com>

中期调整时间不会久



张大伟 制图

此市场下一步将如何运行成为投资者最关注的话题。

中期调整的时间判断

上周是八月的第一周,像这样月初第一周就如此大跌,根据我们对1999年“5·19”行情后的周线进行统计前后出现了近9次。统计表明,在牛市行情中出现这种现象,如果短期内的调整幅度较大则中期调整的时间不会太长,甚至有时只需要几周时间,如2000年9月和2005年7月的第一周;而如果是熊市中出现,则意味着市场将面临较长时间的持续调整,如2003年6月和2004年5月的第一周。

目前,中国证券市场正处于新一轮的大牛市中,这一点应该无人会质疑。如此看来,本次中期调整的时间也不会太长。更重要的是,很多个股的调整事实上在6月底就已经开始。另外,根据大盘股发行期间市场将见底的传统,那么工商银行包括正在排队的中国移动A股发行的时间越早,将越有利于行情的二次重新启动。

股价倒挂难以持久

本周将有5只新股发行,加之中移动要“海归”以及其他一些大盘股将在年内上市,市场出现了一定的恐慌心理。同时,根据技术分析,这次“头肩顶”往下调整的理论极限位置将是1400点,给市场参与者构成巨大压力。最近市场有两个现象值得关注:一是铁路第一大股东大秦铁路上市首日就逐步下跌,全天涨幅仅11.52%;二是中国银行再创新低,到上周五收盘,中行A股3.29元与其H股3.42港元价格相比倒挂达7.07%。

不过,形成鲜明对比的却是目前港股又回到17000点的历史高位。如此大相径庭的走势与投资者的心理差异不无关系。近来有六七家有H股的A股再次出现了2005年千点附近的股价集体“倒挂”。而本周发行的中国国航可能也将成为其中的新成员。这种倒挂现象能持久吗?近期股市的连续下跌已经引起了管理层关注,而人民币升值、经济的持续向好以及奥运会等长期利好并未改变,调整也许正在形成机会。我们认为,近期超跌的已发布增发公告或管理层激励计划的公司,将成为投资者的首选。

(东吴证券 江帆)

顾比专栏

橡胶价格的反弹



戴若·顾比

在橡胶与石油之间存在一种明显的关系。当油价上涨时,生产合成橡胶的成本就变得更为昂贵,对天然橡胶的需求就增大,结果就是天然橡胶价格的上涨。我们通过东京商品交易所的橡胶期货合约价格图表来追踪橡胶价格的变化(见下图)。

橡胶市场的关键特征是,价格运行到新高后即回撤。橡胶市场的趋势行为有三个特征:趋势行为的本质;当价格在横盘盘整形态区间徘徊时就形成了支撑与阻力位;重复出现的短期交易形态的形成,比如抛物线趋势。它们是扭曲性的短期价格行为,并为我们提供了使用一些特定交易方法的机会。它们帮助我们做出两种类型的决策:第一种是关于建立可能的价格目标,第二种是关于决定针对某些重复出现的交易特点的交易策略。当我们确认了某种重复出现的行为形态时,我们可以根据自己的目标采取最恰当的策略。

趋势行为形态有两个特征:盘整期的持续以及对前期价格最高点支撑作用的不断测试,抛物线趋势出现的频率。这种趋势随后会有大幅度的价格回抽。图表显示了这一行为形态。价格突破到阻力位以上,迅速地创出新高。然后又回撤到以前的阻力位,这时它起着支撑的作用。突破上升所创立的新高成为新的阻力位。当新一轮的价格上涨导致价格成功地测试并突破新的阻力位时,价格迅速地继续上升,并创出又一新高,然后价格又开始回抽。

目前的市场价格回撤正在测试265附近的支撑。从这一支撑位的反弹将在前一轮上涨的最高点323处确立其下一个价格目标。在新的成功突破形成之前,新的阻力位通常要被测试两次。例外发生在265处的强阻力位。周K线图显示出3次测试图对这一阻力位的突破。当突破成功时,它迅速将价格带到最近的新高323处。这一行为形态表明,对265处支撑的测试将导致价格迅速地回升到323处,并有可能迅速突破这一区位于创出一个新的上升高度。使用以前突破形态的平均值,我们将下一个目标确立在340附近。

