



## 上证理财博客精粹

### 得寸进尺



由霍昕、张一白编剧的故事片《好奇害死猫》，正在热映。其剧情是：重庆朝天门高档公寓——海客瀛洲的住户冯千羽，通过策划一系列恐怖事件，恐吓曾有外遇的丈夫郑重；郑重误以为此系相好梁晓霞所为，击杀之，被捕……

《好奇害死猫》似乎也在告诫人们不要过于贪婪：郑重靠自己并不相爱的冯千羽发迹后，非但不满现状，与洗头妹梁晓霞有染，终至锒铛入狱；梁晓霞的职业并不光彩，但在得到郑重 20 万元补偿后，竟萌生爱心，导致杀身之祸；冯千羽本想逼丈夫致视梁晓霞，但接二连三制造恐怖事件，最终把郑重推向犯罪；保安刘春斗暗恋冯千羽，而且贪财，导致承担恐怖事件责任。照相馆的陷阱，除暗杀刘春斗外，没有什么得寸进尺的行为，因而也没有什么实际损失。

值得思考的是，人们明白道理，但道理未必约束人们的行为。刘春斗曾对阿陌说：“你太好奇了。他们是他们的，我们是我们的。”他大概是《好奇害死猫》中，把海客瀛洲的住户和服务人员划分得泾渭分明的角色。但后来的所作所为，恰恰证明他希望把“他们的”据为己有。冯千羽指责刘春斗：“你太贪钱了。”在郑重主动中断外遇后，冯千羽却使恐怖事件不断升级，表明她整人也非常过度，因而无法控制局面。

股票投资中也存在得寸进尺现象。上证指数涨到 1800 点以上后，一些投资者最关心的依旧是：指数还能涨多少？下一个热门板块是什么？这都属于永性的问题。一方面，市场在不断变化中，人们的投资策略要适应这种变化；另一方面，它表明，这些投资者希望获取最大的利润，即：指数上涨的机会不能错过，板块轮动必须紧跟。上证指数在 998 点时，如有人提问：上证指数在升过 1800 点后，还能涨多少？旁人可能会以为他神经错乱。而现在有同样的提问，则天经地义。这表明，随着指数的上涨，人们的目标值在不断修正。修正到什么程度呢？这恐怕要等到调整趋势形成后才知。一些投资者希望以很低的价格甚至最低价买入股票，则可以看作“指数还能涨多少”疑问的另一种表现形式。板块轮动则更容易踏错节拍。因此，目标值必然有过度的一面。不过有时，股票投资中的得寸进尺，几乎可以形成灾难性的损失。

与 998 点比，上证指数涨到 1800 后，恐怕已不算低。指数的上涨过程，就是风险积聚的过程。梁晓霞曾一厢情愿地对郑重说：“我想要的多了，这只是个开始呢！”这是她的悲剧。投资者如果有与梁晓霞类似的想法，恐怕是很危险的。

（作者为西南证券研发中心副总经理，博客地址：http://zhoudao.blog.cnstock.com）

更多精彩博客请见中国证劵网·上证博客首页 http://blog.cnstock.com

# 板块轮动将打破千八盘局



大盘在千八关口反复拉锯，使得很多投资者产生了退却的念头，中期顶部的讨论越来越多的出现在报端，在这样的徘徊当中，方向感的确有些模糊。但是，我们又能在同时，在一些个股身上看到多头坚定的影子，对于这种背离或者矛盾，该怎么来理解呢？

### 超预期业绩引领行情

近期推动大盘的动力，除了银行股之外最明显的应该是钢铁板块，除钢铁板块外还有比较突出的权重指标股如长江电力、中国联通以及中国石化都对大盘起到了中流砥柱的作用。一种常见的看法是认为用指标股来护盘以达到指数稳定的目的，甚至有人得出护盘资金打指数以掩护出货的目的。不过，笔者认为并不是这样的逻辑。

笔者认为最根本的原因在于寻找价值的途中发现了一些原先被忽略的因素，而这个因素就是季报的业绩超出了原先的估计。像钢铁股的季报公布之后，让市场看不懂的是，钢铁股尽管遭遇了调控之苦，但并没有出现想象当中的大幅下滑，而各个券商研究所研究员又纷纷调高业绩预测

和评级，这就说明我们的预想与实际存在有距离。那么，这样的情况仅仅在钢铁板块中存在吗？答案应该是否定的。被视为周期类行业的板块都存在这种因业绩被过度看坏而价值低估的情况，典型的除了钢铁板块之外还有电力、水泥、交通运输等。

### 低市盈率白马股轮动

我们从银行股身上得到的启示是明晰的：在市场资金充裕的状况下，被低估的板块

将得到资金的追捧和认可。那么，这样的状况也将在接下来已经露头的钢铁股和尚未露头的电力、水泥、交通运输等板块中显现，这一方面将形成低市盈率的白马股板块轮动的格局，而另一方面大市值的蓝筹股将逐渐走出底部逐步抬高的震荡上行通道。这背后的推动因素来自两个方面：一个是业绩的预期改变、原先的思路将被季报业绩的实际情况所纠正；另一个是近期新发的基金规模都不小，在建仓过

