



朱平专栏

似是而非的规律



广发基金投资总监 朱平

说到基金业绩,有一个特征正变得越来越明显,那就是大多数基金很难战胜指数。中国基金业发展的时间比较短,所以专门针对机构投资者服务的理柏基金评级,最长时间只有3年期。到2009年,我们才可能有5年期的基金评选。

什么样的基金是好基金呢?国内基金运作时间太短,留待未来评价可能更有说服力,美国的一些机构做过许多这方面的统计和研究,他们发现,在美国最优秀的基金有一些共同的特性:一是换手率低,一般在25%左右。不过这个特征也不是绝对的,因为彼得·林奇的交易就非常活跃;第二个特征是持股集中度,比如传奇的基金经理比尔·米勒曾说,如果法规许可的话,他只买3只股票,我们知道比尔·米勒拥有连续15年战胜比较基准的传奇记录;还有一个特点,获奖的基金管理人大多不在纽约或波士顿,据说原因是在纽约或波士顿办公的基金管理人CNBC这类财经资讯反应太敏感。

其实,所谓的规律可能只是似是而非的结论。比如有许多表现落后的基金,集中度也非常高。这一点从统计学的角度分析是很容易理解的,集中度意味着风险大,上文说的比尔·米勒在连续15年战胜基准后,第16年不仅晚节不保,而且大大落后于比较基准;同样也有很多优秀的基金经理住在纽约或波士顿,这些大城市就像中国的上海、北京或深圳,优势还是十分明显的,至少在人才的招聘上就是这样。

每年都会面试毕业生,因公司地址非中心城市,那些毕业生至少会以7种方式拒绝:第一种是刚见面,听说工作地点就表示搞错了,以为公司在中心城市;第二种是在听说要到公司总部实习一周左右的时间后,说学习太忙抽不出时间;第三种是到公司后,第二天不见了,打电话才发现人已经不辞而别;第四种是在完成实习回校后表示需要再考虑,然后在下一轮联系时告诉我们已经被某中心城市的公司录取了;第六种是在签三方协议的最后一刻道德地说,父母或女朋友坚决不同意;最后一种是在拿走了协议之后再也不见踪影,连手机都换了。

上述情况肯定增加了公司培养人才的难度,但未必就没有好处,至少留下来的人是热爱投资这个行业的,并且也愿意为从事这个行业而做出牺牲,流动性当然也降低了。这就像我们投资企业,我们一般很少投资大城市的消费类企业,因为大城市的市场太大,所以这些企业不愿意向外扩张,而当像伊利或蒙牛这样的企业成长成全国性企业时,竞争的天平已完全倾斜。据说当年国美在北京卖电器卖不过大钟,不得已只能向全国扩张,10年过去了,赚了不少钱的大钟现在只给人们留下一个到底会被谁收购的悬念,不知道这个传说是不是真的。

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

新资金会否带来新高点?

上周五A股市场在午市前一度出现跳水走势,幸好运输物流板块、有色金属板块迅速启动,才使大盘止跌企稳,但依然未能改变上周A股市场冲高回落、先抑后扬的走势特征,这也给本周的走势留下了些许阴影。

渤海投资 秦洪

估值封闭弹升空间

上周A股市场的冲高回落,主要是因为中国银行、工商银行等为代表的二线蓝筹股在上周出现冲高回落,上周的红色星期一就是因为工商银行等金融股的暴涨引发的,但随后由于金融股不断走低,尤其是上周五金融指数跌幅居前,使得上证综指一度跳水走势。也就是说,指数的动向直接左右着大盘的运行趋向。

而指标股之所以冲高回落,很大程度上是由于估值的束缚。不可否认的是,银行股的业绩增长的确出乎市场预期,但即便如此,其估值依然处于相对高位,市净率依然在4倍左右,市盈率则高达30倍左右,也就意味着此类个股已基本上反映了2007年的业绩增长预期。如果没有新的数据显示业绩增长出乎预期,此类个股难有进一步的飙升空间。有意思的是,估值的压力不仅仅体现在中国银行等一线指标股身上,而且还体现在诸多二线蓝筹股身上,包括山西汾酒、泸州老窖等个股如此,上周此类个股也有资金流出的走势,从而使大盘出现了冲高回落的走势特征。

