

树立投资理念 保卫胜利成果

□尹建国

春节后股市大幅震荡,对后市的看法也出现明显分歧,有许多人看淡2007年,也有许多股评人士预测节后指数将能上看3500点,当然这种可能性是不能排除的。但笔者总是有些担心,记得1月底2月初关于泡沫论的讨论曾经引发了一波450点左右的调整。当时针对国内A股市场是否有泡沫的问题,经济学家、股评家各自作出自己的判断。更有电视台报道国际投资家罗杰斯对几家大型股份公司进行了一番调研后,作出中国股市有泡沫的评论,众多人均认为这是外国人想“捡皮夹子”,即通过唱空中国股市来抄股市的底。其实股市是否有泡沫是不能量化的,怎样的价格有泡沫,多少点是有泡沫的,哪些股票有泡沫,似乎谁也讲不清楚。当然谁都可以用自己的观点来解释身边的市场,而我们看重的是这个观点的基础是否牢靠。笔者想是否可以换一个角度来讨论。下面谈几点笔者的看法:

从附表一可以看出,如果从投资角度出发,好不容易被批准了的QFII手上100亿美元左右的资金想必是不会在此价位买入上表所列的大多数A股的(请注意在此价位买入和持有的区别),因为他们完全可以买入相对便宜的H股,这至少说明目前这些A股的价格高估了。

从附表二也可以看出,若从投资角度出发,也不应该买入带B股的A股(这里仅以沪市B股为例),因为目前这些A股的价格也明显高于B股。

不可否认的是股票的价格具有相关性。以上这些A股的价格若是高估了,那么与之相关的股票或参照它们定位的股票价格由来已久,是完全正常的。但你不能忽视的是现在的情况和以前不同了,现在A股市场已经在逐步进入全流通时代,股票价格接轨应该是迟早的事情,这是我们股民尤其是散户朋友必须引起重视的问题。

目前几乎所有股市参与者均认可我国内地股市还不够成熟,那么是否可以认为当前H股和B股的价格就是成熟市场对带H股和B股的A股股票的定价呢?或许这也是罗杰斯认为我国股市有泡沫的依据之一吧(当然,也许是国外的投资者还没有认识到这些股票的价值,如果真是这样的话,那么H股和B股的价值回归也应当是以后的事了)。

其实,我国A股市场还是一个相对封闭的市场,而对人民币升值的预期以及股市的赚钱效应使得热钱不断地涌入,整个金融体系流动性过剩。加之我国投资渠道狭窄以及投资者对于今

后股市的良好预期,使得众多的资金只能挤进股市,从而造成目前股市形成资金推动型的上涨。因此,不是说价格高估了就不能涨,而是说涨得有风险。因为最终高估的价格必然会向其合理价值回归。就当前的股市而言这种可能性是不容忽视的。

我们应该认识到本轮牛市将明显不同于以往的牛市行情。由于种种原因,流动性过剩将是今后几年市场的大背景。因此资金也将持续流入股市,推动指数不断地创出新高。但是笔者认为,目前的个股中只有少数今后几年具有良好成长性的企业的股票和以后不断上市的中质优股才会是推动指数上涨的中坚力量,而不应该是目前那部分仅具炒作价值的股票。

综上所述,笔者认为股指仍有上冲惯性,但短期乃至中期指数上涨空间已经有限,后市应当以防范风险为主,尽量避开价值高估的股票,选择一些低风险品种半仓甚至以更低仓位操作,也可用适量资金参与当前题材股和重组股的短线炒作,但必须设立止损位,以保卫胜利成果。当然,有一点必须明确,即便在一个价值高估的市场也可能存在价值低估的品种。笔者建议散户朋友们关注折价率高的大盘封闭式基金并择机介入,这些基金由于存在高分红和股指期货有望推出等利好预期,相信今年会有较好的投资回报。

附表1:2月16日A股与H股股价对比 单位:元(人民币)

