

新股发行提示

Table with columns: 证券代码, 证券简称, 发行总量, 网下发行量, 网上发行量, 申购价格, 申购上限, 申购资金, 申购日期, 中签结果日期, 发行市盈率

数据来源:本报数据部

分析师随笔 | Analyst Essay |

投资的四个维度

陈嘉禾

以不教民战，是谓弃之”。两千多年前，孔子在《论语》里这样教导君主们。市场如战场，那么在市场上，到底怎样“教民”、怎样形成自己的投资理念和方法呢？笔者以为，培养一套完备的投资理念和方法，有四个维度至关重要。

第一个维度是对行业对公司的了解，也就是通常所说的价值投资。关于这个维度的论述，市场上可谓是汗牛充栋，这里不想再多叙述。只想指出的是，对行业公司的了解，绝不是简单局限于了解公司的基本情况和几张财报，而是建立在对整个行业历史、国内国际状况透彻了解的基础上，建立在对一家公司生产步骤极其熟悉之上的。

这种研究一般需要花费大量的时间，甚至不能以星期来计算。而一旦决策，持有期通常长达数年，否则就脱离了价值投资的范畴。举两个例子，国际价值投资者的年换手率一般绝对不会超过100%，很多甚至不超过30%；巴菲特很少投资科技、医药股，理由是自己不懂。对照这两条，大概可以看出一些价值投资者的外在体现了吧。

第二个维度是多种资产。内地投资者对投资的概念一般局限于股票，而对债券、期货、外汇等极少涉猎，对出现的一些较新的产品或者投资手段，如分级基金、股指期货期现套利等，更不甚关心。但这些资产通常能提供更多的投资渠道，一方面可以分散整个资产组合的风险，另一方面也可以在股票熊市的时候提供一些不错的投资机会。打个比方，2008年一些中长期债券创下了20%的涨幅，而2010年一些分级基金的套利机会、股指期货期现套利的年化收益率也达到或者超过了20%。20%是什么概念呢？万科A从上市至今的CAGR（复合年均增长率），也不过21%。

第三个维度是哲学和历史。也许这两个学科让人感觉是在很阳春白雪，但哲学能提供不同于市场的思维——只有这样才能让投资者超出市场，而不是沉溺其中。同时，历史能够让投资者看到比早间新闻更多时间维度的资料。学习历史和哲学吧，干什么都比进商学院好，历史出身的罗杰斯这样教导他的学生们。而哲学出身的索罗斯一直对导师卡尔·波普尔的教诲念念不忘。如果这两个例子还能称得上是巧合的话，那么猜猜被称为“首相摇篮”的英国牛津大学PPE专业主要传授哪三门课程？哲学（Philosophy）、政治（Politics）和经济（Economics）——看看，还是哲学打头阵。

最后一个维度，是量化分析和量化投资。这个维度有些偏门，笔者以为属于可选可不选的一项。但如果选了、并且做扎实了，可以说是如虎添翼的一个维度。这个维度主要包含两个层面，对市场的定量分析和量化投资策略的开发。不过，考虑到其对信息平台 and 编程能力的要求，并不适合所有的投资者。

介绍完四个维度，最后说句泄气的话，想把这四个维度覆盖过来，绝不是一两年的事，甚至十年八年，也不见得能全部做到。不过，天下事从来没有轻轻松松可以完成的，何况投资呢？套用肯尼迪总统就职时说的：“这项事业，也许我们难以完成。但是至少，让我们开始吧！”（作者系信达证券分析师）

春节后可建仓 4月份需谨慎

——年报期间行情运行态势和热点分析

张刚

沪深证券交易所已经公布了上市公司2010年年报的披露预约时间表，我们不妨根据上市公司业绩状况及披露节奏，预判一下1月份至4月份A股市场运行和热点轮换的特点。

1月预约披露年报的上市公司数量少，影响不大。1月份披露年报的上市公司仅有58家。目前仅有S*ST圣方披露了年报。其中，54家公司集中在20日至31日披露年报。以2010年前三季度的业绩看，58家上市公司中亏损的有10家，负面影响较小。另外，1月份

