

投资者如何理解当前的市场

◎申银万国 桂浩明

进入8月以来,沪深股市的行情显得颇为低迷,股指在震荡中不断下移,成交日益萎缩,个股的可操作性也大大下降。这种状况与人们理想中的“奥运行情”相去甚远,也与强大的“维稳”氛围形成一定的反差。更让投资者担忧的是,在这段期间内,尽管市场上各种利好不断,但却仍然无从改变行情的弱势运行格局。那么,造成这种状况的原因究竟是什么,对此投资者又该如何理解?

“奥运行情”仍需变中辨

需要明确的是,当股市的走势与人们的预期出现不一致的时候,只能说是人们的预期错了,没有把握住行情运行的方向,而绝对不能说是市场错了。北京奥运会的举行,圆了中国人的一个百年梦想,当然是一件有着巨大影响的事件。但是,它与股市并

没有直接的关系,也没有理由要求因为开奥运会了,所以股市就一定要涨。从市场走势的规律来看,如果大家看好奥运会期间的股市行情,那么不用等奥运会召开,在这之前股市就会涨起来。在这个意义上,鉴于近一段时间来的市场表现,可以说现在市场没有出现“奥运行情”是必然的。实际上,奥运是奥运,股市是股市,没有必要非得把两者联系起来。股市的涨跌,最主要的是与经济形势相关联,而奥运会只是一个世界性的体育盛会。

不过,问题也就出在这里。因为人们也都看到,最近这段时间经济形势出现了向好的变化。在海外,大宗商品价格开始回落,美元走强、欧美股市等也有所走强,这种状况与7月中旬以前已是大不相同;在国内,通胀势头进一步得到了控制,国家也把年初推出的“两防”目标改为“一防一控”,明显提升了对于保持经济增长的关注

度。央行自7月份以来也没有再提高准备金率,最近还增加了商业银行的贷款额度。相关数据也显示,国内的经济增长仍然保持在一个较高的水平上,而且上半年财政盈余高达上万亿元,为提供财政手段推动经济发展提供了良好的基础。显然,这样的内外形势,对于股市是形成了一个较好的环境,有利于它走出低迷的格局。

震荡筑底依然路漫漫

那么,为什么股市没有对此作出应有的反应呢?原因可以从这几方面来找:

首先,虽然现在经济形势确实出现了向好的动向,但这是否算是“拐点”,业内还存在不同的看法,特别是在政策还是只有微调的情况下,企业利润能否保持平稳增长依然是一个很大的问题。就目前市场上的一致预期来看,对于明年上市公司的业绩普

遍并不乐观,而这就制约了股市行情的展开。

其次,在股市出现了大幅度的下跌以后,市场人气散淡,场内资金大量外流,无法聚集起足够的做多能量。现在,对反弹行情期望最强的是那些仓位很高的投资者,而场外资金仍然在等待着一个更好的入市时机。因为在它们看来,现在的市场最多也就是进入了低位区,还没有相应的催化剂来引发大的行情,因此不必要马上建仓。更况,那些重仓的投资者还对“奥运行情”有期待,试图利用这个机会高位派发,那么就更不会在此刻入市了。

最后,从市场规律来说,在一轮系统性的下跌之后,如果没有特别意外的因素刺激,那么市场会经历一个相当漫长的筑底过程,也就是会有较长时间在低位缩量运行,以此即以时间换空间,夯实基础,另外也是利用这个机会来对个股进行重新排队,遴选并培育新的强势品

种。此外,对利多麻木也是此类行情的一个特点,而要消除它最好的办法就是出台更多的利多,而这同样也是需要时间的。

显然,因为以上这三方面因素的存在,所以现在普遍的情况是投资者没有做多的激情,这样一来股市也就很难有比较好的表现。客观而言,股市能够有现在这样的行情,也可以说已经是体现了“维稳”的内涵了。原因也很简单,如果股市涨不动,那么难免就要跌,即便是在一个低位区域,有的时候跌幅也可能是会比较大的。

结合经济环境的变化,可以说股市现在的实际位置是不高的。但是在这里要构筑底部,恐怕需要一个不短的过程。而在完成这个过程之前,行情低迷的状况不可能改变。对此,投资者要有耐心。再说了,相比暴跌的走势,筑底毕竟不是太痛苦的事情,熬过这段时间也就好了。

海证期货◆专栏◆

财富管理 & 期货投资

期货不单是财富管理的平衡元素

金融市场的迅猛发展为财富管理提供了诸多便利。然而,与投资者增长速度成为鲜明对比的是,那些相关的投资理念与投资方法的普及尚与金融市场的发展程度依然存在一定的偏差,其中最为薄弱的环节就是众多投资者对金融衍生工具缺乏正确的认识。