股票名称	H股(港元)	H股(人民币)	A股	股票名称	H股(港元)	H股(人民币)	A股
南京熊猫	2.81	2.79	7.76	深高速	5.74	5.69	7.38
新华制药	2.19	2.17	5.95	东方电机	32.70	32.42	45.55
仪征化纤	2.08	2.06	5.31	青岛啤酒	14.08	13.96	18.62
北辰实业	3.25	3.22	7.40	海螺水泥	25.05	24.83	31.80
上海石化	4.00	3.97	7.95	中国银行	3.92	3.89	4.95
江西铜业	8.47	8.40	16.06	中国国航	6.13	6.08	7.72
北方股份	2.61	2.59	4.86	中兴通讯	38.45	38.12	46.40
广州制药	6.67	6.61	12.91	兖州煤业	7.38	7.32	8.53
创业环保	3.16	3.13	5.23	中海发展	11.80	11.70	13.61
东方航空	2.69	2.67	4.52	沪高速	5.90	5.85	6.36
经纬纺机	5.45	5.40	8.25	广船国际	22.85	22.65	26.82
中国人寿	23.45	23.25	37.82	马钢股份	5.12	5.08	5.78
广深铁路	5.06	5.02	8.14	华能国际	7.15	7.09	8.16
南方航空	4.02	3.99	6.11	皖通高速	6.95	6.89	7.48
大唐发电	8.29	8.22	11.17	工商银行	4.65	4.61	5.14
华电国际	3.03	3.00	4.17	招商银行	17.28	17.13	17.85
中国石化	6.47	6.41	9.49	鞍钢股份	12.20	12.09	12.81

注:2月16日港元汇率0.99132

附表2:2月16日A股与上海B股股价对比 单位:元(人民币)

股票名称	B股(美元)	B股(人民币)	A股	股票名称	B股(美元)	B股(人民币)	A股
上电B股	0.448	3.47	4.42	ST大鑫B	0.777	6.01	12.52
二纺B股	0.438	3.39	5.02	三毛B股	0.542	4.20	5.35
大众B股	0.891	6.90	10.08	友谊B股	1.198	9.27	10.92
永生B股	0.998	7.73	14.39	上工B股	0.508	3.93	6.95
中铂B股	1.089	8.43	12.92	机电B股	1.336	10.34	14.04
ST鼎立B	0.581	4.50	7.09	宝信B股	1.215	9.41	15.76
毓敏B股	0.442	3.42	6.58	物贸B股	0.972	7.52	11.39
轮胎B股	0.593	4.59	7.71	ST百仪B	0.408	3.16	4.95
海立B股	0.534	4.13	6.85	沪普天B	0.842	6.52	11.91
金桥B股	1.174	9.09	14.15	陆家B股	1.373	10.63	17.65
外高B股	0.770	5.96	10.97	华新B股	1.263	9.78	12.57
联华B股	0.774	5.99	12.07	锦江B股	1.288	9.97	15.74
锦投B股	1.170	9.06	12.51	鄂城B股	0.614	4.75	6.39
永久B股	0.607	4.70	8.26	华信B股	0.463	3.58	4.13
金山B股	0.645	4.99	9.08	ST天海B	0.389	3.01	5.55
海欣B股	0.536	4.15	7.06	东信B股	0.500	3.87	6.03
耀皮B股	0.506	3.92	5.46	黄山B股	1.492	11.55	15.49
ST大江B	0.379	2.93	5.14	海航B股	0.685	5.30	5.28
上柴B股	0.738	5.71	10.93	ST轻骑B	0.391	3.03	4.67
锦港B股	0.567	4.39	5.49	振华B股	1.627	12.59	14.92
九龙山B	1.001	7.75	8.40				

注:2月16日美元汇率为7.7408

■名家专栏——2007 经济观察之三

政策预期:加息+升值+存款准备金率



诸建芳,浙江余姚市人。中国社会科学院经济学博士。正研究员。中信建投证券首席宏观分析师。

利率:年内加息1-2次,累计上升27-54个基点

CPI、PPI、企业商品价格指数,原材料、燃料、动力购进价格指数,以及GDP平减指数等一

系列价格指数的变动趋向表明,通货膨胀已经悄然而至,而目前的经济环境(流动性过剩、要素价格重估、投资反弹等),也有利于通货膨胀的进一步上升。央行最基本的职责是维持物价稳定、币值稳定,面对日趋显现的通货膨胀,央行最终将祭出利率手段。我们估计央行年内会加息1-2次,累计加息27-54个基点。二季度是通胀和投资反弹比较显著的时间点,也是利率调整的敏感时刻,但若考虑政策的前瞻性和打提前量,那么今年首次加息很可能在一季度进行。

