

■热点聚焦

新股民如何认识当前的股票市场

◎华林证券研究所副所长 刘勤

自5月30日以来,大盘呈现连续快速下跌式的宽幅震荡,沪综指最大跌幅超过13%,深成指跌幅也接近11%,曾在4个交易日蒸发市值3.2万亿元,创下A股市场在短时期内蒸发市值之最。

有关统计显示,截至6月6日,A股静态平均市盈率为41倍,沪深300指数成份股平均市盈率为32倍,上证180成份股平均市盈率为30倍,深证100成份股平均市盈率为37倍,而5月29日大盘平均市盈率为58倍。若用动态市盈率估值角度看大盘平均市盈率已经降到33倍左右,沪深300指数成份股平均动态市盈率约为25倍。综合我国各种因素看,笔者认为,这样的市盈率在新兴国家的股票市场是不高的,而且具备很大的投资价值。

这次上调印花税成为大盘下跌的导火索,5个交易日沪综指跌掉931.82点。虽然A股上涨速率有些偏快,散户主导了股票市场,目前散户交易比例达到65%至70%,高于香港股票市场的35%至40%,也高于发达国家散户比例。我国股票市场才发展十几年,机构投资者发展速度比前几年快速提高,老百姓投资股市还有一个逐

步认识过程,当前散户交易比例是符合中国国情的。

不妨借鉴华尔街名言:保护中小投资者利益,就是保护华尔街。那么对我国中小投资者利益而言,也应该是保护中国股票市场。

翻阅世界近代经济发展史,可以发现:任何一个国家在经济发展过程中,都会出现一次资本裂变的过程(而且只有一次),就是社会资源和财富通过资本市场,进行一次重新大配置和大分配的过程,这个信号就是本币升值。目前人民币升值,就是告诉我们中国的资本市场已经迎来了大牛市,可能是我们老祖宗没有遇到的,同时也可能是我们子孙后代不会再有的绝版大牛市行情。关于这一点,国际金融机构非常清楚,所以,他们通过各种手段向我国施压,要求我国加快开放金融市场、资本市场步伐,希望以尽早和最快的速度抢占市场份额,以猎取我国这场绝版的资本裂变果实。

由于国人没有亲身经历过,没有感性认识,那么,理性认识也较为混乱。加之国际投行亚太首席经济学家们,利用媒体平台在各种场合和机会,从不同角度和方式忽悠我们。如这次沪综指上4000点附近时,国际投行

包括瑞信、高盛、大摩、里昂证券诸多QFII的首席经济学家、首席分析师们,一致唱空A股市场,典型的是瑞信亚太地区首席经济学家陶冬,称3个月内将跌破3000点,其它的也认为有15%至30%的下跌空间。

5月30日宣布上调印花税,沪综指在5个交易日日内下跌近千点后,我们再来看国际投行的表现。

这几天,国际投行们又不约而同地发表研究报告,提出重新布置A股投资策略,如摩根大通、大和证券、汇丰证券、法国巴黎银行等发表研究报告,对A股市场表示乐观,预计不但沪市综合指数能上5000点,连沪深300指数也能上5000点以上,认为A股年内仍有32%以上的上升空间,并估算现在大盘指数相当于2008年预测市盈率为32倍。因此在近日下跌过程中QFII抢筹A股市场成长股,理由如摩根大通研究报告指出:全球经济增长依然强劲,中国A股企业盈利和消费高速增长势头不变,人民币继续升值,故建议投资者增持金融、原材料、航运、地产和消费类个股。法国巴黎银行和大和证券也指出,未来半年和一年,人民币升值步伐可能加快,下半年跑赢大市投资策略是首要买入A股和B股。瑞银亚洲首席经济学家jonathan Anderson日前在

“海外投资国际研讨会”上表示:未来三年里,中国股票市场仍将上涨。

沪综指在4000点前后,国际投行诸多QFII首席经济学家、首席分析师们的研究报告相若如此悬殊,难道不值得警惕吗?如果我们继续以工业资本眼光和逻辑来解读现代金融资本,在理论上很可能造成错觉,错过大力发展资本市场,转变推动国民经济增长方式的千载难逢的历史性机遇。对一般投资者来说,是否会错过或者也没有充分把握住财富大分配蕴含的机会。