国内很多人把期货交易看成是洪水猛兽,甚至误将其等同于赌博。实际上,衍生品投资的风险是完全可以由投资者来控制,如果配合以适当的投资手法与配置比例,衍生品市场完全能够起到规避其他金融工具风险的作用。

期货交易的风险性在于保证金交易的放大作用,但投资者可以通过控制开仓比例来控制风险。比如,如果保证金是10%,但其开仓规模是投入资金的10%,实际上,其风险就并不比股票等其他投资更高。期货投资的关键是要注意控制好投入的资金比例。作为金融投资品市场的一个重要品种,在国内目前还没有其他做空机制的金融产品的条件下,期货无疑将成为投资者一种规避系统性风险的工具。比方说,最近现货市场价格下跌,现货商就可以通过期货市场的做空来做保值,股票市场也可以通过期货市场来保值。再比如,金属行业的股票价格下跌,投资者可以相应地在期货市场做金属期货的空头,可以起到对股票保值的作用。

股市上有“机会是跌出来的”一说,而在期货市场上却有“不管是上涨还是下跌机会总是有的”之言。原因很简单,因为期货有做空机制。在股市、债市均出现大幅度回调的时期,我国的期货市场却取得更加飞速的发展,很多期货投资者赚得盆满钵满。无论我们身处大宗商品牛市还是大宗商品熊市之中,期货市场都为各类投资者提供了足够的投资机会。

期货投资具有杠杆效应,一方面,投资者可以用较小的成本来控制风险;另一方面,投资者要防止将自己的大部分资产敞口暴露在市场风险之下,通过财富的综合配置将用于期货投资的资产在所有财富中的比例控制在合理的范围之内。我们提倡在财富管理的体系中引入期货投资,并非为了鼓励投机,恰恰相反,引入期货投资,每一个投资者都可以在自己风险承受能力允许的范围内,将风险与收益的比值调整到合适的位置。

(执笔 倪成群)

Hicend 海证期货
以人为本 追求卓越
全国统一客服热线
400-880-8998

基金课堂

基金暂停申购所为何故

◎好买基金研究中心 曾令华

八月以来,多只债券型基金和货币型基金、以及个别股票型基金与QDII基金的暂停申购令投资者颇感意外;不少投资者也在追问,究竟是什么因素导致了这些基金纷纷暂停申购?事实上,基金的暂停申购只是基金公司出于保护持有人的利益而采取的一种管理策略。

原因之一:防止短期套利

短期套利资金持有基金的目的,在于利用基金净值和实际价值的不对称来获取收益,而并不在于长期持有获取回报。如在2006年和2007年,就有短期套利资金利用基金重仓股股改进行套利操作。因为开放式基金的申购和赎回是以净值为基础进行计算的,而基金净值是按照每天闭市后所持有各类证券资产的收盘价来计算的,目前用公允

价值法对此类停牌股票进行估值的情况还没出现。因此,在牛市中长期停牌的股票如用前收盘价计算,其真实的价格可能被严重低估;于是就有一些资金通过大量买入重仓该股票的基金实现套利。这种行为的本质是套取了原有投资者的一部分收益。当然,在向下调整的行情中,停牌股票如按前收盘价估值,基金的净值往往存在虚高,复牌后即面临补跌的风险,上述套利行为就不会出现。

另一种套利是对打新股基金进行套利,这种套利的主要对象是债券型基金和货币型基金。债券型基金的主要资产是国债、金融债等债券类资产,通过回购交易,债券型基金能够运用资金杠杆,获取更多的资金参与新股申购。虽然今年市场偏弱,许多股票屡屡跌破发行价,但是在上市当天即抛出股票,还是能获得一定的无风险收益的,这在弱市中尤为可贵。部分大资金在单独

打新股解冻后,再通过买债券型基金和货币型基金分享其打新收益,而对于这部分资金,基金基本上无法用于新股申购。因此,部分基金公司为保护持有人的利益,往往在特殊时期暂停申购。如工银瑞信旗下两只债券型基金的暂停申购在很大程度上正是为了防止这种资金对中国南车IPO的二次套利。

类似的套利还有对货币基金的长假套利,这就是为什么基金公司常常会在长假前一两天停止货币基金的大额申购,以防止大资金恶意套利的重要原因了。

原因之二:控制基金规模

最近,“华夏红利”的暂停申购格外引人注目,而这只基金的暂停申购可能是另外一种情形,即控制规模。基金规模太大不利于基金经理操作和管理,因此把基金规模控制在一定范围内,以便基金经理把

业绩做上去以保护持有人利益,同时也便于基金良性发展。在2007年8、9月份,有近40只基金发布公告称“基金规模增长过快,为适度控制基金规模,而暂停申购。”