汇率:放大人民币浮动幅度至1%,升值4-5%

从根本上说,一国货币的汇率取决于该国的经济基本面,我国经济持续快速增长,而且未来

几年仍将保持这种态势,这就确立了人民币汇率中长期趋于升值的基础。1978-2005年的27年间,我国国内生产总值(GDP)年均增长9.6%。与中国香港、日本、韩国、中国台湾和新加坡在经济起飞时期的20年(1961-1981年)相比,中国内地的GDP增长稍低于中国台湾水平(此间台湾增长10.0%),与中国香港(9.6%)、新加坡(9.5%)增长率相当,高于日本增长率2个百分点。如果作同期对比,在1978-2005年这27年间,我国的经济增长是世界上最快的,也明显快于亚洲四小龙和日本。特别是1998年亚洲金融危机以来,世界各国经济增长普遍低迷,而我国经济却一枝独秀,GDP仍保持了7%以上的增长速度。党的十六大报告指出:“在优化结构和提高效益的基础上,国

内生产总值到2020年力争比2000年翻两番,综合国力和国际竞争力明显增强。”这意味着未来15年我国GDP增长速度平均需保持在7%以上。综合各方面因素,估计今后5-10年中,中国经济仍然有可能实现年均7%左右的增长速度。因此,人民币汇率的中长期趋势应该是继续升值。

就目前情况而言,根据我们估算,人民币汇率存在12.5%左右的低估(与1997年相比)。仅仅消化掉这部分汇率低估,也需要几年时间(粗略估计,若每年升值3.5%,则需时3-4年;每年升值4%需时3年;每年升值5%需时2-3年)。我们认为,未来几年中人民币汇率将持续小幅升值,升值速度逐步加快。今年内有可能放大人民币浮动幅度至1%,升值4-5%,到今年底,美元对人民币1:7.45。

存款准备金率:年内上调3次,累计1.5个百分点

央行今年仍然面临巨大的流动性压力。我们估计,尽管预计今年出口增长有所减弱而进口有所加快,但仍将产生1900亿美元左右的外贸盈余,同时吸收600亿美元左右的外商直接投资,因此,预计2007年将会有2500亿美元左右的资本流入,再考虑到汇率因素(按1USD=7.5RMB计算),那么在目前外汇管理体制下,仅外汇占款一项,央行将被迫投放基础货币1.8万亿。如果不加对冲,那么,将释放出7.5万亿流动性(假定货币乘数4)。因此,为防止流动性泛滥带来的风险,央行不可避免地要大幅度地进行对冲,央行票据和存款准备金率这两种对冲工具会频繁使用,预计年内至少进行3次存款准备金率调整,累计上调1.5个百分点。

■股指期货初级班

股指期货交易策略(一)

□中诚期货供稿

根据交易者交易目的不同,股指期货交易行为可分为三类:套期保值、投机、套利。下面分别介绍这三种期货交易。

一、套期保值

就是买入(卖出)与股票现货市场金额相当或相近,但交易方向相反的股指期货合约,以期在未来某一时间通过卖出(买入)期货合约来补偿股票现货市场价格变动所带来的实际价格风险。

保值的类型最基本的又可分为买入套期保值和卖出套期保值。买入套期保值是指通过期货市场买入股指期货合约以防止因股票现货价格上涨而遭受损失的行为;卖出套期保值则指通过期货市场卖出股指期货合约以防止因股票现货价格下跌而造成损失的行为。

套期保值是期货市场产生的原动力。无论是商品期货市场,还是金融期货市场,其产生都是源于生产经营或金融投资

过程中面临现货价格剧烈波动而带来风险时自发形成的买卖远期合约的交易行为。这种远期合约买卖的交易机制经过不断完善,例如将合约标准化、引入对冲机制、建立保证金制度等,从而形成现代意义的期货交易。商业企业通过期货市场为生产经营买了保险,保证了生产经营活动的可持续发展,而金融企业则可以通过股指期货市场的套期保值交易规避、化解股市的系统性风险。