笔者认为,中国股票市场的主阵地应该让本土投资者唱主角,这样才具备我国资本市场健康稳定发展的基础条件,否则会让国际投行、QFII,尤其是投机性的“热钱”占领了我国股票市场的主阵地,那是否将给我国资本市场健康稳定发展埋下隐患。是否会步上个世纪拉美市场如阿根廷、墨西哥、巴西股票市场的后尘,也未可知?至今阿根廷、墨西哥、巴西股市发展受外资的掣肘。特别防止重蹈1997年俄罗斯股票市场的覆辙,当时外资占股市交易60%至70%,国债交易的30%至40%,结果给俄罗斯资本市场带来重创。

这只是笔者的一家之言,仅供投资者认识股票市场时参考。

■新股民必读

怎样理解买责自负

◎周 勤

在投资者教育中,买责自负被反复强调。那么,如何较为全面地理解股票投资中的买责自负呢?

投资者要有清醒的认识,尽量摒弃不切实际的幻想和误解。股票投资能吸引居民的重要原因,是它可以使资本保值增值。股市中,往往流传一些某人如何赚钱、某人如何发财的故事,但这只是表象。儒家文化提倡隐恶扬善,因此,赚钱的故事要比赔钱的故事更容易流传。一般说来,投资能够成功,是各种主观和客观因素综合作用的结果,这与买股票必然赚钱没有任何联系。比如说,你的邻居在上证指数3000点附近买入股票,尚有较大盈利。但这不等于你在上证指数4000点附近买入股票,也一定赚钱。退一步说,甲、乙两人在同一时间买入不同股票,也可能结果迥异。2006年,上证指数和国企指数分别报收

2675.47点和10340.36点,工商银行(601398.SH,1398.HK)分别报收6.20人民币元和4.83港元。2007年5月30日,上证指数和国企指数分别报收4053.09点和10403.44点,工商银行分别报收5.32人民币元和4.06港元。工商银行并不适合炒作,于是被戏称为牛市中的熊股。因此,股票投资对专业知识要求很高。这些知识的积累,只能循序渐进。它没有捷径可走。股票投资并不必然使资本保值增值。

股票投资也存在政策风险。没有规矩,不成方圆。因此,法律、法规、规章、制度制约着股市各种行为。

常见的股票投资风险,主要来自于估值失误。股票是投资品的一种,投资品价格的形成,一定程度上取决于估值。但估值是人的主观意识对客观事物的一种判断,因而是见仁见智的事。某资产经不同的资产评估事务所评估,就可以得出不同的价格;两位古玩专家,也可以对同一古玩给出差异较大的价格。同样一家上

市公司,在基本面无大的变化情形下,当前市场对其股票的估值,必然是2年前的若干倍。你到菜场买猪肉,目的是消费,这就不需要你根据未来预期,进行估值。而相当一部分投资者买入股票的目的,就是为了卖出。这与一些人买邮票、古玩的目的相仿。居民买消费品承担的风险,主要是商品的质量问题。而投资者买股票承担的风险,除了因虚假陈述导致股票存在“质量”问题外,更多的是估值风险。而预期未来,恰恰是非常困难的事。针对商品质量问题,消费者和投资者均可以提出索赔,但估值失误引起的损失,无法索赔。甚至,连保险公司都没有这样的保险产品。这恐怕是投资品市场强调买责自负的根本原因。因此,投资股票与买卖消费品完全不一样。专业人士也经常出现股票投资失败,更何况不具有专业知识、对市场认识较为肤浅的普通投资者。

股票投资风险,还来自于股票价格的波

动风险。客观地讲,股票市场毕竟是一个制度有待完善的市场,违规行为也时有发生,这就影响到股价的涨跌。因此,股票买卖,也要看投资者对市场的认知程度。一个不去菜场的人,买菜价格往往会比家庭主妇高。新投资者高价买入股票的道理,也是一样的。

要从买责自负角度,谨小慎微地处理自己的投资行为。当前,全民炒股正在盛行。研究报告往往说某人某股可以赚钱,股评则会描绘某股将大幅上扬,当你轻而易举地获得这些信息时,你会相信有这样的侥幸眷顾吗?我看,股评的正确度是有限的。股评如果完全准确,那么,从收益的角度看,股评人士就应该放弃股评,而专门从事投资;如果股评人士认为投资不如从事股评业务来得赚钱,那么,他的股评就不能指导投资。但股评报告只要不捏造事实,是允许有结论错误的,它同样不会对你的投资行为负责。这就像房评人士的言论、古玩专家的看法,不对购房者 and 投资者行为负责一样。