仍会有上市公司发布业绩预告和业绩快报，将对相关个股产生影响。

2月份预约披露年报的上市公司中，亏损公司比例低。2月份预约披露年报的上市公司有161家，占到预约的上市公司总数的47.71%。仅3月28日至31日的最后一个交易周就有345家公司披露年报，占3月份预约公司数量的三成多。也就是说，从3月底起年报披露将进入高度密集期。以2010年前三季度的业绩看，3月份披露年报的上市公司中亏损的有67家，所占比例为6.80%，低于前2个月的水平，负面影响小。

3月预约披露年报的986家公司中，年报业绩预增的有132家、略有

增长的15家、预计亏损的有47家、预计业绩大幅下滑的有123家。总市值在500亿元以上的有53家、1000亿元以上的有18家、2000亿元以上的有8家。从行业上看，属于机械设备、化工、医药生物、房地产、电子元器件、交通运输、信息服务的公司家数最多。我们认为，绩优公司会对交运设备、食品饮料、医药生物产生影响，而大盘公司对银行、石油石化、保险、煤炭的引导作用较大。由于这些大公司均主要在3月下旬披露年报，且其中半数具备高比例分配能力，多数业绩理想，银行、保险、券商、煤炭、石化双雄等会对股指形成较大的影响。因此在此期间，股指有

望表现较强。4月份披露年报的绩差公司数量较多，对股指有不利影响。4月份预约披露年报的上市公司有862家，占到预约上市公司总数的41.71%。仅4月25日至30日就有300家公司披露年报，占4月份预约公司数量的34.81%。也就是说，4月底最后一个交易周的年报披露密度相当大。以2010年前三季度的业绩看，4月份披露年报的上市公司中前三季度亏损的有134家，所占比例为15.55%，远高于前三个月的比例，将对市场产生较大负面影响。因此我们预测4月股指将出现下跌走势。（作者系西南证券分析师）

银行、地产、石油石化

股指上攻需“三驾马车”齐发力

徐广福

A股市场在元旦之后的走势相当纠结，上证指数在年线下缩量整理了7个交易日。虽然节后资金面的状况有明显改善，但是股指却没有走出不少投资者期望的上涨行情。尽管传统的蓝筹板块比较活跃，但中小板和创业板，包括七大新兴产业个股近期回调都非常深，整体看投资者获利难度不小。春节只有三周就将到来，那么在节前这段时间是否还存在有操作意义的行情呢？

要看清楚大盘的运行趋势，目前仍需要看银行、地产、石油这三驾马车的走向。对于房地产板块，由于在未来三五年之内的经济支柱地位无法动摇，该板块的业绩确定性是最明显的。虽然去年4月中旬管理层出台“史上最严厉的”调控措施，但是我们仍看到近期楼市量价齐升。而且地产板块在经过长达一年半的调整之后，短期重新赢得了投资者的关注。而根据历史，投资者偏好开始快速集中，一般会产生产两个结果：一是快速大幅拉升，二是高位震荡之后大幅回落。从这两日的市场走势来看，房地产板块虽有个股表现优异，但是整体疲态似有显现。因此投资者如若参与，一定要意识到其中可能的较大风险。

石油石化虽然在周三对股指几无贡献，但如果后市股指要强行突破上方空头的的重要阵地，则仍需要石化双雄真正的雄起。国际油价近期维持在90美元桶上下，对于石化双雄来说相对有利。并且这两个公司的估值目前相对合理，从概率上看，它们中线的机会要远远大于风险。

