

上证理财博客精粹

“情绪”估值



□史伟

投资是科学但更是艺术,相对估值与绝对估值都是从科学的角度试图给证券定价,这两种理论做出了有益的尝试并且构成估值的基础。但是从本质而言,相对估值需要评价企业长期盈利与增长潜力才能给予证券适当的市盈率,而绝对估值更加需要预测长期现金流才可定价,这两种方法都不符合基本面估值的长期预测的不可确定性。他们对投资中占据影响力更大的艺术成分没有进行足够的刻画。

从多年对中国股票市场波动的观察,笔者体会到市场情绪的变化与不同对证券定价将产生剧烈的变化,应该说这是对投资艺术成分的一种理解。我们以重庆啤酒股价波动为例说明问题。重庆啤酒是一家从重庆地区发展起来,区域性的二流啤酒企业,与国内三家巨头相比,规模与品牌弱于青岛、燕京和华润,在区域性企业中,重啤规模属于领先,但品牌与珠江等相比没有优势。1998年重庆啤酒从第三军医大学购买了一个潜在的重啤“炸弹”——治疗性乙肝疫苗,应该说一旦研制成功前景无限,但不确定性极大,成功率令人担忧。

在对重啤的估值上,由于巨大的不确定性造成争议一直很大,我们观察重啤股票走势,非常明显是一种市场情绪估值的结果——投资中艺术成分的极大体现。1999年、2000年以及在目前市场阶段,牛市乐观情绪浓厚,投资者对风险的厌恶程度下降,对潜在不确定性的利好认可程度更高,市场对乙肝药物存在一定成功预期,故股票价格明显脱离现实有啤酒业务能够带来的估值。同样,在重啤基本面状况没有大的变化的情况下,2002年-2005年重啤股价在熊市中经历了慢慢熊途,跌多涨少,甚至一度跌破国际啤酒巨头的非流通股入股价。

重啤股价在基本面状况相似的环境下,股价估值却出现了截然不同的状况,市场气氛对证券估值产生了显著影响,应该说投资者行为与情绪在投资是艺术的定义下发挥了极大的作用。艺术并非像自然科学那样存在唯一标准答案,投资也是一种没有唯一正确答案的活动,市场气氛对证券估值的极大影响,是笔者对投资艺术成分的一种粗浅理解。

(作者为华宝兴业动力组合基金基金经理
博客地址: http://shivei.blog.cnstock.com)

更多精彩内容请见中国证券网·上证博客首页 http://blog.cnstock.com

网上交易 申购费率 低至0.6%

客服热线: 021-58784766 基金投资有风险,请谨慎选择。

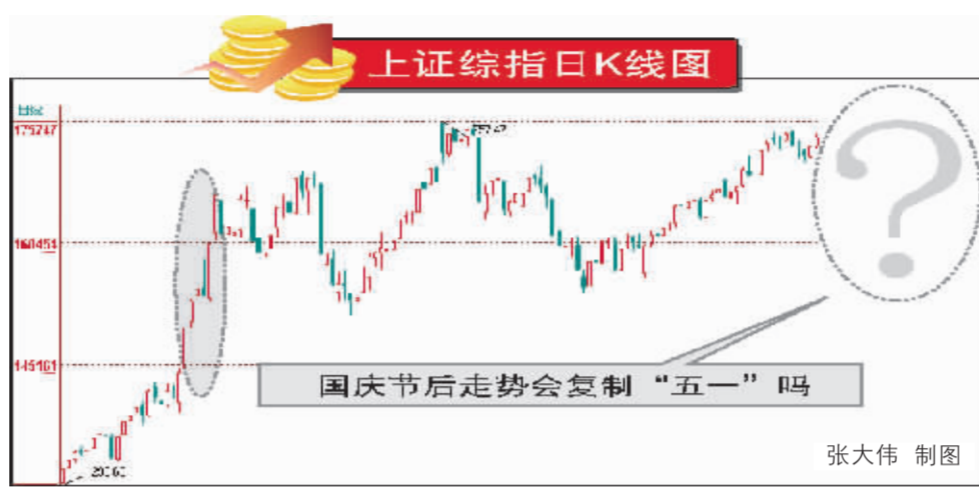
满仓过节,你到底敢不敢?

今日将是国庆长假前的最后一个交易日,也是第三季度的最后一个交易日,更是投资者决定持股、持币过节的最后一个交易日,这一“古老”的话题虽然年年有,但依然是投资者较为感兴趣的焦点话题。

持股过节较为理性

的确,今日是A股市场的一个重要时间窗口,不仅因为节后面临着第三季度季报的披露问题,而且也意味着机构资金即将跨进四季度的时间大门,从而推动着机构资金的战略重点将转向布局2007年。由此看来,国庆长假的确是一个重要的分水岭。

