

# 股市赢利的三个出发点

作者名: 朱平 密码: \*\*\*\*\* 登录

国庆节后,股市大涨,让很多投资者预想不到,但在情理之中。记得两个月前,富达国际的著名基金经理安东尼·波顿在上海请国内一些基金经理吃饭,那时他专门投资中国股票的新发基金已建仓完毕。我们都看过安东尼写的书,他以前在富达国际管理的基金叫反向策略基金,这种策略的理念是认为市场热门的股票总是比较贵的,而逆潮流的股票一般会比较便宜,所以如果基本面发生变化,则会有更好的收益。席间有同行问了安东尼一个相关的问题:目前中国的股票有一个很怪的现象,一方面是比较贵的新兴行业股票,一方面传统行业的股票如工程机械,业绩很好,但股票却一路下跌,该怎么办。安东尼对国内股票应该还不是太熟悉,所

以他原则性的回答:只有当一只股票既有很好的成长性,估值又不贵的时候才是值得买入的。投资中国将来的出发点来自三个方面,一是全球经济增长乏力,但中国却会有一个较快的增长;二是中国经济增长的发动机正在发生变化;三是中国股市还不太成熟,所以机会挺多。大家对这个不疼不痒的答案并不满意,却也不知该如何问。

现在看来,中国今年股市的表现非常符合这三个方面的特点。首先,中国股市可以说正走在牛市的过程中,但投资者对中国股市的看法到现在也还没有完全正面,十月之前就更悲观了。记得那时与一个基金经理聊天,这个基金经理慨叹说,现在市场认同比较一致,都认为泛消费领

域和新兴行业是投资的方向,我非常认同,这是价值投资分析的结果,但问题是为什么传统行业许多优秀的公司,估值那么低,却还是跌,搞得想买都不敢买,这个市场真不知道还能不能用价值投资。上半年股市如此表现的主要原因,是投资者对中国的未来看得太短或者不太相信,所以这个牛市的特点之一就是犹犹豫豫。但如果中国经济在2020年能如愿达到80万亿,那意味着中国股市可以在现在的基础上再翻两番。其次,中国经济增长的发动机必定要发生变化,所以今年中小板指数涨幅超过20%,但上证综指或沪深300则没有这么幸运,至今仍未达到年初的点位,虽然估值的修复还可能继续,但要达到中小板的涨幅,难度会比较大。而如果

股市上涨主要来自中小板的,这意味着中小板的平均涨幅可能会达到20%,这是一个牛市的标准,那投资者可能会经历持续十年的大牛市了。最后,虽然近两年国内券商分析师对基本面的研究进步空前,但研究的提高却并没有同步增加市场的有效性,这表现在分析师把大量的精力花在下个月企业或宏观经济数据的微小变化上了,股价则是这些数据的放大器。所以许多投资者包括基金经理一年下来算算账,发现还不如拿着年初的股票,无论是新兴行业还是传统行业,只要当初对基本面的判断没错,现在的表现大都会更优,而最后悔的莫过于底部割肉或换仓追涨了,反向策略与基本面相结合,则很可能会获得更好的收益。

## 时报博萃

### 通胀这头狼来了吗?

最近和朋友闲聊,谈到了最近商品的价格,嗟叹工资与CPI跑起来,就好像是已花甲之年的老人与年轻力壮的博尔特赛跑。中等阶层的人们口袋里的钱本已不多,现在拿出去消费购买力更是打了很大的折扣,让人哑巴吃黄连有苦说不出。

极具通胀标杆性意义的农产品已掀起了一轮轮的涨价风潮,更传导到了股市和期市,把这两个市场都弄得“涨”声雷动。在通货膨胀的初期,股市总是受到刺激而走强,近期的股市走势也证明了这一点。但是,我们不能只把眼睛看向股市,股市上涨固然是一件好事,但如果通货膨胀向纵深发展就会产生实质性的危害。对付这头狼,我们不可被它的糖衣炮弹所轰炸放松警惕,在通货膨胀这头恶狼发起全面进攻之前总是示之以弱,从而引诱进入陷阱。

为防范通胀的全面恶化,央行采取了加息的措施。不过目前看来,央行的加息并没有有效缓解市场的通胀预期,不该如此疯狂的商品价格还是在使劲往上爬坡。资本总是到处在追逐着利润,无处可去的资金在寻找着出路,在市场上蹿下跳。

