

# 新股投资 既要“不离不弃”又要保持距离

渤海投资研究所 秦洪

从最近市场来看,一边是各类指数持续走低,新股也成为调整的重灾区,中国太保、中海集运、中国石油等股票相继跌破发行价;一边却是众多新股正在积极争取上市,本周就有数只新股上网发行和几家IPO申请上会。因而在这个不断下跌的市场中,要不要投资新股和如何投资新股,已经成为众多投资者普遍关心的问题。

从历史经验来看,如果市场处在上升趋势中,新股往往是上涨的领头羊,新进场的资金往往会选择新股作为参与对象;而在下跌的趋势中,新股的下档承接力度有限,从而使得新股重心迅速下移,大市值的新股更容易跌穿发行价,这也可能是近期中海集运、中国太保、中国石油等相继跌穿发行价的原因。在

当前的市场中,投资者不妨依据“规避风险、把握机遇”的原则适度参与新股投资。

## 两角度防范新股风险

对于新股投资的风险防范,一是者尽量规避大市值的新股。一方面尽量不申购大市值品种,在一定时期内,大市值品种也是一个相对的概念,投资者不宜仅仅按其发行规模绝对化;另一方面则是尽量不参与大市值品种。由于大市值品种的成长性相对一般,尤其是一些传统行业,产品相对成熟,未来的成长性不大。所以,一旦大盘出现调整,此类个股因为成长性的缺乏,而有可能出现持续下跌的K线组合,比如说中国石油自上市以来就一直处于下降通道中,中海集运、中国太保等品种也是如此。所以,在行情低迷之际,尽量不参与大市值品种,以免

越套越深。

二是从基本面的角度看新股的估值是否高估。表面看来,这一角度较难掌握,因为什么价格是低估、什么价格是低估,很难量化。但招股说明书中的行业描述发展势头相对一般、产品的未来市场空间相对一般、公司的产品竞争优势相对一般,那么,就意味着此类个股的成长性并不乐观,尤其是那些传统产业的品种,故此品种中的二级市场股价走势可能会一路走低。与此同时,那些成长性虽然不错,产品竞争力、产品市场空间均乐观,但是如果2008年动态市盈率超过30倍,那股价走势也不易乐观,因为这往往意味着此类品种已透支了未来一两年的业绩增长,所以股价下调空间也会较大。

## 双思路挖掘新股机会

从历史经验来看,市场的强弱

是相互转换的,熊久了,牛就来;弱久了,市场就会强起来。所以,当新股持续下跌、大盘重心持续下移一段较长时间之后,往往会意味着一个较强的强势市场就会来临,如经历2001年至2005年的熊市调整四年,投资者终于迎来了2005年至2007年近三年的超级牛市。所以,在新股持续下跌,大盘重心持续下移的背景下,我们不仅仅注意当前的风险防范,也应该关注起市场可能的转机以及未来的强势股。而根据对称原因,新股跌幅巨大,往往也意味着短线的投资机会较强。故在实际操作中,随着不少新股跌穿发行价之后,不少新股的2008年动态市盈率接近20倍的时候,意味着新股的投资机会将可能悄然而至。

就目前来看,有两个思路可以帮助投资者关注新股的投资机会:

一是行业的持续景气以及产能的持续释放,前者能够保证产能释放后的利润相对确定的增长,后者则是能够保证行业景气下的利润高速增长,此两类个股可以重点跟踪。二是在弱市中上市的新股。此类个股在上市之初,由于市场疲软,首日涨幅相对较低,比如说金铂股份、鱼跃医疗等,在首日涨幅低于50%,这较行情火爆时候的新股涨幅往往高达100%甚至200%的数据来说,简直不可同日而语。但其实也隐含着为二级市场未来的股价上涨提升更大的空间,或者也意味着上市后的跌幅要小许多,因此,一旦行情回暖,此类个股将面临较大的投资机会。历史经验多次显示,一旦弱市行情出现反弹,新股往往是最具有爆发力的品种,因此,一旦大盘出现转机信号,建议投资者可密切关注刚刚上市的新股。

## 投资人语

### 该借鉴 QFII 哪些投资品格

吴青芸

指数暴跌,CPI高涨,券商抓紧短差卖出,基金声称“还是现金最好”,QFII却眼巴巴排着队等待那增加的200亿美元入场额度,市场何以变得如此扑朔迷离?