程中选择低位的安全品种的的思路可能会比较“流行”，这样一来，对这些白马股会有一些仓位的配置。

因此，今年在这轮波澜壮阔的牛市行情里始终没有表现的这些边缘品种很可能会迎来一波比较强劲的补涨行情，温和震荡上行的格局有望延续一段时间，大盘在这些低市盈率大盘蓝筹股的推动下将走出一波“大象”行情，大盘在千八关口突破之后会继续维持进二退一的行情。（海通证券 吴一萍）

对比上证综指和深证综指不难发现，深综指要明显弱于沪综指，其中最大的原因就是深圳缺乏足够的权重指标股，大市值股票太少导致深圳市场在现阶段已经有被边缘化的危险产生。所以，“大象”行情的持续可能会使得深综指始终处于比较被动的地位。

### 避免结构化的伤痛

这一思路的确立并非偶然，业绩的主线将越来越明确地显露在整个投资的主题当中，而促使这一主题确立的重要因素，就是越来越多的机构投资者加入。因此，我们将在未来一段时间更多地考虑个股基本面的因素，淡化大盘的因素，因为长线投资者注重的是个股的基本面而非大盘的波段，只要价值存在低估就会长线持有。对于投资者来说，需要调整思路，意识到这种长线机构的力量和对市场投机氛围的抑制，业绩仍然将成为最好的试金石，对于那些季报、年报业绩预期不佳的题材股，还是尽早回避，否则难免要遭受指数不赚钱的痛苦。（海通证券 吴一萍）

### 第三只眼

## 权证“秀”并非空穴来风

一度沉寂的权证品种在昨日再度“秀”了一把，武钢 JTB1 更是厉害，最大涨幅达到 74.9%，这是否意味着权证板块否极泰来呢？

### 正股趋势左右权证走势

不可否认的是，A 股市场的权证的确具有极强的投机性。不过，从近期盘面来看，由于前期“末日轮”的急促下跌，在一定程度上打击了权证原先存在的投机气氛，从而使使得 A 股市场权证品种的“投资”

意味有所显现，尤其是认购权证，因为认购权证的行权价格+认购权证的即时价格与正股的即时价格的价格差已处于一个相对合理的区间内，比如说武钢 JTB1 的行权价与武钢股份股价的对应关系。如此不难看出，权证的一度沉沦显现了认购权证的投资机会，尤其是类似于武钢 JTB1 更是如此。

### 机会与风险并存

从近期走势来看，钢铁股

的价格走势仍有进一步拓展空间的可能，一方面是因为第三季度的业绩出乎市场预期形成了特有的估值洼地效应，有望继续价值回归之路，另一方面则是媒体舆论也在营造钢铁股的上涨空间。既如此，钢铁股的认购权证也会随之继续震荡攀升，尤其是邯钢 JTB1、包钢 JTB1 等涨幅略落后的品种。

但是，在看到钢铁股的认购权证机会的同时，风险不能不提，因为认购权证不仅仅具

有杠杆效应，而且还具有时间价值。前者在放大正股价格上涨效应的同时，也会放大正股价格下跌的效应；后者则是在“末日轮”时，往往会因行权价格区间低于原先预期，极有可能暴跌。

### 关注两类权证品种

正由于此，应该辩证地看待权证品种，在权证品种风险不大时，根据正股价格的波动而迅速切入到认购权证中，从而获得短线的投资机会。而一

旦正股价波动不大，那么就坚持观望的策略。在实际操作中，建议投资者关注两类权证品种，一是正股价格有望继续向上波动的认购权证品种，包括前述包钢 JTB1、邯钢 JTB1，也包括未来股价有望波动的长电 CWB1、国电 JTB1。但需牢记的是，“末日轮”品种以及认沽品种不要参与。二是关注未来的备兑权证品种，这可能也是机会较大的一块之一，即关注未来权证扩容所带来的投资机会。（江苏天鼎）

### 在线视频访谈·理财总动员

## 蓝筹时代成就指数化投资

**嘉宾精彩观点摘要**

- 制度性创新会给大盘蓝筹股带来很多的机会
- 指数化投资更适合长期牛市环境下的投资
- 股指期货初推时会形成一定的资金抽离效应
- 股指期货时代以指数基金对冲将更为便利
- 股指期货推动牛市上涨，促进熊市加速下跌

● 主持人：上海证券报 王文清

### 访谈嘉宾：

白仲光——长盛中证 100 指数基金拟任基金经理，金融工程专业博士。历任研究员、高级金融工程师职位，主要负责产品设计、投资数量研究与风险控制工作。

黄后川——长盛基金金融工程部总监，金融学博士。

黄静——中证指数公司研究开发部高级研究员，经济学博士。

### 蓝筹股迎来制度创新机遇

主持人：随着工商银行、中国银行等大蓝筹股的次第上市，中国证券市场正逐步

跨入一个由蓝筹主导的时代，投资者该如何适应这一变化？

白仲光：蓝筹股时代有这样几个特征：第一个作为资本市场，应起到经济晴雨表的作用；

另外一个问题就是随着大盘股的不断增加，市场的集中度越来越高。以中证 100 为例，市场上 1400 只股票，前 100 只股票占的市值比是 50%，所以蓝筹股在市场的代表性更强了。