■看盘中高级班

缺口理论在本轮行情中的完美演绎(1)

◎张 纪

学习波浪理论的人们,常常因不会数浪而懊恼。如果你一旦能辨别当前处在什么浪的话,你就可以多空操作,进出自如了。但波浪理论看似简单,真正运用到市场操作中却又是另一回事。正因为它的数浪不确定性和多样性,使众多波浪理论的爱好者望而却步;更有甚者对其理论产生怀疑。近来在研究缺口理论时,笔者感到缺口理论在波浪理论中起到一种佐证和辨别当前波浪位置的作用。而缺口理论在本轮行情中更是演绎得惟妙惟肖。

笔者首次接触到缺口理论时,只知道“一而再,再而衰,三而竭”的道理,对于如何实际运用和如何鉴别当前波浪行进所处的位置却一无所知。经过一段时间的学习思考和观察,笔者发现在每一波的第三子浪总会有跳空缺口出现,只是大小不同和明显不明显而已。这一发现使我对波浪理论中所讲的第三浪有了进一步的了解和理解。从2005年12月6日1074点运行到2007年5月29日4335.96点的本轮行情,对于长期跟踪股票市场波动模式并对缺口理论有深刻了解的人来讲,对其每一波都能细分成各个中浪;中浪又可以再细分成各个小浪;依次向更小级浪细分;直至记录中大多数微小的运动得到正确的分析和分类。从而不会被市场这几年的运行趋势和波动,弄得晕头转向。反而或甚至能计算出各波行情在什么时段会出现调整,并能大体判断和知道各循环浪在什么点位和时段结束。所有这些,只有当你深刻理解和缺口理论理论的精髓后,才能对市场作出准确的判断。

如何理解本轮行情中罕见的周K线缺口?如何利用缺口帮助你分辨波浪行进的脉络?以及各时段出现的缺口对将来行情基本预测的重要意义?我们首先必须对缺口有一个全面的认识 and 了解。

什么是缺口?缺口是市场走势图表上相邻两天的交易缺少连贯性,是其间有一段距离互不相连所形成的。按缺口的性能和所处阶段可分为四类:1.普通缺口;2.突破性缺口;3.中继性缺口;4.衰竭性缺口。(未完待续)

■股指期货中级班——仿真交易周周教

市场先上涨后震荡 期货出现反向基差

◎中诚期货供稿

价格运行

6月11日到6月15日,股票行情在前三个交易日持续走高,后两日出现震荡格局。由于在之前的一周里市场就已经完全走出了受印花税上调的影响,因此这一周的行情上扬,乃在情理之中。

但由于投资者始终忌惮管理层再次发布实质性利空消息,因此在指数接近前期高点的时候略先步伐迟疑。实际上短期内这种实质性的利空消息很难再次迅速出台,因此一旦指数突破前期高点,将很有可能再次出现投资者信心爆棚、指数迅速走高的情况。