对于以银行为代表的金融类板块

的后市走势，目前市场存在较大的分歧。一方面该板块整体估值相对较低，甚至一直处在历史价值的下限附近，在机构投资者“去高就低”的投资偏好下颇具吸引力。但是该板块也存在一些令投资者堵心的事，比如不断传出的再融资消息、比如地方融资平台的质量问题、比如业绩增速可能下降的问题等等。但是正如石化双雄一样，银行类个股依然是冲破空方重要堡垒时的主力部队。

虽然银行保险、石油石化存在着横刀立马扭转大势的可能性，但我们认为，股指在春节之前这段时间出现系统性大幅上涨的概率并不大。首先，宏观数据可能并不是太好，这使得货币紧缩的预期在第一季度始终会笼罩在资本市场上空。其次，在其他中小市值股票可能出现较大幅度回调的风险时，场外资金参与大市值个股炒作的概率从历



史上看并不大。再次，从技术上分析，上证综指2900点上方压力重重，而短线量能的萎缩则是投资者观望心态的真实写照。

我们认为，股指在短期内仍可处在一个箱体震荡的格局，激进投资者可以采取逢低买入拉高出局的操作策略。关注的范围可以划

分为两类：一是参与传统的蓝筹概念股，如银行、钢铁、石油石化等的估值修复行情；二是把握近期下跌幅度超过30%的个股超跌反弹机会。此外，对于稳健的投资者而言，站在场外也不失为一种明智的战略选择。（作者系湘财证券分析师）

做空动能明显减弱

昨日A股市场继续缩量小幅反弹，上证指数日K线收出带长下影的小阳线，收盘站上5日均线，但仍在年线下方运行。深成指相对弱势，日K线收出带长下影的小阴线，收盘未能收复5日均线。

从成交看，昨日两市合计成交1560亿元，比前日缩减1成多，为今年以来的最低点。从资金流向看，据广州万隆统计，昨日两市资金净流出约20亿元，资金继续在中小板、医药等估值高

的板块流出，而银行、房地产板块资金相对较稳。

根据广州万隆对各行主体昨日的资金流动监测数据显示，中小散户共流出资金7.03亿元，显示经过前期杀跌后，散户做空的动能基本释放完成；机构、超级机构昨日共录得资金净流出11.67亿元，其中基金、社保、QFII、保险四大主力资金净流出分别为-2.6亿、-1.23亿、-1.1亿和-2.2亿元。数据显示，自前日开始主力资金流出量开始明显

美元或反转 人民币升值步伐将放缓

——2011年外汇市场展望

蔡晓婧

美元作为世界上交易量最大的货币，其汇率一直是主导外汇市场的核心变量。预测外汇市场未来的走势，主要还是要判断美元汇率未来变动的方向。

2011年三大因素将对美元的长期走势起到主导作用。一是美国经常账户再平衡需要美元贬值加以配合。2008年的金融危机让全球经济进入了一个“经常账户再平衡”的过程。然而，美国政府大规模的财政刺激政策导致该国整体净储蓄规模大幅下滑，其通过提升净储蓄来实现经济的再平衡受到了限制。这意味着美国更倾向于通过美元汇率的贬值来纠正部分经常账户

的失衡。

二是美国相对投资回报率较低将拖累美元汇率走势。目前美国经济还存在很多结构性的问题，如财政赤字、去杠杆化、资产负债表的修复等等，除非美国经济出现了新的爆发性的增长点，未来几年美国投资回报率系统性地高于世界平均水平的可能性不大。IMF与OECD对于美国未来GDP增长率的预测也相对谨慎，均认为2011年美国GDP增长率不会高于世界GDP平均增长率。鉴于此，美元汇率走势或将趋弱。

三是美元供应量宽松也将令其汇率走势疲弱。目前美国经济复苏陷入停滞，失业率居高不下，CPI同比出现负增长，经济存在陷入通缩的风险。2010年11月，美联储

宣布启动其第二轮量化宽松政策，并继续将联邦基金利率维持在历史低位。除非美国经济基本面出现快速且十分明显的好转，否则预计未来一段时间内，美元的供应量出现趋势性紧缩的可能性不大。受此影响，未来一段时间内，美元走势仍较为疲弱。

