

主编:李骥 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqsbs.com | 电话:0755-83509452

2011年3月5日 星期六

■有话大家说 | Random Talk |

银行股上涨谁紧张？

有一位知名网友提出了一个问题：银行股上涨，谁紧张呢？他列举的几个数字很有说服力：中国大陆A股上市公司创造的利润40%以上来自银行，而银行股票流通总市值只占全部A股流通市值的20%，但是，截至去年底全部公募基金公布的季报统计，银行股在基金投资组合中的比例不到其净值的10%”。这说明什么呢？说明绝大多数机构对于银行股是不感冒的。

如果查一下具体数据，我们会发现，去年底的时候，各大基金持仓股票1.75万亿元，但其持仓的金融保险类股却只有2255亿元，占股票投资总市值的比重是12.8%。而同期，金融保险类股票占全部股票（流通市值加权）比重是22.2%。或者说，如果基金们对银行股“标配”的话，理应有金融保险股3880亿元，或者说，他们需要加仓1600亿元。

试想一下，如果有1600亿资金投入银行保险股，这些股票会有怎样的表现呢？

这并不是一个神话，而是一个事实。在2006年后的较长时间里，公募基金对于银行股是“超配”的。而今，随着他们的纷纷抛售减仓，银行股成为股市中最后的价值洼地，不仅仅平均市盈率接近10倍、平均市净率接近2倍，甚至于远低于在港上市的同类H股。

这是股市的现实，但未必就合理。中国基金经理们的水平，让人没有办法恭维。他们中的绝大多数人走出校园就来到了券商或基金公司，磨砺了三两年，就通过各种渠道当上了基金经理，而在此之前，他们自己从未操作过数百万或数千万的资金，却一下子就管理了几十亿的基金，还要天天去参加排名，压力大，学习的机会少，投资的水平就没有办法得到提高。不仅是国内这样，国外的基金也如此，很少有基金能跑赢大盘指数，以至于指数基金盛行，基金经理们就一点儿压力也没有了。

这样一群人，大幅度低配银行保险股，你能说是肯定正确的吗？更进一步，如果考虑到指数基金对银行股的标配，我们可以肯定地说，其他股票型公募基金持有的银行股平均不到10%，将来如果银行股持续走好一段时间，基金经理们集体倒戈要加仓，银行股将被他们打上天。

所以，银行股上涨，谁紧张呢？散户不紧张，他们持有太多的银行股，紧张的是基金经理们啊。

这样说，也并不夸张。去年第三季度，公募基金低配最多的是金融保险，低于标准配置12个百分点。其次就是采掘业，按照标准，应该配置8.6%，但基金实际配置只有4%，低于标配4个多百分点。结果，众所周知，去年第四季度很多煤炭股股价翻番。

今年以来，指数虽然没怎么动，但银行股已经盘出了一个较大的底部，而且，这个平台底部的时间长达三个半月了。银行股有强烈的上涨冲动，但奈何再融资的压力犹存，市场投鼠忌器，始终没有大规模投入到银行股上。相反，从基金到私募，大家都在找小盘股炒，都在找题材和概念，都在找未来成长性，恰恰忘记了市场最被低估的股票：银行。

试想一下，银行的坏账如果真的爆发出来，银行股的价格会跌多少呢？而假如真的出现这种情况，其他任何一种股票会幸免于难而不被拖累吗？这就是银行股目前低估值不合理的地方。

当然，有人会说，存在总是合理的。其实，这句话的意思是，存在的事物，总能找到合理的解释。如今的银行股低估值，有合理解释。而将来如果银行股上涨，也会有合理解释的。如果有这种想法，那不妨继续等待，等它们涨起来了，再跟基金经理一起追涨吧。

那时候，紧张的是你，不是基金经理。因为你要担心能不能赚钱，而基金经理不管，只需要闭着眼睛买，哪怕涨停也敢追。（发帖人：扬辑）

回帖讨论

探花1998：坏账一定出现，可以胡搞而不承担一点后果吗？这违反基本逻辑，只不过是时间问题而已。

Friday：赞同。目前，银行股是被低估，一直被市场忽略，主要原因是担心银行坏账。我认为市场总会给银行板块一个价值回归的机会。黑天鹅事件总会在人类原有固定思维下出现。期待吧，特别是招商银行。

Paiguqing：给我几十个亿，我的水平也会和基金经理一样——烂。哈哈。

虎踞龙盘：现在大家的思维确实固化了，有同学认为银行一定会上涨，银行的总市值将达到超乎大家想象的程度，银行的总利润在大幅度增长，将达到经济不能承受的程度。可是银行的未来为什么就不能分化，为什么银行的总利润就要不停增加？在银行业总利润不变的情况下，比如招行或什么中小行将来的利润和市值为什么不能超过工行；农行为什么就不能亏损；为什么银行业不能有的盈利大幅度增长，有的小幅增长，有的不增长甚至亏损；为什么银行的市盈率不能有的30，有的20，有的10？

大蜜蜂：中国的银行业同质化是相当的严重，估值不会有太大的差异。小银行优势在于灵活，但是大银行优势在于稳健，大多数人真的要存款，一般首选还是大银行，在实际观察中大银行排队现象严重，小银行即使是最好的招商银行在除深圳外的网点也是不需要排队的，大家都是信任大银行股类似的国家信用。虽然看好招商银行，但是也要实话实说。（以上讨论选自上市公司调研网 bbs.55168.cn）