二、投机

“投机”一词用于期货交易行为中,并不是“贬义词”,而是“中性词”,指根据对市场的判断,把握机会,利用市场出现的价差进行买卖从中获得利润的交易行为。投机者可以“买空”,也可以“卖空”。投机的目的很直接,就是获得价差利润。但投机是有风险的。

根据持有股指期货合约时间的长短,投机可分为三类:第一类是长线投机者,此类交易者买入或卖出股指期货合约后,

通常将合约持有几天、几周甚至几个月,待价格对其有利时才将合约对冲;第二类是短线交易者,一般进行当日或某一交易时段内的股指期货买卖,其持仓不过夜;第三类是逐小利者,又称“抢帽子者”,他们的技巧是利用价格的微小变动进行交易来获取微利,一天之内他们可以做多几个回合的买卖交易。

投机者也是股指期货市场的重要组成成分,是市场必不可少的润滑剂。投机交易增强了市场的流动性,承担了套期保值交易转移的风险,是股指期货市场正常运营的保证。

三、套利

指同时买进和卖出两张不同到期日的股指期货合约。交易者买进自认为是“便宜的”合约,同时卖出那些“高价的”合约,从两个合约价格的变动中获利。在进行套利时,交易者注意的是合约之间的相互价格关系,而不是绝对价格水平。

股指期货的套利一般可分为三类:跨期套利,跨市套利和

跨品种套利。跨期套利是套利交易中最普遍的一种,是利用同一股指期货但不同交割月份之间的价格出现异常变化时进行对冲而获利的,又可分为牛市套利(bull spread)和熊市套利(bear spread)两种形式。例如在进行股指期货的牛市套利时,套利者买入近期交割月份的股指期货合约,同时卖出远期交割月份的股指期货合约,希望近期合约价格上涨幅度大于远期合约价格的上涨幅度;而熊市套利则相反,即卖出近期交割月份合约,买入远期交割月份合约,并期望远期合约价格下跌幅度小于近期合约的价格下跌幅度。

跨市套利是在不同的市场之间的套利交易行为。当同一股指期货合约在两个或更多的交易所进行交易时,由于区域间的时区差别和地理差别,各合约间存在一定的价差关系。例如日经225指数期货在东京、新加坡和芝加哥分别上市交易。另外,股票现货市场与期货市场也存在跨市套利的机会,例如纽约股票

现货市场与芝加哥股指期货市场,每年两个市场间会出现几次价差超出正常范围的情况,这为交易者的跨市套利提供了机会,最典型地进行对冲,央行票据和存款准备金率这两种对冲工具会频繁使用,预计年内至少进行3次存款准备金率调整,累计上调1.5个百分点。

跨品种套利指的是利用两种不同的,但相关联的指数期货产品之间的价差进行交易。这两种指数之间具有相互替代性或受同一供求因素制约。跨品种套利的交易形式是同时买进和卖出相同交割月份但不同种类的股指期货合约。例如道琼斯指数期货与标准普尔指数期货,迷你标准普尔指数期货与迷你纳斯达克指数期货之间等都可以进行套利交易。

交易者之所以进行套利交易,主要是因为套利的风险较低,套利交易可以避免初始未及的或因价格剧烈波动而引起的损失,并提供某种保护,但套利的盈利能力也较直接交易小。套利的主要作用一是帮助扭曲的市场价格回到正常水平,二是增强市场的流动性。

上证理财学校·上证股民学校 每周二、周四 C8 版刊出

要投资 先求知
有疑问 找小张老师



◎电话提问:021-38967718
◎邮箱提问:zxsl@ssnews.com.cn
◎来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
◎博客提问:http://blog.cnstock.com/

上证报 股民学校 上证50 理财讲座

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司等强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。任何单位、社区、企业,只要听众人数在50人左右,和我们取得联系后,我们都将针对需求推出高品质的理财讲座。