在实际操作中,投资者应该从市场趋势来讨论持股还是持币的问题,而不是刻意考虑国庆长假因素。在目前A股市场背景下,持股过节似乎是一个较为理性的选择,一方面是因为近期A股市场一直强势,根据以往的习惯,除非长假期间出现突发因素,否则节后行情将依然延续节前的趋势。另一方面则是因为节后面临着工行发行的问题,相关各方极有可能为工行营造一个相对宽松的氛围。所以,节后行情的温和走势依然是



张大伟 制图

可以预期的,持股过节应该是一个较为理性的选择。

满仓过节需要勇气

然而,国庆长假毕竟时间较长,并不能排除周边金融市场出现一些突发因素,因此,尽管持股过节比较理性,但要满仓过节仍然需要足够的勇气。而且持有品种也是应该讲究的。就如同在今年春节期间,外盘有色金属期货品种狂飙,引起了A股市场的有色金属概念股在节后开盘就奋勇大涨。所以,在实际操作过程中,持股过节也并不是胡乱地选择股票,而是有针对性、根

据当前A股市场的情况选择股票。

对市场看法不同,也决定着过节仓位轻重,根据当前市场的趋势以及投资者的操作思路,笔者设计这么三个组合供投资者参考:

激进型组合

此类投资者大多对节后的行情充满乐观情绪,因此,在今日的操作中,可以保持80%以上的股票市值,其中重点股票可放在近期市场相对热门的主题投资中,包括股改主题的注资概念股、未股改概念股,也包括人民币升值受益

概念股。因此,目前已运行在上升通道的浙江广厦、G冠城、轻纺城、桐君阁等个股可成为重仓股。而且,对于激进型的投资者,还可以适当考虑航空运输股,因为在长假期间,如果国际油价再度调整,投资者可在节后的第一个交易日获得不菲的投资收益。当然,如果国际油价在长假期间反弹,那么将承受损失,所以,这只适合激进型投资者考虑。

稳健型组合

此类投资者对节后行情预期虽不是太乐观,但考虑到节前的平稳走势以及节后工

发行需要稳定的A股市场走势等因素,所以A股市场的走势可能仍有一定的强势预期,因此在操作中,愿意持有50%-60%的仓位。其中重仓的重点配置在行业复苏预期较为强烈的个股,如7月份的煤电二次联动也催生火电股的毛利率出现复苏,所以对煤价敏感且机组装机容量有望大幅扩张的火电股可成为重仓股,比如说G粤电力、G华能、G长源等。同时,可适当配置一些主题热门股,包括未股改股、注资概念股、人民币升值概念股。

保守型组合

此类投资者由于对节后行情的预期并不是特别乐观,因此,在今日操作中,可以适当持有股票过节,毕竟市场的盘升趋势并不会因为长假期间而出现中断(当然,长假期间出现突发因素除外),所以空仓过节也不是最好的选择。在此两难之际,可以考虑持有一些估值较低的高速公路股、水电股等大盘蓝筹股,比如说G深高速、G赣粤、G长电、G桂冠,同时对股价远低于H股的G华能、G联通等个股也可低吸持有。(汇阳投资)

最近五年长假未改节前趋势

1764.87点,几乎收盘报收,但节后第一个交易日高开后就直线走低,最终收于1726.53点,急跌2.17%。

2002年,国庆节前的A股市场走势也运行在下降通道中,节前最后一个交易日以1581.62点收市,节后第一个交易日则低开低走,收于1562.99点,急跌1.18%,随后A股市场继续调整。

2003年,国庆节前的A股市场走势同样运行在下降通道中,但节前最后一个交易日已止跌企稳,收于1367.16点,小

涨0.87%。节后第一个交易日承接节前的止跌企稳走势,低开高走,收于1371.69点,随后就借助于“五朵金花”的弹升而走出了一波跨年度的弹升行情。

2004年,国庆节前的A股市场出现过井喷的“9·14”行情,节前最后一个交易日收于1396.56点,急跌1.65%。但长假过后,可能受到“9·14”行情余威的影响,上证综指出现大涨走势,收于1422.93点,大涨1.89%。但随后多头寡不敌众,最终再度调整。

2005年,该年的下半年A

股市场已初步露出复苏的征兆,因此,在节前的A股市场已反复活跃,节前最后一个交易日,上证综指收于1155.61点,小涨0.01%。但节后第一个交易日则出现暴跌1.44%的走势,上证综指收于1138.95点。不过,经过一番调整之后,A股市场出现跨年度且至今依然强势的牛市征程。

趋势维持而不是中断

由此不难看出,A股市场其实具有一定的长假效应,即在节前的大盘趋势是向下调

整的,那么长假往往会放大股指的做空效应,从而推动大盘在节后出现暴跌。但如果在节前的大盘趋势是向上盘升的,长假则会放大市场的做多动能,大盘在节后往往会出现大涨。其中在2004年表现得最为明显,因为在当年,A股市场有过“9·14”行情的井喷,所以,国庆长假之后,A股市场继续出现大涨。

当然市场趋势维持的前提是消息面的平静,或者消息面的方向是与节前的走势保持一致。(江苏天鼎)