华夏红利二季报显示,其管理规模达272.87亿元,是规模最大的基金之一。虽然今年市场低迷,但华夏红利良好的主动管理能力还是赢得了投资者的认可,今年以来华夏红利的管理份额从2007年年底的84.60亿份,到一季度末的111.43亿份,二季度末达116.85亿份,份额呈现增加的趋势。华夏红利是中盘平衡型风格,规模过大无疑会给操作带来影响。8月4日,华夏红利公告称,为保护基金份额持有人的利益,决定自2008年8月4日起暂停华夏红利申购、转换转入业务。”

此外,3只QDII基金于8月6日发布公告称,由于香港交易所宣布2008年8月6日休市一天,因此暂停申购一天。

理财教室

澳元投资 变化或已悄然发生

◎交通银行上海分行 叶耀庭

今年以来,澳元固定收益理财产品备受投资者青睐,并且成为众多投资者规避市场风险的主要投资品种。事实上,澳元的良好投资收益主要与以下几个方面因素相关:

首先,美联储自去年第三季度开始将美国联邦基金利率从5.25%一路下降至今年4月的2.0%后,美元固定收益产品的回报率对投资人已经没有了吸引力了;其次,目前澳元基准利率为7.25%,在主要发达国家货币中最高,银行设计的澳元固定收益率理财产品,能够为投资人提供较高的收益回报。以交通银行最近的“得利宝·新绿”澳元理财产品为例,预期年收益率为7.70%至7.85%之间;第三,澳元汇率今年走势稳健,兑美元和人民币双双攀升,

投资交流

看好自己的股票“篮子”

◎江海证券 李晓枫

在投资的时候,人们总是把资金放在不同的“篮子”以分散投资风险。但对于普通投资者来说,更重要的是要坚持正确的选股思路和选股方法并看好自己的股票“篮子”。

目前,沪深两市共有股票1800多只,没有谁能知道所有这些股票的基本情况;同样对于这些公司的成长性、盈利潜力等,没有谁能做到面面俱到。1800多只股票相当于一个团的编制。如果我们自己当团长,也不会确切知道每个士兵的名字和性格特点;相反,如果我们自己当班长,那么对于每一位士兵的性格特点自然会心中有数了。因而,选股也要选自己熟悉的股票,选股的

使得选择澳元作为外币固定收益理财产品既能规避汇率风险,还可以赚取汇差收益。

澳元高息与澳元汇率稳步攀升,具有相辅相成的关系。自去年第三季度美国爆发次贷危机之后,美联储与澳洲央行的货币政策背道而驰。在美联储采取一连串的降息动作的同时,澳洲央行却从去年8月至今年3月连续4次升息共计1%的幅度,使得澳元与美元之间的利差自去年第三季度初的1.25%扩大到目前的5.25%。澳元与美元的利差处于不断扩大的趋势时,澳元资产对于国际游资的吸引力大增。游资流向澳元资产,从而推动澳元兑美元汇率大幅度攀升。而游资的大量流入,加上原油、农产品等初级商品价格高歌猛进,推动澳大利亚通货膨胀压力升温,迫使澳洲央行只能采取紧缩的货币政策来对抗

通胀。

如果仅仅考虑外币理财的无风险投资收益,那么,目前澳元固定收益理财产品的年收益率依然最高;但是,如果投资人是希望用美元或人民币,特别是人民币,投资澳元固定收益理财产品,则需要十分注重未来汇率变化所可能产生的汇差风险。因为如果今年下半年澳元兑美元汇率出现持稳或回调,美元兑人民币继续小幅贬值,那么人民币投资澳元固定收益理财产品,利息收益有可能被汇差损失所侵蚀或完全覆盖,即投资澳元固定收益理财产品可能得不偿失。

未来影响澳元兑美元汇率走势的不确定因素主要有:其一,澳元基准利率已经处于1994年以来的最高水平,进一步升息的空间有限。而且,澳洲央行8月利率会议只能采取紧缩的货币政策来对抗

表明澳元利率前景看降;其二,美元降息周期已经见底,今年底或明年初有升息可能。最近美联储主席伯南克曾表态,美元疲弱导致进口物价攀升,推动了美国通胀压力升温。表明美元存在加息需要。一旦美元开始加息,澳元与美元利差将出现收窄过程,澳元兑美元汇率可能出现回调;其三,0.9667已是澳元兑美元25年来高点,技术面存在调整的要求,从月线中轨位置位于0.88附近来看,年内余下时间,澳元兑美元运行区间可能在0.88-0.93一带,这意味着澳元兑美元还有回调的风险。