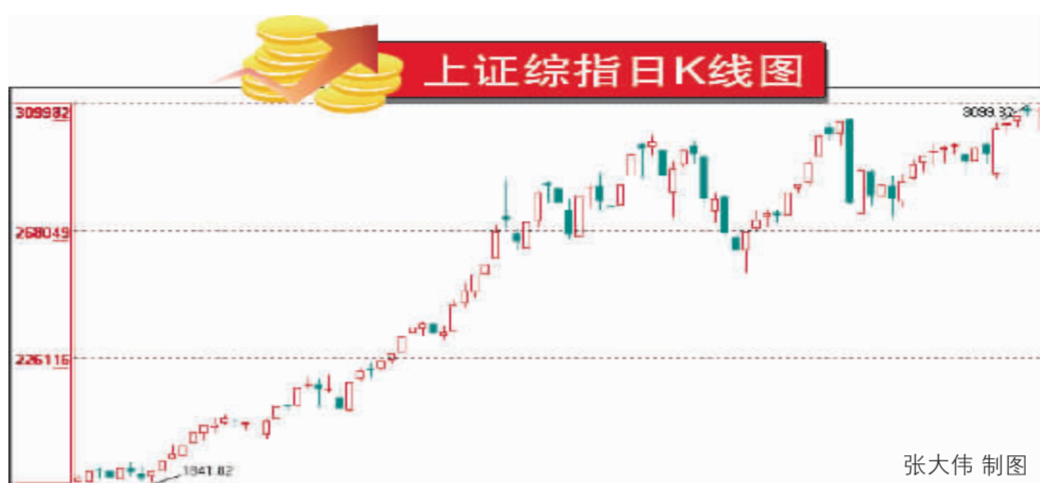
估值压力难以突破

不少业内人士对短期走势仍然抱着乐观心态,究其原因,一方面是因为目前支撑市场人气、抬升市场指数的主要动力在于低股价、注资概念股

的走强,一线指标股、二线蓝筹股的回落并不会改变市场的趋势;另一方面则是因为目前A股市场的资金面依然充裕。仅就基金来说,自春节以来一共有建行优化配置、信达澳银领先成长、长城久富核心成长、汇添富成长、中海能源、华富成长、富兰克林国海等7家新的股票型开放式基金发行,如果再加上一些“封转开”以及老基金的申购等所带来的增量资金,有望给市场带来超过700亿元的增量资金,如此众多的资金推动,上证综指的确有进一步走高的动力。

不过,在笔者看来,充裕的资金并不能与大盘创新高划上等号的等号。一是因为基金的主流思路,依然是以企业的价值作为选股出发点,而目前一线指标股、二线蓝筹股均面临着估值的束缚,即使资金充沛会带来估值溢价效应,但在目前的动态市盈率、动态市净率背景下,指望这批资金大幅加仓显然是不现实的,也就是说,新资金难以改变上市公司估值高估的尴尬局面。

二是当前A股市场部分热门股有所退潮。其中未股改的S股以及ST股在上周末的宽幅震荡,就显示出监管力度加大对炒作资金的威慑力。而S股以及ST股一旦出现大幅调整,不可避免地会带来市场人气的散失,最终引发A股市场的冲高回落。而这也是新基金难以改变的市场特征,因为S股以及ST股大多凭借着重组预期,有的干脆就是利用资金优势的操纵



行为,明显不会得到新多基金的青睐。

关注两类个股

因此,目前A股市场在估值的约束下,是很难产生突破性的行情,甚至不排除在S股、ST股跳水的预期下,出现急转的可能性,也就是说,大盘在本周的走势可能并不是特别乐观,谨防短期波动甚至“倒春寒”的走势。

但在操作中,建议投资者倒没有必要过分悲观,因为目前A股市场的牛市支点依然十分有力,短线的调整只不过是出于以时间换空间的战略考虑,因此,在实际操作中,建议投资者密切关注两类个股:一是目前正在成为市场热点的“被忽视”细分行业龙头股,包括时代科技、金瑞科技、京山轻机、红星发展、京新药业、中国海诚等等。二是关注行业空间非常广阔且符合国家产业政策导向的个股,包括节能环保板块的鲁阳股份、雪莱特、联创光电等,也包括汽车服务行业的黄海股份等。另外,拥有注资预期也是行业龙头股的北方天马等个股,也可适当跟踪。