在从支撑位265处反弹之前,买家们可以使用期货合约来锁定目前的较低价格。支撑与阻力的停顿点使我们能够确定价格行为的目标。这些预期的停顿点给了我们调整交易策略以及修改套期保值策略的机会。应用这种分析来确定上方目标,结果我们得到340这一可能目标。这一价格将对使用天然橡胶生产的产品成本产生重要的经济影响。

(编译:陈静)

机构将重启防御策略

速探底。但不可否认的是,上证综指在本周中后期继续大幅调整的概率并不大。一是因为目前A股市场的估值水平为21倍(剔除亏损),沪深300指数的平均市盈率只有18倍,仍然具有一定的估值优势,这就封闭了大盘进一步暴跌的空间。二是因为目前A股市场的股价结构不同于往常,一线指标股在今年几无太大的表现,而且先于大盘调整,G联通、G长电、中国银行等诸多个股目前的估值相对便宜,中国银行的A股股价甚至低于H股股价近7%,G联通通过换算后也

低于联通红筹股的股价近17%。此类个股目前的股价正处于历史性底部区域,它们又是A股市场尤其是上证综指的指标股和人气股,如果能止跌企稳,自然能够让上证综指企稳。

与此同时,金融、能源、公用事业等三类行业的个股,上半年要么先于大盘调整,如G招行、G民生、G浦发等个股就是如此,要么就一直未有明显的涨幅,G华能、G华电、G长电等能源股以及以城市供水、交通等为代表的公用事业股,此类个股再度大幅调整的空间相对有限。更为重要的是,此类个

股是相对积极的,防御性策略已开始显现,一旦各路基金形成共识,大盘的反弹行情还是可以预期的。其推动力是来源于能源、公用事业、银行以及交通设施等估值明显偏低的基金重仓股。比如说G长电、G深机场、G赣粤、G闽高速、G原水、白鸽股份等等。另外,一些隐性资产且能够提升公司内在估值的品种也可积极关注,比如说永安林业一旦进入轮伐期,高速成长的周期将来临。再比如说泰山石油的加油站和油库资产的重估以及中国石化的整合预期,也可重点关注。

(江苏天鼎 秦洪)

嘉宾荐股看重半年报业绩

cnstock 股金在线
本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com
分析师加盟热线:021-50902222

股金在线上周嘉宾人气统计

名次	嘉宾	人气指数	名次	嘉宾	人气指数
1	胡显明(周二)	322	6	金洪明(周三)	73
2	胡显明(周四)	236	7	陈文(周二)	60
3	陈文(周一)	105	8	秦洪(周一)	59
4	蔡献斌(周四)	99	9	高卫民(周五)	59
5	巫寒(周三)	97	10	高卫民(周二)	53

本周在线嘉宾送牛股(排名不分先后)