由此,继续以美元或人民币进行澳元固定收益理财产品投资,必须注意介入时机,即当澳元兑美元汇率回调到0.90-0.88区域时,投资澳元固定收益理财产品的汇差风险才可能有效降低。

个股代码。像这种连代码都记不住的投资者怎么能谈到对股票各种波段中价格的分析和分析呢。知己知彼,百战不殆。这个道理绝大多数人都知道,但如何坚持并灵活运用却是另一回事

只选两只股票,可以坦然地对相关上市公司情况进行了如指掌,进而对所做股票在二级市场的股性、与大盘的相关性、与行业的联动性等一清二楚,甚至对所做股票顶部、底部区域的形态也能大概把握,因此总能比较从容地买进和卖出。虽然不能做到每个波段都抄底逃顶,虽然买进后也常常多少被套,但绝大多数是多输时间少赔钱,从而每次卖出都能增加几分收益,心态也会变得出奇的好。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

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
兴业证券上海天钥桥路营业部授课点
授课内容:投资者在证券市场所享受的权益
时间:8月24日15:30
地点:上海天钥桥路93号8楼
讲师:盛海
热线电话:021-64270288

■小张老师信箱

新股发行 为何会增加市场波动

游客21159:为什么说新股的发行会增加市场的波动?

招商证券浦东大道营业部:由于新股的发行会在短期内增加市场的股票供给而减少资金存量;当新股上市所冻结的资金解冻时,又会增加市场的资金供给,因而从这两个方向增加了市场的波动。另外,由于新股的发行还带有太多的不确定因素,新股上市后并未形成牢固的基础,也没有可依赖的技术判断,人们不知道它向上走还是向下走。这就如同中石油上市时,由于人们对它的理解偏差而增加了市场的波动。

游客21159:一般来说,买入的股票在什么情况下应该卖出?

申万长春东朝阳路营业部:当出现以下几种情形时,投资者应该考虑将手中的股票卖出:第一,当市场整体出现比较大的向下调整趋势时,仓位过重的投资者应该进行减仓,如在本轮从6000余点开始的下降趋势中,投资者就应将仓位控制在比较低的水平。第二,所持股票所在行业出现大的政策性或其他因素导致的行业景气度下降,或者一些周期性行业开始进入下降周期时,投资者应考虑将股票卖出。第三,所买股票公司基本面发生重大不利变动时,如公司出现重大事故、财务虚假报告、产品销量大幅下降等情况时,应该考虑将股票卖出。第四,所持股票短期出现大幅上涨,并到前期阻力位,技术指标出现超买信号时,应考虑股票获利回吐的压力而设置止盈位和操作计划。第五,所持股票下跌触到止损位时,应该做止损决策。

■投资三人谈

成本上升 压缩有色金属盈利空间

主持人:小张老师
嘉宾:安信证券研究所首席分析师 衡昆
大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师:如何看待有色金属的未来走势?
王维钢:随着全球经济的放缓以及中国宏观调控政策的持续,有色金属消费增长可望进一步回落。因此,供应变化成为决定价格走势的最重要力量。2007年以来的有色金属价格走势也反映了上游行业集中度的不同状况。

衡昆:我们的分析表明,金属锡、铜由于上游矿山集中度较高,短期内供应难以大幅增加,因此未来两年难以出现明显供应过剩。而铝、镍由于矿山生产较为分散,行业将出现供应过剩。

小张老师:能源等成本的上升,对有色金属行业的影响有多大?

衡昆:去年以来,由于燃料、环保投入、资源税和人工费用等支出的增加,有色金属行业生产成本的上升明显加速。预计随着生产成本持续上升以及基本金属商品价格回落,短期内行业的盈利能力仍将继续回落。

王维钢:2007年下半年以来国家并没有上调电价,因此2008年上半年工业电价水平仅比去年同期上升8%。考虑到电价涨幅明显小于煤炭价格涨幅,一旦实施煤电联动,则有有色金属冶炼行业(尤其是电解铝行业)将面临较大成本上升的压力。

小张老师:铜和铝两大行业的近期前景如何?

王维钢:主要有有色金属中,铜无疑具有最好的行业基本面。这表现在:全球铜矿的行业集中度较高,而且未来三年没有大型铜矿投产;目前全部铜库存处于历史低位;铜是中国最为缺乏的有色金属品种之一,原料的对外依存度高达82.5%(以消费量计算);中国铜消费主要用于电力行业,受宏观调控的影响较小;硫酸价格上涨,可望弥补加工费回落而给冶炼企业带来的负面影响。

衡昆:对国内铝行业,由于消费放缓和产能扩张较快,预计未来两年全球原铝市场将会持续供需过剩;这将抑制铝价上升的空间。因此成本的持续上升将会挤压铝企业的利润空间,铝行业盈利能力面临回落。