创新高悬念会在节前破解

最后一天应重点布局个股一览

代码	简称	行业	亮点
000063	G中兴	通信制造	行业龙头
600410	G华胜	通信制造	行业新锐
600360	G华微	电子元件	行业复苏龙头
000410	G沈机	机械制造	整体搬迁
600786	东方锅炉	设备制造	尚未股改
600316	G洪都	航天军工	市场潜力

近。显然创年内新高的使命又将落在与股指涨跌息息相关的权重股身上。

值得注意的是,作为这波行情主导力量的金融地产股,只有龙头之一G招行异常强势上攻,地产中的龙头万科却在蓄势之中,特别是第一波快速拔高的大盘指标股也在蓄势之中,这意味着主力做多力量在有序进行,并且主力力量中的底牌仍然较为丰富。可见,节前、节后股指创新高只是时间早晚而已。若周五大盘以中阳线方式破解新高,意味着节后的行情犹如今年“五一”节后一样波澜壮阔。

主力资金悄然布局

在良好做多气氛的影响下,新股锦子岛首日上市得到市场的大幅炒作,最高上涨157.9%,换手率高达75%,快速提升了估值空间的同时,也激发了主流资金对市场优质资产的积极增持,以G洪都为

首的航空军工板块,以大商股份为首的商业股,以G三一、东方锅炉、G广船、G沈机等为主的机械制造板块,以G恒瑞为首的医药股,以G中信、G敖东、G成大为首的证券类,G华胜、G中兴为首的3G类等等各类主流热点中的优质资产出现了明显的大额成交,股价纷纷大幅上涨,揭示了主力机构资金的积极入场。在这些股票已经处于股价高位的情况下,主流资金敢于积极建仓,具有对后市行情的乐观预期,加上密集申购新股解冻资金的大批回流,由此将更加牢固大盘进一步上升的基础。显而易见,悄然布局的主力资金是为节前、节后股指创新高埋下了伏笔。

总体来看,临近最后一个交易日,随着周四做多意愿明确之后,有效化解了市场投资者对持股持币心态的顾虑。当

前板块热点轮番上扬,沪市量能重新回到原来200亿的成交水平,说明只要大盘趋势已定,不必过多地担心不确定性因素。并且做多最有力的底牌大盘指标股仍未表现,若该类个股第二波上涨,行情仍然会将势如破竹。(上证联 陈晓阳)

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:021-38967750

昨日嘉宾人气榜

名次	嘉宾	人气指数
1	胡显明(国泰君安证券分析师)	363
2	胡嘉(德康投资研究所所长)	109
3	陈文(自由撰稿人)	30
4	郭峰(东北证券投资部经理)	19
5	陈钟(博信投资分析师)	15
6	黄俊(海通证券咨询部经理)	10
7	庄建华(华泰证券研究员)	9
8	王莎(上海证券分析师)	7

昨日精彩问答

- 问:请问G中信(600030)后市应该如何操作?
王芬:作为证券类上市公司,G中信随着业绩不断增长,后市股价还会有上升空间。
- 问:请分析一下G阳光(000608)的走势,是否可以持有,谢谢。
胡显明:近期地产股受到消息面的影响,具体个股的走势并不明朗,可以暂时持有,后市观望再做决定。
- 问:G三爱富(600636)的阻力位是多少?
黄俊:该股的阻力位在8.5元附近,根据公司经营现状,公司业绩是值得期待的。
- 问:出口退税政策的改变对G中材(600970)影响几何?
陈钟:公司获政策性扶持,公司竞争力和盈利能力获得提高。
- 问:海南航空(600221)股改后其估值大概在什么价位?复牌后怎么走?
庄建华:国庆长假临近,国际油价下跌,人民币继续升值等因素的存在,对航空股有刺激作用,复牌后有望填权。
- 问:G新黄浦(600638)浅套,该如何操作?
胡嘉:该股前期受利空消息影响,目前可以适当补仓。
- 问:您好,G菲达(600526)6.5元成本介入,后市应该如何操作?
陈文:该股目前在三十日线附近整理,后市仍有震荡上行机会,可继续持有观望。
- 问:G九百(600838)在4.03元被套,请问是割肉抛掉还是继续持股或补仓?
郭峰:该股走势还属于比较稳健的类型,建议可以在这个位置适当补仓,然后耐心持有。

更多精彩内容请见中国证券网·股金在线 http://www.cnstock.com/rdz/gjzx

新华富时中国指数

新华富时中国	前收盘	日涨跌	最高	最低
新华富时中国 A50 指数	5435.07	56.5	5437.77	5382.28
新华富时中国 A200 指数	4010.65	65.6	4016.67	3999.2
新华富时中国 1000 指数	4909.78	25.67	4906.62	4933.86
红利 150 指数	6347.57	58.7		
600 成分行业指数	595.59	8.26		
600 周期行业指数	717.33	6.89		
600 稳定行业指数	797.52	7.74		
绩优股指数	682.8	55.17		
新华富时香港指数	112.14	-0.05	256(9-27 年总回报)	

大智慧10档新行情
www.gw.com.cn
马上下载