



## 权重指标股越战越勇的前因后果

昨日沪深两市走势明显背离:沪综指在指标股连续大涨推动下持续上扬,其攻势没有丝毫减弱的迹象,成交量也保持温和放大;但是深综指却出现了缩量下跌的走势。两者的背离并非偶然,已经持续有大约一周的时间了。这个现象折射出什么含义?沪市指标股连续大涨底气从何而来?

◎海通证券 吴一萍

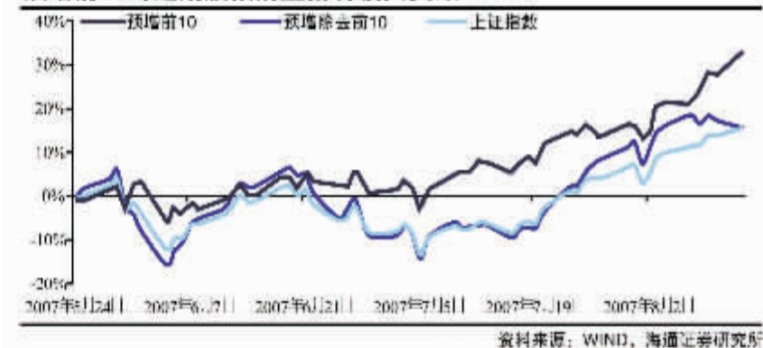
### 指标股中报实现超预期增长

从WIND我们提取到这样的数据,截止到8月13日已经披露中报的494家公司中可比样本为467家,其业绩同比增长达到90.74%。467家的样本在整体A股中已经接近1/3的比重,该数据有一定的代表性,说明今年中报业绩增幅超预期是值得期待的。那么,笔者进一步观察了已经公布中报业绩居前的公司,招商银行、长江电力、宝钢股份、五粮液、振华港机分别占据了前5的位置,这5家公司在已经公布业绩的467家样本中占据了29%的比重。换句话说,少数几家公司已经决定了今年业绩增长的格局。

单纯用上述样本来考察可能会有一定的偏差,笔者扩大了样本的范

围,选取了业绩预增的公司来作为考察样本。用333家发布今年中报预增公告的公司作为考察样本,预增板块在2006中报、三季报和年报分别占据整体A股利润的53%、47%和56%。而2006年上半年已经实现的净利润排在前十名的公司是一个特殊的群体,前10家公司的利润之和在全部A股中的占比为2006年上半年40%、下半年37%。这10家公司分别是工商银行、中国石化、中国人寿、宝钢股份、鞍钢股份、招商银行、兴业银行、民生银行、浦发银行、长江电力。有的公司已经公布了中报,在某种意义上可以认为决定了整体上市公司业绩增长的幅度,而从业绩预告的情况来看,增幅起码在50%以上,它们的优异中报是完全可以看到。这也就反映了上面的情况是真实可靠的。或者换句话说,少数公司优异的中报奠定了整体业绩大幅增长的基础,中报的超预期增长是值得期待的,这也就是中报业绩浪

### 预增前10对近期股指的上扬有较大贡献



专栏

## 除了业绩还有股价

◎潘伟君

我们都知道股价的重要性,因为投资的结果都是通过股价的涨跌反映出来的,但我们中很多新加入的投资者在决策买进时往往对股价不太敏感,更多的是取决于上市公司本身业绩的变化(题材也将导致业绩变化),这样做可能会酿成大错。

大家都知道只有上市公司的业绩增长才能推动股价的上涨,所以对公司未来的业绩进行研判是投资者的首要任务。但我们也知道其它投资者都在做这件事,因此我们无法保证自己是第一个做出正确研判的人。更何况对于绝大多数并不具备研发能力的个人投资者来说一般都是从其它渠道获悉公司未来业绩增长的结论的,因此在此之前一定有其它投资者已经获悉。所以股价是否还有上升空间是投资者要研判的第二个更重要的任务。很多投资者一听到公司业绩将翻倍就赶紧下单买进,这是忽略股价的典型表现。我们只有统筹考虑股价的相应位置,才能做出是否下单买进的正确

决策。

假设某股去年每股收益0.20元,根据研判今年预期翻倍,明年继续再增长50%。也许投资者到此就会因心动而下单,但且慢,我们还必须将股价结合起来一起研判。先大致确定行业平均保守市盈率,比如25倍,再假设现在的股价是9元,然后就可以研判了。根据业绩增长情况,今年的每股收益是0.40元而明年的每股收益是0.60元,目前9元的价格相当于未来市盈率的2250倍和15倍,低于25倍的行业平均保守市盈率,因此值得买入并持有,一年以后有望获取较高回报。如果现在的股价是12元,那么就相当于今年两年市盈率的30倍和20倍,尽管20倍的市盈率还是低于25倍的行业平均保守市盈率,但要持有那么长时间则不一定是合适的买卖,但可以跟踪股价,如果有机会跌到10元以下还是可以考虑下单的。