笔者认为,现在的经济还是相对健康的,通货膨胀并没有发展到无法控制的地步。正是基于这一点,中央方面虽有强大的力量能把这股狂热冷却,仍是在等待时机出手。为控制通货膨胀,政府必须在经济的高速发展和经济的健康成长中做一个选择,如何实施就在于政府的决心和意愿了。但有一个原则必须遵守的是,通货膨胀这头狼应该在其成为恶狼之前就被消灭掉。(上善若水)

# 在货币泡沫行情中形醉神不醉

作者名: 胡飞雪 密码: \*\*\*\*\* 登录

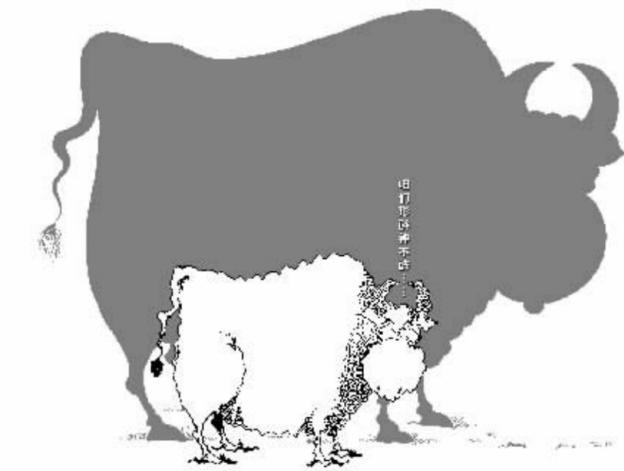
10月的沪深两市,风格轮动,涨势凌厉,完全是大牛市特征,这既是6、7月份反弹的继续,又是对如下国内外货币政策出现的新情况的超调反应。

首先是美元。近三个月来,之所以国际市场上汇价、股价、金价明显上涨,主要是基于预期美国会实施金融危机后的第二轮超量化宽松货币政策。美财长盖特纳、美联储主席伯南克多次在公开场合表示,将会随时推出。盖、伯的表示是廉价无用的?还是可信的承诺?市场似乎已经给出了答案,市场用手投票,相信盖、伯会、且也有必要、有动力推出量化宽松货币政策。对此笔者只能说,盖、伯是深谙市场运行规律的,是深切理解投资人心理的,他们只是说了一说,还没有做,市场就已经向其希望的方向走去了,近在眼前的危机阴影已消失于无形了,再一次验证证明了“信心预期比黄金更重要”这句话的正确性。

其次是人民币。美国说将会随时推出量化宽松货币政策,就是说将要开动印钞机印钞,发动直升机撒钱,就是说要推高商品、资产的名义价格,这其中就包括人民币这一资产。按照市俗之论,现在人民币正处于升值通道之中,其实这说对了硬币的一面,在硬币的另一面,则是人民币贬值,你看看迭创新高了的CPI就知道了,虽然有10月20日的突然加息,但不能改变人民币名义利率是负的这一事

实。人民币对内贬值,就意味着以人民币标价的金融资产A股的名义价格的上行。再换句话说,近几个月以来A股的上涨,也是在对冲人民币对内贬值的风险……当然还可以说,是在对冲美元贬值的风险。在存在美元贬值预期的情况下,国际热钱游资涌向相对安全的资产品种身上,跨境流动性注入价值洼地。

根据以上的分析,我们可以得出这样一个结论:目前沪深两市的行情基本上还是一个货币现象,其它因素如什么周期、什么七大战略新兴产业充其量只能是一个配角。说到这里,就需要我们对当前的世界经济和中国经济的增长模式和发展特性做一些简要的分析了。一般来说,可以把经济增长及其发展特性划分为两种情况,一是实质性增长发展,它以科技创新为引导,以制度规则做保障,以价值发现和创造为目标;二是名义性增长膨胀,它是货币信用扩张为推动力,开动印钞机,向实体经济猛力灌水、吹气、加热。而在真实世界,往往是上述两种经济增长发展的混合物,若是有区别,也主要仅仅是数量上的和阶段性的区别,即名义和实质多少的区别,虚与实多少的区别。就中国宏观经济目前的情况看,实质性的成分当然不少,但名义性的成份也不可轻视。目前中国的M2/GDP在世界主要经济体中是最高的之一,甚至比美国、日本都要高。伟大的古典政治经济学



官兵/制图

大师大卫·李嘉图200多年前说的话在今天依然有用:货币供给的增加永远不会带来普遍利益,它只能造成不同社会成员之间财富分配的变化。是的,资本市场正是一个很有效的重新分配社会财富的机器,风险无限,也会无限。