陈晓阳

大盘将在震荡反复中温和上行

上周大盘借助加息利空,费尽周折终于有效站稳在3000点以上,五连阳的姿态又临近了3100点整数位置的压制。虽然上行途中在多空激烈分歧下产生宽幅震荡,但上周五尾市沪深股指双双留下了下长影小阳线,表明市场内在的做多动力依然充足,丝毫没有影响大盘的上行趋势。笔者认为,上周五股指迅速完成了针对近期高位箱体上沿以及3000点之后的突破回抽确认,本周两市大盘有望以震荡反复的节奏温和上行,延续强势行情。

上周在市场上引起轩然大波的加息政策,并没有在股市里出现负面反应,而是类似于几次调高银行存款准备金率时有异曲同工之妙。既然加息都没有阻挡住股指上涨的步伐,即使后市仍有进一步的调控政策出台,股市仍然能够按照自有的内在动力上行。这说明其上涨的趋势惯性不会因突发事件而改变,热点轮动、你方唱罢我登场的局面,仍将成为后市行情演绎的特征。值得注意的是,上周五沪深股指的突然崛起,中石化、宝钢、联通、长电等

权重股开始走强,无疑起到了定海神针的作用,也充分反映了机构投资者仍然在谨慎看多。这表明他们对二季度即将推出的股指期货存在较大的心理预期。形态走势看,上周沪指基本上已经摆脱近期高位区域的箱体震荡,但并不意味着大盘就直线上行3500点以上,因为周线上沪指并没有脱离近一两个月在高位区域构成的楔形上升形态轨道,显然后市震荡反复将不可避免。

在上周大盘蓝筹股逐渐转强的背景下,市场炒作主要围绕题材股、绩差股展开。虽然经验表明,题材股、绩差股的疯狂,往往意味着一个阶段行情的即将结束,但不要忽视,在低股价、绩差股上涨的背后,上市公司的资产重组、注入优质资产和整体上市的题材,大多是实质性的。由此可见,本周继续短线思维参与低股价的投资机会,仍可大有作为,但前提必须是基本面改善的上市公司。另外,加息后也可以关注一些不过分依靠信贷投资支持的行业内的优质个股机会,如食品、饮料、医药行业等消费类个股。

金岩石专栏

三千“魔咒”一朝化解



金岩石

著名经济学家凯恩斯谈到股票市场的时候,曾经用“空中楼阁”定理来分析股票市场的估值和趋势。他认为,股票价格更多是一种心理现象,是人们预期有更多的人愿意出更高的价格才会抢在别人之前买入股票,所以买入后多数人都不会立刻想着要抢在别人之前卖出手中的股票。1990年席勒教授进而提出了股价波动与投资心理的“循环反馈”,认为股票价格是在投资者的盈利预测与货币幻觉两个心理要素的相互反馈中形成的。两位大师的理论告诉我们,要形成对股市趋势性变化的合理预期,应当理解特定股市投资者的心理偏好及其在不同市场的共性特征。

中国人的投资行为在不同市场是共性的,以我在美国华尔街从业创业10余年的经验看,在美国的华人和国内投资人的行为模式非常相似,而更有借鉴意义的当为80年代台湾地区股市的投资热潮。当时的台湾股市有几个关键数字:1984年2月从650点启动,在1987年10月达到4600点以上;10月19日的“黑色星期一”在美国不过跌了22%,却把台湾股市震掉一半,3个月的调整跌到2300点;而后又一路上狂奔在1988年9月接近8800点,又是3个月的回调跌到5100;第三波冲浪更为壮观,台湾股市高歌猛进在1990年2月达到12682点!此时台湾股市震惊世界,交易量全球排名第三,每8个人中有1个股民。但由于透支了十几年的预期,台湾股市此后在不到8个月内暴跌至2485点。