根据相关统计,截至目前为止,已经获批的QFII机构已累计汇入资金98亿美元(折合人民币约800亿),扣除汇出的12亿美元,目前QFII在境内持有的股票市值超过了2700亿元人民币。QFII入场也并不是“鲜花盛开”,2003年7月9日,瑞银发出QFII第一单的指令,当时大盘在1512点。此后在大盘暴跌500多点直到2005年6月6日998点构筑历史大底的过程中,QFII一直在持续入市。截止到2005年10月底,QFII累计汇入人民币315亿元(约38亿美元)。经过两年多的时间,总投资98亿美元最终增值成近400亿美元,同期大盘从1500多点上涨到今天的3000多点。现在QFII还在排队入场,而国内投资者却在争相减仓,这确实是令人深思的事情。

另外,根据统计局公布的最新数据,一季度居民消费价格总水平上涨0.8%,涨幅比上年同期高5.3个百分点;3月份同比上涨8.3%。而企业债券的收益还不到8%,国债就更低了,银行存款经过数次加息后,即使按5年期的存款利率计算,也抵挡不住CPI对资产的侵蚀。那么在目前的市场上该如何投资,QFII究竟又是怎样熬过一波熊市的呢?从他们的持仓特点或许可以获得一些启发。

从2005年4月大盘持续暴跌迎接历史大底前QFII的建仓策略看,资源和成长性是QFII躲过风雨的法宝。而从目前CPI高企的背景来看,资源和成长性也应当是我们长线建仓持仓的策略方向。

从2002年-2006年煤炭等上游资源性行业工业品出厂价格指数与其利润增长情况的关联度来看,其相关系数达到了0.82。换言之,只要商品是市场化定价(比如煤炭)而没有行政上的价格管制(比如石油),那么买入资源类股票就等于可以坐享资源价格的牛市成果。在宏观经济增速可能下降的背景下能够轻松通过产品涨价来化解成本压力的企业一般能保持业绩增长,比如一些食品饮料的龙头企业也已经进入提价周期,再比如有能力提高租金水平的一些公司。同时,在劳动力成本不断上涨的情况下,能通过先进装备和科技提高劳动生产率或者降低管理费用的公司,对于有管理层股权激励的公司而言,上市公司高管更有动力实施此类压缩成本费用的做法。此外即便行业出现拐点端倪,但公司有足够现金流,能够通过各种途径扩大市场份额的公司也能保持成长性。

## 基金理财

# 利用低风险基金控制组合风险

国都证券 姚小军

虽然股指经历了大幅下跌,市场风险得到较大程度释放,但短期内市场的走势仍然充满不确定性。首先,宏观经济走势不够明朗,这使得市场无法对上市公司未来的业绩有一个相对明确的预期;其次,大小非解禁的压力尚不明确,虽然4月份解禁规模较3月份有明显下降,但累计规模仍在上升,而且规模非常庞大,解禁压力的变化将直接影响市场的走势,并可能会重塑市场的估值体系。

因而在市场形势不够明朗的情况下,基金投资者根据自身的风险偏好,继续利用低风险基金控制所

持基金组合的风险。之所以要强调投资者的风险偏好,是因为许多投资者在进行基金投资时,从众心理比较明显,在市场上涨时,大规模涉足高风险基金,使得所持基金组合的风险超过了自身的风险承受能力。事实上,对于投资者来说,选择适合自己风险偏好的基金组合,比仓位的调整和选择哪个具体的基金更为重要,毕竟对自身风险承受能力的衡量较择时和基金选择要容易得多。

在目前阶段,对于风险承受能力较低的投资者,应继续以低风险基金配置为主,而高风险的基金配置比例不应超过50%。与此同时,对于风险承受能力较强的投资者,则

可以以高风险基金为主,但也应该配置一定比例的低风险基金,待市场形势明朗之后,再提高高风险基金的配置比例。

目前低风险基金主要有货币型基金和债券型基金两大类。货币型基金基本可以等同于现金类资产,但其收益率也相对较低,目前的年收益率大概在3%-4%之间。债券型基金收益相对较高,但其风险也高于货币型基金。值得注意的是,目前市场上实际有四大类债券型基金,收益和风险差别很大。第一类是超短债基金,这类债券基金的风险和收益接近货币型基金,风险很低但收益也很低;第二类是纯债型基金,这类基金只投资债券,不涉及股

票,风险和收益要略高于超短债基金;第三类是以债券投资为主,但同时参与新股申购的债券基金,风险和收益要高于纯债型基金;最后一类是偏债型基金,以债券投资为主,同时也进行股票二级市场投资的债券基金,这类债券基金的风险和收益特征要高于只进行新股申购的债券基金。今年以来表现最好的债券型基金上涨了2.40%,该基金是一只纯债型基金,而表现最差的债券型基金下跌了13.94%,该基金则是一只以债券投资为主,同时也进行股票二级市场投资的债券基金,两者收益率相差了近17个百分点。因此投资者要强化对债券型基金的筛选,选择适合自己的投资对象。

## 投资三人谈

# 初识 Alpha 策略

主持人:小张老师

嘉宾:国泰君安研究所金融工程首席分析师 蒋瑛琨 大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师:在市场震荡下跌中,即使基金取得了相对大盘的超额收益,但绝对收益仍然为负,那么基金能否改变这一状况?