中国传统武林中有醉拳之一支,其真谛奥秘是在操练搏斗时外形似醉酒一般,意在迷惑对手,令对手看不清自己下一步如何出手,而自己则有章有法心里有数。愚以为,目前的沪深两市行情主要是由货币泡沫以及市场预期推升起来的,投资者应以价值投资理念为心体,以

趋势投资为外用,并在波段操作的时候,抬头望一望美元-人民币的互动运行关系,据此来预估行情能走多远。最后要说的是,11月份,将是美联储主席伯南克所说的推出新一轮量化宽松货币政策的时间点,市场投资者应给予足够的关注,看美国人如何出手,尤其应考虑到,美国不推出量宽,该怎么办。

古人云,为兵之事,在于顺乎敌之意而动,能因敌之变而变者,谓之神。炒股,也是这个道理,既然央行大放流动性,投资者就应该顺势而为,不妨在货币泡沫行情中打一打醉拳。

## 看不懂的深圳企业高管房贷

深圳将向多名企业高管发放购房补贴或贴息。消息一出在网上引发热议,多数网友认为拥有大量财富的阶层不应该享受政府住房补贴,也有网友质疑深圳市的住房补贴制度。

笔者认为,如此做法既不符合行政应该追求的社会目标,也有违社会公共资金使用原则。

首先以行政追求目标看,众所周知,行政管理与市场商家追求目标最大的不同就在于,商家是以追求自身商业经济最大化为目标,而行政管理,或者说政府则应以社会公共与公众利益最大化为目标。以深圳上述的发放房贷行为来说,显而易见,将发放的对象锁定为就不缺钱的高收入企业高管群体身上而不是放在中低收入群体身上,效果除了能够为相关高收入群体减少一定程度的购房支出外,却不见社会公共与公众福利水平的丝毫提高。

其次以公共资金使用要求看,同样不能否认的是,由公共财政资金的社会性质所决定,应该说衡量公共资金的使用合理性与其正当性与否的标尺,显然关键就在于与相关公共资金的使用能否提高社会公共与公众福利水平。但以此标准衡量,令人实在看不懂并倍感迷惑的是,深圳市上述动用公共资金向企业高管发放购房补贴的行为,除了能使相关高收入群体的腰包更鼓之外,又有能使社会公共与公众福利水平得到什么提高?

所以笔者认为,不论以行政所追求目标还是以公共资金管理原则看,深圳这次向高收入企业高管发放购房补贴的做法,都是一个有违行政追求与公共原则的败招。

(周义兴)(叶 莹 整理)

## 走势总是出乎人们的意料

张书怀

近一个月,国庆长假后A股的狂飙走势令不少分析师大跌眼镜。

国庆节前对今年第四季度A股走势的分析多认为是箱体震荡,下跌没有多少空间,上涨幅度也不会大。还有说先抑后扬的,也有说整体向上的。当时摆出的理由很充分:今年的经济运行是前高后低,第四季度可能会出一个最低点;通胀还会继续下去,CPI会在第四季度出一个最高点;由于楼市的价升量增,打压政策不会松动;第四季度是中小板、创业板解禁高潮期……

可节后的A股就是战旗高举,连蹦带跳,几天就走完了人们对第四季度预期的点位。这时市场的解释是:国庆期间周围市场连续走高;美国第二次启动量化宽松政策,给有色金属、石油、煤炭等国际大宗商品提供了报复性上涨的机会;人民币不断升值使热钱不断流入中国;长期的负利率使银行储蓄搬家;对楼市打压的挤出效应让炒楼资金流向股市……说得也十分在理。

这使我感到股市走势这个东西,人不能很好地预测它,但人可以很好地解释它。对付这种言左而往右,言跌而向上的走势,我想起了鲁迅先生的一句话:“为了防后,我就得‘横站’。”用到股市里来,就是既要看涨又要防它跌,瞻前顾后,多种准备。

多年的市场拼杀使我有这样的体会,在对政策、资金有一定的估量之后,对股市走势的预测与其说是一种预测,不如说是对各种可能性的分析和准备。但是不要忘了,股市往往选择最小的可能性走,或者选择谁也想不出的走走。股市的走势选择的是少数人的思维,而不是大众的思维。今年7月的上升,8、9月的标准横盘和国庆节后的飙升都是出乎市场意料的,接下来的走势是不是又出乎人们意料呢,让我们拭目以待。但有了各种准备,我们心里就有了底。