期货市场方面,前一段时间预测的反向基差并没有出现,反而是在市场重拾信心之后发生。

实际上本次反向基差发生在0706合约上,是市场走势和该合约临近到期的双重作用的结果,因此对于投资者来讲,没有太大的警示作用。

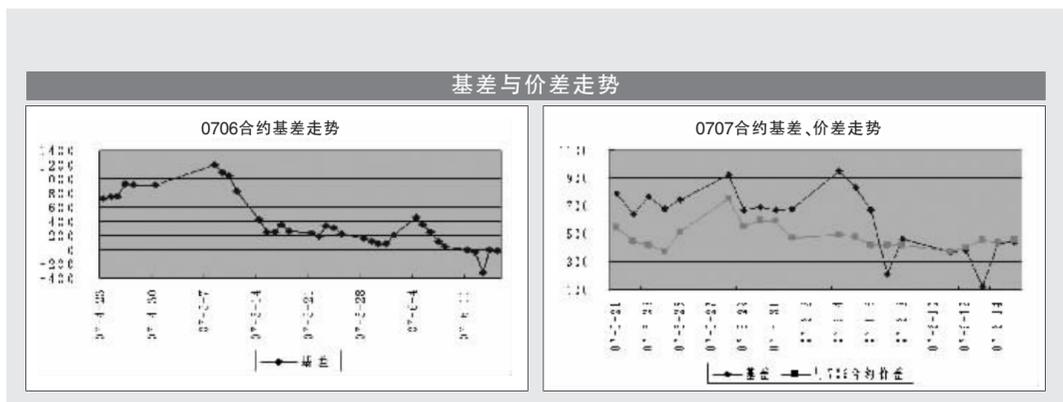
数据统计					
时间	2007-6-15		沪深300指数/50ETF	1373.79	
			沪深300指数	4099.38	
			50ETF价格	2.984	
名称	实际价格	理论价格	剩余时间(天)	与沪深300指数基差	与50ETF基差
IF0707	4541.0	4110.6	35	441.62	373.15
IF0706	4089.0	4099.4	0	-11.38	-79.85
名称	成交量	持仓量	建议套利比例	有无套利机会(与50ETF套利)	溢价水平
IF0707	7979	5457	1396.73	有	430.4
IF0706	7376	27877	1396.73	无	118.7

交易机会

期现套利方面,0706合约在之前一周建立的套利头寸,在这一周中有相当多的结束头寸的机会;其中,尤其以6月13日反向基差300多点的情况,是结束本次套利头寸的最好机会。继续持有到期再结束反而不如提前结束获利水平高。实际上有一点必须承认的是,出现反向基差的机会是较少的,因此这种行为具有不可预测性,需要投资者紧盯市场行情,出现这样的机会就要迅速行动。

另外,300多点的反向基差空间丰厚,加之仅仅有2个交易日到期,因此理论上讲完全可以进行反向套利。

跨期套利方面,除了0706合约外,这一周各期合约的价格均没有太大变动,因此不太容易捕捉到明显的套利机会。各期合约与0706合约的套利行为,则更多的是依靠0706合约即将到期,基差大幅度缩小这一出发点。而前面提到,反向基差的不可预测性非常强,因此虽然使用多远期空0706的方法可以获利,但是我们很难对这一机会进行预判。(陈东波)



上证理财学校·上证股民学校 每周一、三刊出

要投资 先求知
有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999
邮箱提问:xzls@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。

股民学校 理财大讲堂

本报股民学校 “财迷”俱乐部招收会员

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——《上证晨报》(电子邮件)。
- 2、通过邮件,获得最新的理财信息。
- 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班和专业理财培训班。
- 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
邮箱地址:yizhang@ssnews.com.cn

■小张老师信箱

兰州铝业是否被合并了

小张老师:
我在几年前买了兰州铝业(600296),这些年没有看行情,请问兰州铝业(600296)是否被合并为中国铝业(601600),我之前买的兰州铝业(600296)股份该如何处理?

老杨

老杨:

2006年8月20日,兰州铝业发布了关于股权划转的提示性公告。兰州铝业表示,省国资委与中国铝业公司签订了有关兰州铝厂产权划转的意向书。省国资委同意将兰州铝厂截至2006年6月30日的国有产权划转给中国铝业公司,但不包括兰州铝厂持有兰州铝业河湾发电有限公司49%的股权。中国铝业换股吸收合并兰州铝业,兰州铝业非流通股的换股比例为1:1,流通股换股比例为1.80:1。中国铝业换股价格为6.60元/股,兰州铝业流通股和非流通股(中国铝业所持股份除外)的换股价格分别为11.88元/股、6.60元/股,每1股兰州铝业流通股和非流通股(中国铝业所持股份除外)分别换成1.80股和1股中国铝业A股股票。

方案中同时提供了现金选择权的方式,即除中国铝业以外的股东以其持有全部或者部分的股票,按照停牌最后一天的价格(兰州铝业为9.50元/股,山东铝业为16.65元/股)通过第三方以现金方式实现现金选择权。

股改方案实施后,兰州铝业将终止上市并注销,以中国铝业为合并完成后存续公司。2007年4月30日中国铝业上市。

当初有现金选择权利,你可以选择现金也可以选择换股。如果没有申报现金,那么会自动转换成中国铝业。你可以在股东账号里看到相应中国铝业股数。

小张老师