虽然长期来看，无论是从经常账户再平衡、美国相对投资回报率，还是美元供应量的角度，美元汇率都将经历趋势性的贬值。但是在短期内，由于美元汇率走势还受到投资者行为及情绪的影响，其阶段性走强的机会依然存在。综合对美元汇率长期走势的判断，以及短期影响其因素的分析，预计2011年上半年美元汇率整体走势仍将较为疲弱，但由于可能会受到获利了结以及欧洲债务危机引发

的避险情绪的影响，美元汇率或存在短期反弹的机会。

2011年下半年，如下列条件成熟，美元汇率走势或将出现反转。一是美国失业率出现了明显改善，经济步入可持续性增长阶段。二是美国政府实质性退出目前的财政刺激政策，并通过对其财政的修复来恢复其经常账户的平衡。三是美联储系统性退出金融刺激计划，并对其货币政策进行紧缩。

而对于人民币兑美元汇率而言，虽然中国相对强劲的经济增长令人民币具有长期的升值趋势，但由于升值的空间有限，预计2011年人民币升值的速度会有所放缓，对美元的升值幅度估计在3%-5%左右。（作者系中国工商银行投行研究中心外汇分析师）

名博论道 | Blog |

当前颇似张麻子打鹅城

综观近期市场特征，明显有做多机构在奋力护盘。他们与市场空头搏杀的手法，颇似《让子弹飞》中的土匪张麻子攻打黄四郎鹅城的战略战术。

一是启动银行板块护盘，先给市场一点信心与好处。这仿佛就是张麻子给黄四郎下马威、给鹅城百姓撒银子一样。二是启动地产股反复冲击2900点上方的关口。这就像是黄四郎坚固的城堡，没有鹅城百姓的群众参与是难以攻下的。三是继续发动低市盈率板块轮番冲击2900点鹅城关口。

应该说经过两个多月的折腾，沪市大盘成交量已萎缩到很低水平，空头黄四郎的力量也消耗得差不多了。那么，张麻子为首的多少时候发起总攻呢？要看以下三个方面：一是要等消息面的利多消息配合；二是树立一个龙头，然后带动一个板块整体启动；三是要有效攻克2900点关口，广大投资者才会踊跃跟进。

当然，现在广大投资者也要谨防张麻子们是与黄四郎一样的真土匪，只是诱骗投资者贸然跟进，以达到他们从地产地板上出逃的目的。再就是也要提防张麻子为首的多头力量不足，抵抗不住黄四郎空头的反击。（刘光桓 和讯博客）

银行地产不能缩量

算起来，这已经是权重股近四年来第三次“拯救大盘”了，那么，二股的一招鲜能否吃遍天（这个一招鲜指的是盘中突然脉冲将指数带动到强制繁荣状态）？笔者认为需要关注这部分个股的资金持续介入情况。其他股可以缩量，但目前而言银行地产不能缩量。只要资金对它们年报有所期待，行情就有得做。

总体来说，近期的主基调依然是优质权重股的强势行情，尤其是已经走出漂亮底部、盘子中等的二线金融地产股。而小盘股的连跌回落也未必是坏事，对优质个股而言，这样下跌只会跌出机会。（图锐 证券时报网博客）

银行股可能发动突袭

最近的市场，确实有些看点值得大家多加思考。比如银行板块，最近一段时间虽然饱受非议，但是整体形态来说，银行股要远强于大盘。大盘一状况就应该引起关注，虽然就大盘来说，2850点附近还是压力重重，但是短期的银行股极可能发动一次突袭。

当然，就市场本身来说，我们并没有看到完全的转机，沪指昨日收盘位置也继续受制于年线位置。因此，如果大盘有幸再做一次“引体向上”，在反抽到2850点区域时，首要任务仍应是借机减持。（余岳桐 东方财富网博客）

本版作者声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。