# 魅力大峡谷 神秘湘西情

听朋友说湖南家乡新开发了一个景点,名叫张家界大峡谷,在黄龙洞往东方向约10公里的慈利县三官寺境内。闲暇时间,我有缘走进了张家界大峡谷,发现这个景点还真有魅力。大峡谷内奇险的一线天,壮观的瀑布群,无数条耀眼的彩虹和奔腾不息的涓涓溪流,令我目不暇接,流连忘返。这天晚上,我干脆在大峡谷周围的一户乡里人家住下,找老乡聊起了大峡谷的前世和今生。老乡很热情,用浓重的家乡口音,叙说着张家界大峡谷鲜为人知又撼人心弦的历史片断……

三年前,一位广州老板只为母亲一句话,来到张家界大峡谷。张家界大峡谷投资老板是广州的,早年是当兵出身,姓陈(口述人不知道具体名字),在广州从事房地产摸爬滚打多年,积累了一些资金。要说,他这辈子包括他的后代都不愁吃穿。3年前的一天,陈先生慕名来到张家界旅游,一呆就是半个月,除了饱览奇山异水外,作为商人的他也想找点当然合适的项目。回去后他把在张家界的见闻说给家里人听,他认

为,张家界通过旅游开发,不仅带动了当地经济的繁荣,同时为当地百姓提供了大量就业机会,部分老百姓的日子过得富裕起来。但是,张家界应该由观光旅游尽快向休闲度假旅游转型,才能真正成为高档消费游客的旅游目的地,才能让更多的老百姓日子过得红火。陈先生的妈妈听了儿子的一些观点后,告诉儿子一个道理:做人要懂得回报!”孝顺出了名的陈先生听了妈妈的话很受启发,商人的脑子也想了很多,当即又返回张家界,那次他呆了两个月,最终选定张家界大峡谷……

两年前,陈先生考察大峡谷,老婆要踩着他的肩膀跋涉。张家界大峡谷谷底到山顶的垂直距离400多米,确认的游线距离700多米。没开发时全部是悬崖绝壁,要想下到谷底必须从山顶吊根绳子从岩石缝慢慢爬。陈先生看准项目后要老婆过来帮着参谋一下,他老婆是广州一所学院的教师,来到张家界后深深被绝美的自然风光所陶醉,两年前毅然辞去令人羡慕的公职,离开正在读高中的儿子,协助丈

夫在张家界投资兴业。陈先生老婆过来后,两口子为了摸清大峡谷的底细,成天穿草鞋,钻树林,爬岩壁,风里来,雨里去,从不间断。上山前他老婆穿一件很漂亮衣服,一天下来衣服往往只有肩膀部分是完整的了,陈先生则连肩膀部分也不完整。因为大峡谷沿途有很多地方地势危险,为了确认游道的最佳走向,他俩不放过景区的每一个角落,而且为了安全,很多地方都是陈先生要他老婆踩着自己的肩膀跋涉……张家界大峡谷到试营业前,陈先生两口子被挂坏的衣服总计有50多件,至今陈先生老婆的手上还有一点道道被划伤的痕迹。

一年前,景区有个老头坚决不准停车场动工,只因为一顿饭。张家界大峡谷景区去年要修建停车场,土地征用手续和施工手续全部办好了,到动工那天,附近一个老人家大清早就守在工地,坚决不让动工,谁做工作都听不进去,点名说要见陈先生后再说……陈先生闻讯有些纳闷,这个老人家土地补偿款也领了,还在有关手续上面签字还

按了手印,前一天还有说有笑的他今天怎么说就变呢?这天中午,陈先生只身来到老人家里去做工作,老人家出奇地高兴,把自己家的土鸡杀了一只,还想着办法要家里人做了很多土家菜。老人家对陈先生说:你到我家里来,看得起我,我很高兴!”坚决要陈先生喝他自己酿制的糯米酒,还为动工的事给陈先生赔了不是。饭后,老人家背上工具,叫上周围邻居,到停车场挖了第一铲土,并表示第一天他不收工钱,把陈先生弄得更加莫名其妙。事后得知,这位老人家发现陈先生头天晚上曾到附近一个村民家吃饭,老人家觉得陈先生没去他家吃饭是看不起老人家,心里憋着气。面对老人家的纯朴憨厚,陈先生彻底感动了,吃下了建好张家界大峡谷的定心丸。

神秘的张家界大峡谷,在一代代“咬定青山不放松”的精神感召下,从幕后逐渐走向前台。大峡谷的这些秘闻轶事,无疑让这处张家界的新景观增添了许多雄浑而绚丽的色彩。(汤亚平)