在谈到蓝筹时代的时候用这样一个数据可能说明一些问题，美国的股票市场从 1982 年进入新一轮的牛市到 1998 年大约增长了 20 倍，但是这指的是整个市场增长的是 20 倍，可是美国市场上的非蓝筹股票在这一阶段可能并没有这么高的收益率。

黄后川：因为目前市场的演变过程中会出现非常多的创新，比如明年推出的期货，还有股指的期权等等，这些都会集中在大盘的蓝筹股上面。这些制度性创新会给大盘蓝筹股带来很多的机会，会提升蓝筹股在整个市场的代表性地位，提升它的价值。

### 牛市更适合指数化投资

主持人：在长期牛市基本确立和大盘步入蓝筹时代的背景下，指数化投资有何优势？

白仲光：在上世纪 80 年代到 90 年代，我们说的美国是经历了长期牛市的环境下，大约能够战胜标普 500 指数走势的主动性投资比例大约只有 20%，指数化投资更适合作为长期牛市环境下的投资策略。另外一个值得投资者关注的就是费率的问题，指数化投资在调研费用、管理费用、交易费上都相对来说都是比较低的。第三个就是投资的透明度，指数化采用的复制指数的方式，可以使投资者简单明了地看到投资的品种，相对来说透明度得到大大提高。

黄后川：就是对于投资者来说，指数基金是一个长期投资，不管是为以后自己的养老也好，还是为以后子女的教育

投资也好，当然其他的主动性基金也是比较好的，其中还是有互相选择的问题。（下转 C2 版）

更多精彩内容及视频回放请见中国证劵网 http://www.cnstock.com/szdiybs/index.htm

**cnstock 股金在线**  
本报互动网站·中国证劵网 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  | 胡嘉(德鼎投资研究所所长) | 225  |
| 2  | 江帆(东吴证券研究员)   | 52   |
| 3  | 张冬云(中原证券分析师)  | 45   |
| 4  | 秦洪(上证报专栏作者)   | 32   |
| 5  | 张达铨(中投证券分析师)  | 26   |
| 6  | 郑国滨(金百灵分析师)   | 25   |
| 7  | 陈瑞阳(资深分析师)    | 0    |
| 7  | 郑文渊(东吴证券分析师)  | 0    |

### 昨日精彩问答

问：S 华东药 (000963) 停牌 4 个月，复盘后该如何操作？  
陈瑞阳：应该有补涨机会，期间大盘已经上涨很多空间，建议在复牌时看看再操作。

问：登海种业 (002041) 下一步如何操作？  
江帆：该股仍在跌停，但成交量放大，如果按纯技术看，再跌将产生大反弹，但没有技术功底的投资者建议不碰。

问：从中材国际 (600970) 已公布的季报看，该怎样操作？  
张达铨：从刚公布的季报看，基本符合市场预期，从一段时期来看，充足的合同储备将保证业绩快速增长，但需警惕周线上顶背离的确认，后市利用反弹退出为宜。

问：S 阿胶 (000423) 是否已破位，该股后市如何？  
胡嘉：已经破位，但不一定继续下跌，有望反弹。

问：S 济柴 (000617) 后市如何？  
张冬云：调整行情充分，后市有再度走强潜力。

问：国投中鲁 (600962) 现价可以买入吗？  
郑国滨：如能在 5.65 元获得支撑，就可以开始建仓。

问：西单商场 (600723) 5.05 元买入，后市应该如何操作？  
秦洪：该股已经炒过一波，再起，可能要较长一段时间。（文字整理：黄亦菲）

更多精彩内容请见中国证劵网·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  | 5820.19 | 20.06 | 5842.21          | 5790.31 |
| 新华富时中国 A200 指数 | 4193.49 | 18.85 | 4193.63          | 4129.3  |
| 新华富时中国 100 指数  | 5300.99 | 51.09 | 5300.99          | 5236.62 |
| 恒指 150 指数      | 6699.68 | 77.09 |                  |         |
| 600 成分行业指数     | 5975    | -0.82 |                  |         |
| 600 周期行业指数     | 7411    | 4.87  |                  |         |
| 600 稳定行业指数     | 8233    | 0.53  |                  |         |
| 股指期货指数         | 7188.91 | 45.38 |                  |         |
| 新华富时中国 A50 指数  | 112.79  | -0.06 | 3.15(10-27 年总回报) |         |

**网上交易 申购费率 低至 0.6%**

客服热线: 021-38784766 基金投资有风险, 请谨慎选择。

**大智慧 10 档新行情**

www.gw.com.cn

**马上下载**