从这一个角度来看,其实市场并没有永远的好公司或者坏公司,对于投资者来说,只要能够从中获利就是好公司。

### 大赢家 炒股软件

优质筹码逢低布局 绩差题材逢高出局 分化格局应对策略

马上下载 WWW.788111.COM 咨询电话 4006-788-111



得以持续的内在动力。

### 指标股演绎独立中报行情

这10家公司的特殊性不仅反映在它们对于整体利润贡献度上面,还反映在它们对于股指的举足轻重上。这10家公司占总市值的比重为28%、占流通市值的比重为12%,把它们定义为权重指标股是完全可行的。那么,市场对于它们中报业绩的认可程度又如何呢?

笔者选择了这10家个股和其他预增板块剩下的323个股分别以总股本加权编制了指数,用这两个指数和上证综指的走势对比来看市场对于这个特殊群体的态度如何。非常明显地,5月30日至8月13日这一时间段内,前10、除去前10以及上证综指的涨幅分别为

36%、18%和19%,这10家公司很明显涨幅超越大盘;而如果我们进一步考察从8月份以来的涨幅,就发现这三个指数分别上涨了14%、3%和8%,这个数据说明进入8月份以来,这10家权重指标股远远把其他个股甩在了后面!甚至和预增板块其他业绩优秀的个股也形成了背离。这告诉我们一个信号,指标股演绎的中报行情发端于近期,而且这种独立行情的趋势是很明确的。

### 指标股一枝独秀背后的疑虑

指标股演绎中报行情的强势在短期内形成了一定的固化趋势,这跟新基金密集发行、快速建仓有较大关系。但是,从事物的背面来看看这个问题,指标股的上扬有中报超预期的

支撑,那么其他个股就失去了这种预期吗?垃圾股抛开不去讨论,预增板块剩下的323个股就没有这种预期吗?但是它们和指标股背离的走势却告诉我们,市场的态度并非如此!这就值得我们好好思考了。如果市场对于中报业绩超预期的态度是合理的而且是全面的,那么,这个预增板块的上扬是应该可以看见的。然而我们看到的是,指标股板块和其他预增公司的背离。说明的逻辑只可能有两个:要么是市场的态度是不合理的或者是片面的;要么是指标股板块的走强只是暂时的。这两个逻辑看来需要时间的检验。周一上午短时间内对于CPI的数据出现了恐慌,但很快又被指标股的进攻所缓解。笔者认为,短线指标股的强势维持并不代表大盘中线调整忧虑可以消除,建议操作上保持谨慎。

投资人语

## 明天,我们不再选股

◎屠骏

随着6月份机构大举增仓,目前“机构市”正在不断深入过程中。因此,在未来的结构性牛市中,“二八”现象可能成为一种常态。所以今后“选股失误”、“满仓踏空”可能成为投资者普遍的“切肤之痛”。其实即使在海外成熟市场,放弃选股,通过复制指数来取得稳定的收益,已经成为了越来越多共同基金的选择。从投资理财角度而言,在结构性机会与风险共存的市场上,确实需要寻求投资思维的新突破,建立指数化投资的盈利模式。这里的指数化投资并非消极的跟踪指数,而是探索一种利用指数基金与金融衍生品战胜选股技术的方法。

### 新型指数化投资收益战胜选股高手

在近期7月19日至8月8日的“二八”行情中,笔者做了一个金融投资小实验,能给我们不少启示。假设有甲乙两个100万资金的投资者,同样正确预测了7月19日大盘即将产生中上级升行情,甲采用创新的指数化投资方法,而乙采用传统的选股技术。

甲先以50万元在7月19日收盘价2.947元买入50ETF169000份,再在股指期货账户内投入50万元保证金,仅用了12万元,以7月19日结算价3928点买入1张300

期指9月合约IF0709 {3928×300×10%(保证金比例)=117840元}。乙以100万元在7月19日收盘价23.32元,满仓买进本轮行情领涨股之一万科A42900股,显然乙投资者是一名选股高手。

至8月8日,甲收益由两部分构成:50ETF——(3.537-2.947)×169000=99710元;IF0709——(5230-3928)×300×1=390600元;总收益率为(99710+390600)/100=49%。至8月8日,乙收益为万科A差价:(32.27-23.31)×42900/100=38%

显然,创新的指数化投资方法收益战胜了选股高手。

### 金融投资小实验给我们几点启示

在这个投资理财的小实验中,值得强调的有几点:

首先,投资者应该高度重视50ETF(510050)在指数化投资中的作用。在300指数ETF没有推出之前,50ETF作为与300指数拟合率达到了96%以上的指数基金,其中包括了工行、招行、民生、中信证券、保利地产等“漂亮50”,7月19日至8月8日上证指数上涨19%,50ETF上涨20%;近期更是强势突出,是保证投资者跑赢大盘的必要工具。