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

本报股民学校 “财迷”俱乐部招收会员中

目前初步设定的服务项目:

- 1、可以通过电子邮件阅读到汇集三大证券报最新资讯的内参型日报——《上证晨讯》(电子邮件)。
- 2、通过邮件,获得最新的理财讯息。
- 3、优先参加由上海证券报联合知名基金公司等金融机构举办的理财报告会、专题讲座,享受多种专业资源。
- 4、优先参加证券基础知识培训和专业理财培训班。
- 5、网上获取或查阅中国证券网和《上海证券报》所有专家讲座和咨询活动的文字资料。
- 6、不定期的举办会员沙龙,交流投资心得,为广大投资者提供一个互动的平台。
- 7、有机会亲临中国证券网路演现场,与上市公司高管、基金经理面对面交流。
- 8、获得理财专家为您打造的年度理财规划报告。

报名电话:021-38967718 96999999
yzhang@ssnews.com.cn

■热点答疑

交易所常见咨询问题(8)

□上海证券交易
投资者教育中心主持

有进入交易所的交易主机,委托无法成交。

原因2:当您申报时,您委托的价格可能是参考了当时行情显示的时滞价格,但由于交易所交易主机中的买卖申报情况与行情显示存在一个时间差。当您的委托报入交易所交易主机时,最新的撮合价格可能已有所变化,也可能导致您的委托无法成交。

原因3:申报时间内,没有跟您的委托相匹配的申报数量。

每日休市期间电话委托是否有效委托?

上午收市后,下午开市前的电话委托,大多数证券营业部将其作为有效委托。这些证券营业部的电脑委托系统在这个时段接受了客户的委托后,即将委托信息存储在营业部电脑委托系统内。下午开市后,营业部的电脑委托系统即自动将储存信息发送到交易所交易主机。

B股是否需要指定交易?

境外投资者参与B股交易无须办理指定交易手续,境内投资者则需要办理指定交易手续。

境外投资者可以从事哪些交易?

境外个人投资者和境外机构投资者只能从事B股交易;但是,合格境外机构投资者可以从事在证券交易所挂牌交易的股票、债券、基金以及中国证监会允许的其他金融工具的交易。合格境外机构投资者包括经中国证监会批准投资于中国证券市场,并取得国家外汇管理局额度批准的中国境外基金管理机构、保险公司、证券公司以及其他资产管理机构。

委托未成交,是什么原因?

原因1:您的委托有无进入交易所交易主机。如您填写的委托本身就是无效委托,会被交易所交易主机拒绝,或由于其他原因,您的委托没

有进入交易所的交易主机,委托无法成交。原因2:当您申报时,您委托的价格可能是参考了当时行情显示的时滞价格,但由于交易所交易主机中的买卖申报情况与行情显示存在一个时间差。当您的委托报入交易所交易主机时,最新的撮合价格可能已有所变化,也可能导致您的委托无法成交。

原因3:申报时间内,没有跟您的委托相匹配的申报数量。

每日休市期间电话委托是否有效委托?

上午收市后,下午开市前的电话委托,大多数证券营业部将其作为有效委托。这些证券营业部的电脑委托系统在这个时段接受了客户的委托后,即将委托信息存储在营业部电脑委托系统内。下午开市后,营业部的电脑委托系统即自动将储存信息发送到交易所交易主机。

B股是否需要指定交易?

境外投资者参与B股交易无须办理指定交易手续,境内投资者则需要办理指定交易手续。

境外投资者可以从事哪些交易?

境外个人投资者和境外机构投资者只能从事B股交易;但是,合格境外机构投资者可以从事在证券交易所挂牌交易的股票、债券、基金以及中国证监会允许的其他金融工具的交易。合格境外机构投资者包括经中国证监会批准投资于中国证券市场,并取得国家外汇管理局额度批准的中国境外基金管理机构、保险公司、证券公司以及其他资产管理机构。

委托未成交,是什么原因?

原因1:您的委托有无进入交易所交易主机。如您填写的委托本身就是无效委托,会被交易所交易主机拒绝,或由于其他原因,您的委托没