蒋瑛琨:在没有做空机制的情况下,无论是散户还是机构基本上都是“靠天吃饭”,一旦市场不好,都无法避免亏损。但若有了股指期货就完全不同了,基金可以利用股指期货对持有的现货头寸进行套期保值,规避市场持续下跌的系统性风险;还可利用股指期货流动性好、保证金较低的特点,动态调整配置整体资产头寸,或设计诸如Alpha基金、可转移Alpha基金等产品。

王维钢:从海外市场来看,Alpha

绝对回报策略得到了长足发展。当前,国内股市环境不好,尤其引起了市场对股指期货的期盼,利用股指期货对冲市场风险的策略越来越受到了机构的普遍期待。

小张老师:市场对股指期货的套期保值功能有所了解,但对于Alpha策略还不太熟悉,那么Alpha策略是如何构建的?

王维钢:Alpha策略实质上是一个非常宽泛的概念,在股市、债市、商品市场等各类市场都有应用,可以帮助基金公司无论在上漲或下跌的市场环境中均能获得超额收益。尤其在基金公司获得了专户理财资格后,这类策略更有用武之地。以股

## 股指期货仿真交易周周报

# 期现同跌期约暴泻 做空动能依然明显

中诚期货 宋宁迪

## 市场运行

从市场走势来看,周一受美股大跌影响,出现了放量跳水行情,沪深300指数下跌超过6.5%,上周二行情有所好转,虽然盘中继续探至3400点附近,但在短线抄底资金的介入下指数开始反弹收阳,之后的三个交易日接连下跌,成交冷淡。整周沪深300指数下跌13.5%,跌幅为A股有史以来罕见。而且市场似乎呈现出下跌越来越快、反弹频率和力度越来越小的态势。

也突然活跃,较上周增加了2.5倍。

## 交易机会

从技术形态上来看,上证指数跌破3100点,逼近3000。但3000点同样并不具备很强的支撑,其支撑位将在去年一季度的2800点附近或将低至2650点,投资者仍需谨慎观望。期指合约上,上周远期合约大跌,0809合约仍具有下跌空间。从基差来看,0809合约现在的基差为1700点,较前一周缩小了800点。但是0809合约有5个月到期,如果市场在基差2500点时预期指数点位基本接近底部,5个月时间上涨2500点并不是没有可能,而随上周的大跌,市场再次预期底部遥遥无期,所以1700点被视作巨大差距,0809合约或可在4000点至4500点一线得到支撑,具体点位将视现货和其他合约而定。建议投资者继续做空,但谨防超跌反弹,需预留资金防止穿仓。

市Alpha策略为例,可以采用“现货多头+期货空头”构建。操作上,一方面建立能够获取超额收益的投资组合的多头头寸,同时,建立股指期货的空头头寸以对冲现货组合的系统风险。

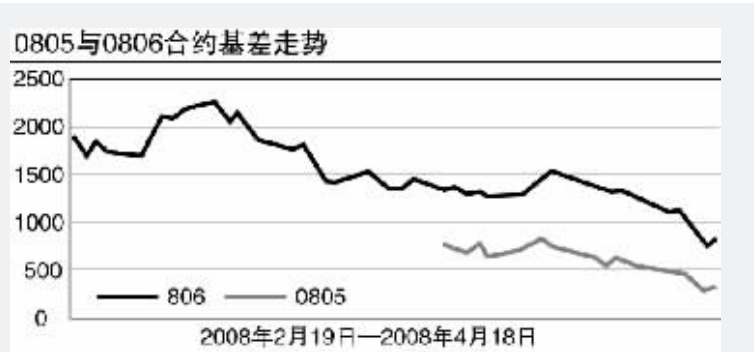
蒋瑛琨:Alpha基金的本质是,选取具有超额能力的现货组合,同时利用股指期货对冲现货组合的系统风险,从而留下了现货组合的非系统风险,而这种非系统风险表现为超越市场的选股收益。

小张老师:Alpha策略成功的关键因素是什么,其操作风险与成本主要包括哪些方面?

王维钢:Alpha策略成败的两个关键要素是:首先,现货组合的超额收益空间有多大。其次,交易成本的高低,尤其是股指期货的交易成本。两者相抵的结果才是Alpha策略可获得的利润空间。现货组合可以采

用基金组合或股票组合。具体来看,基金组合包括封闭式基金组合、开放式基金组合。封闭式基金在考虑业绩、折价、到期、分红影响的基础上选择,开放式基金主要在考虑业绩、资产规模等因素的基础上选择。股票组合可以在考虑不同风格的基础上、利用多因素模型等进行选股。