我原先认为,沪指三千的“魔咒效应”在股市的调整阶段会在3次冲击未果后引领股市掉头向下,这显然低估了国人对财富效应的心理反应和疯狂程度。特别值得注意的是两个特点:第一,在过去两个月内,金融板块整体下调了近10%,工商银行和中国人寿都从其一月份的最高点下跌了30%左右,但股指依然节节升高。这说明多数投资人在减仓之时立刻建仓,而非像往常先“减”后“建”,此为“减建无待时”。第二,2月27日“黑色星期二”的疾风骤雨,不到一个月就烟消云散了,这比当年台湾的两次“三个月回调”少了很多,此为“痛定不思痛”。由于有这两种特殊行为,股市中的不确定性和负面因素,不仅没有引发投资者的情绪波动,反而在所谓“利空出尽”的解读声中,刺激了新股民前赴后继的开户浪潮;2007年至3月15日的新开户数达到631万,是2006年全年315万新开户数的一倍。以目前沪深开户总数8500万计算,每15人中有一个股民,相当于台湾1986-88年的水平。

三千“魔咒”一朝化解,市场的回调幅度会以三千点为心理参照,而且上限高于下限。因此,我把2007年的震荡高位上调到3600点,低位以2700为支点,时间可能发生在股指期货推出之时;2008年的预期高点亦同比上调到沪指6000点。但是台湾经验还告诉我们:当10个人中有一个股民的时候就要有所警惕了!

顾比专栏

香港恒生红筹股指数

戴若·顾比

恒生 CCI 指数,或称红筹股指数,在2月后期反映了上证指数的下跌。恒生红筹股指数并没有在2月初经历像上证指数的在2月初那样的持续下跌。这证明恒生红筹股指数并不是完全地反映上证指数的活动。恒生红筹股指数显示出较弱的趋势力量,趋势的恢复也弱于上证指数。

恒生红筹股指数图表的主要特征是趋势线。它定义了开始于2006年6月的大幅上升趋势。它为上升趋势提供了

支撑。在3月1日的趋势突破之后,趋势线改变了它的作用,成为一条阻力线。这为恒生红筹股指数在未来数周潜在的上升,设立了较强的限制。

顾比复合移动平均线的关系,确认了指数快速运行至3650点以上的可能性较低。显示交易者活动的短期组平均线,形成收缩并转而向上,这种情况是跟随着上证指数多头行情的带动。顾比复合移动平均线长期组表明,投资者也在支撑上升的趋势。这种支撑还未经过试探。

当市场的上升转为回落,并利用顾比复合移动平均线长期组作为支撑位时,新的上升趋势的力量得到了确认。最近的上升反弹还没有经历上升及回落行为的考验,所以新趋势还没有得到证实。

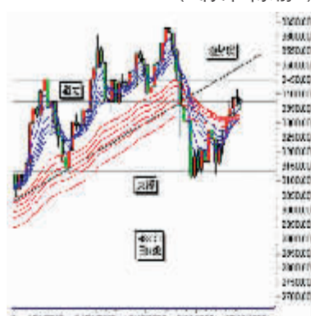
恒生红筹股指数在二月份的回落形成了一条宽阔的盘整带。盘整带的下边缘位于3130点。上边缘是由一条狭窄的、从3370点到3450点的阻力带来定义的。如果当前的上升要发展为一个更强的趋势突破形态,就必须突破这条狭窄的阻力带。然而,趋势线将

产生进一步的阻力。

这些都是重要的阻力障碍。交易活动很有可能被限制在从3130点到3450点的盘整带。看多的结果是指数突破至盘整带3450点以上。未来两周内的突破较有可能也会成功地突破至趋势线以上。这是行情最为看多的结果。无法突破至趋势线以上,则表明趋势的上升将比较缓慢,并需要更长的时间,趋势线产生了较强的阻力。

相对强弱指标有效地提供了恒生红筹股指数上升趋势崩溃的背离预警信号。而目

前相对强弱指标对于当前的趋势反弹没有提供背离信号。这表明反弹是暂时的,在新的上升趋势稳固建立以前,指数可能还会再次回撤至支撑位。



大赢家 炒股软件

6大领先优势

机构研究 高端资讯
筹码追踪 主力动向
价值选股 买卖信号

马上下载 WWW.788111.COM
咨询电话 4006-788-111

大智慧 证券软件

信息多 就用

免费下载: WWW.GW.COM.CN

cnstock 理财

今日视频·在线 上证第一直播室

“TOP 股金在线”
每天送牛股 高手为你解盘 四小时

今天在线:
时间:10:30-11:30
北京首放 董琛
时间:13:00-16:00
秦洪、周亮、郑国庆、金洪明、陈晓阳、江帆、邓文渊、张冬云