序号	嘉宾	推荐个股	推荐理由
1	蔡献斌	三环(000970)	公司具有新材料概念,基金等机构长期持有。短期缩量下跌,天阴之后已具备反弹动力。
2	陈文	鲁普(600506)	新疆农业板块的龙头,其产品有一定的特色和较高的行业地位,股改前后已有主力资金介入,大盘调整仍能保持强势。
3	蔡献斌	伯特(000628)	作为一只拥有期货经纪业务牌照的上市公司,在股指期货推出之际,其独特价值将获得市场追捧。
4	邓文洲	鲁普(600506)	涨幅落后大盘且近期股价严重超跌,可关注。
5	郭峰	四川美丰(000731)	公司二季度各项经营指标大幅提升,实现每股收益0.43元,经营性现金流0.77元;近期走势稳健,大盘反弹有望创新高。
6	郭燕玲	张江(600895)	2005年以来上海市政府将上海的高科技园区集中到张江,近期股价一直稳定在4.70元附近,建议关注。
7	蔡献斌	金丰(600506)	公司作为上海本地股经过业务整合形成三大主业,业绩大幅增长,近期股价高位强势上攻,主力资金参与迹象明显,可关注。
8	胡显	联合(600051)	连续第六次推荐该股。公司持有大量优质上市公司法人股,房地产业务上预收账款超过16.7亿。
9	胡显明	三爱富(600636)	公司即将实现对氟利昂、氟橡胶等产品的进口替代,下属子公司的CDM项目已经初步获得联合国的通过,短线调整后将结束。
10	胡俊	柳化(600423)	新建煤化工装置将为公司带来26万吨合成氨新增产能,同时所需特种适应性更强,为公司今后发展奠定良好基础。
11	江帆	G老窖(600568)	受啤酒15%的全国热销,未来业绩将呈现爆发式增长,而目前的股价已低于管理层的行权价格,可重点关注!
12	金洪明	G东(600623)	持有广发证券27.14%股权,中长期看好。自6月5日起因广发证券停牌上市事宜停牌,本周有可能复牌补涨。
13	李斌	G华微(600360)	公司是国内功率半导体行业的龙头企业,近年来代工业务为公司实现跨越式发展业绩规模和盈利的同步快速增长。
14	罗利长	G金龙(600686)	公司作为行业龙头长期发展趋势看好,2008年预期业绩对应的动态市盈率不足10倍,目前股价调整充分,估值优势明显。
15	马刚	G博汇(600966)	公司历年业绩稳定增长,依然保持了主营业务的稳定,流通盘中,二级市场上目前股价调整到位,建议逢低关注。
16	秦洪	白鸽股份(000544)	公司主营业务因股改已转为水务、热电联产,2007年的每股收益有望达到0.19元,目前股价已低位,值得投资者买入并持有。
17	汪海	G汇源(600256)	联手新桥投资打造燃气帝国,该股前期股价累计涨幅超过65%,由于中报业绩大增,近日该股止跌企稳,报复反弹一触即发。
18	王国庆	唐钢(600206)	次新股概念,中小型企业板块,磁性材料制造,其生产的永磁铁氧体全球第一,故磁产品国内领先,行业属性独特,业绩优良。
19	巫寒	G恒生(600570)	小盘软件龙头,近期走势明显强于大盘,资金重仓明显。
20	吴益	G九百(600838)	上海本地商业板块龙头,2006年基本面重大改善,前期调整再度腾出上升空间。
21	张云云	G广药(600332)	公司拥有多个百年品牌,400多种产品以及华南地区最大的医药流通渠道,一季度实现每股收益0.07元,后市有望向上突破。
22	张康	保利地产(600048)	土地储备和开发均为国内领先的房地产公司,一上市就受到追捧,主力资金基本收集完毕,本周有望出现大幅拉升。
23	张亚梁	大秦铁路(601006)	公司主营业务清晰、透明,占股大股东,可謂优质大型蓝筹公司。大盘下跌给了中长期投资者对其进行逢低吸纳机会。
24	郑国庆	G天伦(000711)	小盘低价地产股,前期放量突破后顺势洗盘,60日均线获得支撑,建议逢低吸纳。
25	曹林	G西单(600723)	商业板块正受到机构资金的青睐,公司地处北京黄金地带,又是奥运概念。股改后有资金介入迹象,后市有填权预期。
26	吴益	G新安(600596)	公司属化学农药制造业,2006年累计净利润同比增长,在二级市场上该股近期相当抗跌,资金护盘迹象明显。
27	高卫民	东方明珠(600796)	业绩优良,流动资产才10亿左右,有估值偏低的嫌疑,该股股改后,近期调整幅度虽深,可择机逢低介入。
28	赵立强	四川美丰(000731)	公司中报业绩好于预期,每股收益达0.60元,且未股改前,本周股价逆势飘红,显示有资金关照可关注低吸,中线持有。
29	曹洪	G友讯(600827)	公司是国内零售信息设备规模最大的上市公司,拥有中国最大的连锁零售企业联华超市9.80%、13.03%股权。

到营业部用大智慧Level-2
高速行情分析系统 买十卖十
营业部安装热线: 021-58760808
互联网版下载: www.gw.com.cn