其次,从风险角度分析甲乙的投资行为可以发现,一张IF0709合约12万仅占保证金总额50万元的24%,理论上离爆仓点的指数下跌量有

40%以上,在目前的市场氛围下,风险较低。所以,只要注重风险控制,理性运用保证金杠杆,期指的风险不见得比股票大,如果期指仓位控制在10%,其实就是直接交易现货指数。反过来看,50ETF与300期指合约对指数进行的组合投资,仅承担了市场的系统风险,不像买入万科A同时承担了系统风险、非系统风险以及流动性风险。所以,可以认为甲投资者的行为是理性与谨慎的。

最后,从交易成本来看,目前买卖股票的双边手续费通常为1%左右。与直接买卖一篮子50成份股相比,买卖上证50ETF,没有印花税,成本更低廉,交易更便捷。而交易300期指,根据中金所的最新规定,手续费仅万分之零点五,交易成本远远低于股票。

指数化投资,克服了普通投资者对上市公司研究能力的不足,在大盘波动趋势的判断上则是发挥了普通投资者选时能力较强的优势。以上的金融投资实验是一个极端的例子。因为为了战胜所谓的选股高手,笔者引入了股指期货合约。事实上,牛市走到今天,收益率能够完全与大盘同步,已经是投资高手,所以仅仅依靠波段操作50ETF就应该能轻易战胜大盘。关键是投资者尚未突破固有的投资思维。笔者相信,随着结构性牛市的深入与股指期货的开出,我们必将迎来指数化投资时代——明天我们很多人将不再选股!

首席观察

## 沪深指数反差 加剧“二八”分化

◎西南证券 罗粟

### 沪深指数反差强烈

多年来投资者已经习惯了用上证综合指数来衡量两市大盘的整体运行态势,但从蓝筹股投资理念深入人心之后,深证成份指数也成为考量大盘表现的关键因素。一般的常态行情中,这两个指标虽然基础指数不同,但通常同步运行,即趋势基本雷同。但是,在少数权重股出现异常变化时,这两个指数的运行趋势将大有差异。

从近期走势分析,上证指数从7月20日开始,保持着延5日移动平均线小幅盘升的趋势(除了8月1日的单边大跌),而深证成指同样从7月20日起至8月8日,延5日移动平均线小幅盘升。两市指数运行产生巨大反差是从8月8日开始的,上证指数继续保持强势盘升,深证成指却开始高位整理。而8月8日这一天,正是沪市的大盘权重股工商银行发力涨停的日子。因此,造成沪深指数反差巨大的原因就是沪市权重股的集体拉升。

### 权重结构造成反差

深市也不乏权重股,为何没有同步拉升呢?这就与其权重股的结构有重要关系。影响深证成指的权重股中最典型的是深发展和万科A,分别代表着金融股和房地产两大核心板块。由于房地产板块中最优秀的“招万保金”中有三只股票都在深市(保利地产由于权重小,对指数影响有限),使深证成指一度在8月2日至8月6日三个交易日中领先于沪指。然而,由于本轮行情中地产金融两大板块交替上涨,而沪市的金融板块明显占优,其中,招商银行、中国平安一直是金融板块的领头羊,两相抵消,两市指数的运行反差就很小了。不过,8月8日以来启动的工商银行等四只股票,除了综合权重偏大以外,全部属于中低价股,且低价股占有极大的比例。我们知道,从投资者偏好来看,低价股的群众基础明显好于高价股,是短线投机资金乐于积极参与的品种。因此,其一旦上涨,爆发力惊人。这种结构的权重股极易引起指数的反差。相反,深圳市场却没有中低价的大权重股。

### 中低价权重股缘何受宠

对于目前这种反差走势,投资者在操作中容易陷入无所适从的状态。一方面,大盘自7月20日上涨以来,一直没有像样的技术性调整,但自己手中的股票却在指数上涨中下跌,如果现在不卖掉手中持股,一旦中低价权重股开始调整,则大盘指数将大跌,手中持股同样面临压力。另一方面,机构资金在抢夺对股指的话语权,其本质并不是为了投机。因此,未来工商银行等中低价权重股打回原形的可能性并不大,即使调整也是在相对高位整理。同时,工商银行等中低价权重股在本轮上涨前期涨幅远落后于大盘,补涨的因素也将支持其相对上涨的股价。不过,工商银行等中低价权重股的确加剧了市场“二八”结构的分化,使相对不足的存量资金集中于部分蓝筹及权重股中,而本轮行情机构化特征明显,也从另一面证明了此点。未来的市场热点结构将进一步演绎,将使股价差距越来越大。

### cnstock 理财

今日视频·在线 上证第一演播室

#### “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  
无锡金百灵……郑国庆  
时间:13:00-16:00  
张冰、高卫民、王国庆、陈文、何玉咏、黄俊、吴焯、汪涛