蒋瑛琨:期货交易成本比较复杂。由期货操作可能带来的成本或风险包括:第一,期货初始建仓的交易成本;第二,由于现货头寸变化导致的期货头寸调整;第三,由于实际期货头寸与理论期货头寸不匹配所带来的额外收益或损失;第四,预留保证金的过度导致资金效率下降,预留不足则直接导致Alpha策略失败;第五,由于近月期货合约到期平仓所带来的交易成本、价格跳跃成本等。除上述成本外,还包括各环节的冲击成本等。



数据统计

时间	2008-4-18		沪深300指数/50ETF		1288.89
	实际价格	理论价格	沪深300指数	50ETF价格	2372.5
名称	IF0805	IF0806	名称	IF0805	IF0806
实际价格	3615	4083	理论价格	3280	810.5
剩余时间(天)	26	63	与沪深300指数基差	342.5	810.5
成交量	40571	46030	与50ETF基差	320.9	788.9
持仓量	15127	43411	建议套利比例	有	有
成交均价	1297.4	1288.9	有无套利机会(与50ETF套利)	有	有
持仓均价	1297.4	1288.9	溢价水平	334.62	791.37

上证理财学校·上证股民学校 每周一B4,周三C7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) 在线提问:http://school.cnstock.com/

## 活动预告 上海证券报

# 股民学校 理财大讲堂

## 上海证券报股民学校

江海证券北京东三环南路营业部授课点

授课内容: 投资技术分析理论与指标介绍之二 时间:2008年4月26日13:30 地点:北京东三环南路58号富顿中心A座2层 讲师:苏文静 报名热线:010-58674977

国都证券西安大路证券营业部授课点

时间:2008年4月27日(周日)9:30--11:30 授课内容: 1.3000点市场投资解析 2.技术指标讲解与实践应用 地址:西安大路中银大厦A座25层 报名热线:0431-88408299

中信建投上海福山路营业部授课点

时间:4月26日9:30-11:30 授课内容:股票操作技巧 地址:上海福山路33号中信建投 热线电话:021-51327275 021-51327222

中信建投上海福山路营业部授课点

时间:5月10日9:30-11:30 授课内容:B股投资常识 地址:上海福山路33号中信建投 热线电话:021-51327275 021-51327222

## 小张老师信箱

# 如何理解“破发”与“破净”

游客48421:据上海证券报报道,继“破发”之后,“破净”现象“破净”一族。那么“破发”与“破净”在本质上有何异同,应该如何理解?

招商证券浦东大道营业部:“破发”是股价跌破发行价,而“破净”则是股价跌破净资产。对投资者而言,其中因果关系则要依具体公司的基本面和市场大势而定。从财务分析角度来看,净资产是资产负债表中的总资产减去全部债务后的余额。如果市盈率对投资者来讲是进取性指标,则市净率就是防御性指标,每股净资产就是股价的最重要防线。因此,“破发”显示市场低迷,买气不足,“破净”则进一步显示市场信心崩溃,做空动能较大。就目前我国股市来看,不论是“破发”还是“破净”,很大程度与市场的非理性下跌加剧了投资者的恐慌性杀跌而分不开的。因此对于这类个股,我们应该看其基本面是否发生明显转折,市场是否依然支撑其股价走出低谷,而不要过于盲目操作。

# “打新”能否成为投资避风港

游客42150:从目前市场表现来看,影响“打新”收益率的因素有哪些,“打新”是否还是一个相对较好的避险渠道?

招商证券浦东大道营业部:从目前市场来看,影响“打新”收益率的因素主要有新股发行规模、市场信心和表现、一级市场资金供给情况等。根据日前金铂股份的发行上市情况分析,近期“打新”的年化收益率仅在2%-3%之间,与近期货币基金中收益靠前的品种相当。由此可见,对于那些资金量较小的投资者来说,参与网上“打新”可以从一定程度上减少投资损失;而对于资金量较大的投资者,更要考虑因为“打新”而遭受的利息或货币基金收益的损失。

# 存款准备金率上调 如何影响经济和股市

游客41842:存款准备金率上调如何影响实体经济和股市运行,并且可能会对哪些行业产生较大影响?

长江证券天钥桥路营业部:存款准备金率的调整是货币政策中对货币的供给影响最大、最长远的一个宏观调控工具。存款准备金率的调整首先直接影响到各商业银行的信贷规模,也就影响了市场的货币投放量。如果存款准备金率上调,市场上的资金供应量就相对减少,甚至会出现企业提前还贷的压力。因此,从短期来看,部分企业的资金链可能会面临一定压力;而从中长期来看,则是平抑物价、促进产业升级的重要政策工具。从股市表现来看,短期内会为市场带来一定利空,但从中长期来看,则是稳定经济运行,促进股市良性发展的必不可少的政策调控。目前来看,存款准备金率上调可能会对房地产等资金需求占比相对较高的行业造成的冲击相对较大。

更多精彩内容请登录中国证券网·股民学校 (http://school.cnstock.com)