# 由牛顿定律看金融市场的人道

何小林

中国经典《易经》认为，世界是由阴阳两大要素构成的。笔者认为，人类自《易经》的阴的元素演变到《老子》“自然”之哲学思想，再到物理学的牛顿第一定律（惯性定律），再到经济学中亚当斯密“看不见的手”，形成了一致的、逐渐清晰的思想逻辑。惯性定律认为事物运动的惯性就是事物运动的自然发展趋势，而亚当斯密就是深受牛顿思想之影响，将自然界的逻辑与秩序延伸到社会经济领域，让自然、自由市场机制力量这只“看不见的手”来指导的经济实践。

事物的惯性一旦形成就有一个过程，也就是说事物、系统的惯性运动其结果决定事物的运动发展趋势。只要是客观存在的事物就一定遵循惯性定律，金融市场也一样，因此金融市场的运行惯性只要形成，就有其自身发展的过程和趋势，要么惯性上升要么惯性下降，以至于使投资者产生恐慌，从而进一步加剧强化这种趋势。金融市场表现的趋势就是惯性。今天是昨天的继续，明天是今天的延伸，在惯性的、没有突发的外部力量影响的金融市场中，金融市场是连续的，金融市场和自

然界一样，没有飞跃。金融市场投资就是要适应、遵循这种趋势的发展，顺势而为，而不是逆市而动，千万不要和惯性趋势过不去。

正如孟子所指出，做任何事情都要凭借“天时地利”。金融市场和万事万物一样，都有一个发展演化的“S”型曲线，当趋势还没有形成时坚决不投资，当趋势形成时坚决投资，当趋势结束前坚决结束战斗，只要关注中间这段高速增长长期就可以，投资者千万不要盲目虔诚地与股票“执子之手，与子偕老”。客观事物就没有“永远、永恒”之说。因此，我们推崇顺势而为、趋势投资，趋势投资本质基础就是牛顿第一定律，遵循趋势、运用趋势进行投资就是遵守牛顿第一定律，就是遵循客观事物的惯性、本然属性。

凯恩斯是个牛顿迷，在经济实践领域，自1776年亚当斯密自由市场机制的“看不见的手”到1936年（相差160年），凯恩斯从1929年“大萧条”中吸取教训，认为市场放任自由的自然力量会导致对经济社会更大的破坏，因此提出政府干预经济的“看得见的手”，就是通过政府对经济金融系统施加某种类型的影响（力量），从而改变调整市场的运行状态，这

正是牛顿第二定律的哲学思想。从这个意义上看，我们日常生活中的医生治病、教育、政治、军事、国家对经济活动的干预，都是牛顿第二定律或凯恩斯“看得见的手”之思想的体现，都是通过一定的外部输入力量来调整改变系统事物的运行状态，那么，重大经济、政治、军事事件对金融市场的影响，那是不言而知的。

到今天，两只“手”一直在经济金融现实生活中激烈斗争，人类正是通过鼓励和抑制的政策来影响经济金融市场的发展。正常情况下，投资者千万不要和经济政策过不去，也不要和宏观经济景气对着干。关注重大政治、军事和经济事件对金融市场的影响，一方面要适应市场发展的自然规律，另一方面还要紧跟国家政策。但是人们的“为”、政策对金融市场的影响一定是有边界的，宏观经济政策对金融市场不可能“为所欲为”，套用一句哲学语言，我们人类不可能抓住自己的头发飞到天上去”。

经济学家马歇尔（凯恩斯的老师），受到牛顿经典力学作用力与反作用力思想的启发，在经济系统中构造供给与需求、买方与卖方两种相反的作用力和反作用力的力量因素，用此逻辑来研究分析经济金融系统中矛盾的两个方面的运动和变化及其与平衡的关

系。《易经》说“一阴一阳之谓道”，一买一卖就是金融市场运动最根本的“道理”。马歇尔成功地把牛顿力学的哲学思想植入经济金融领域，从而为我们观察分析预测经济金融市场提供了有效的手段。

牛顿第三定律在金融市场中的应用，主要是分析相互作用的买方和卖方的力量对比及其转换关系，当买方力量大于卖方力量——价格上升，卖方力量大于买方力量——价格下降，当买方和卖方的力量趋于相等时，就是上升或下降的转折点。而买方和卖方的力量往往会把事物系统拉到远离平衡点，那就一定要回归至平衡价格。因此投资的最根本原则：价格高——一定会下跌，要卖；价格低——一定会上升，要买。金融市场的价格就是围绕平衡点周期性的循环波动。

现代金融市场就是在繁荣与萧条的相互转换中发展，有繁荣一定有萧条，有萧条一定有繁荣，繁荣（乐观）的事物一定是贵的，甚至“必大贵”，一定要回归，一定要考虑卖出；萧条（悲观）的事物一定是贱的，一定要考虑买入；人类金融史证明，繁荣基本上是非理性的、非自然的、非中正和非平衡的状态，因此繁荣往往就是泡沫，回归均衡的过程就是泡沫破灭的过程。《易经》指出：物极必反，盛极必衰，否极泰来。

# 回望凯恩斯

胡飞雪

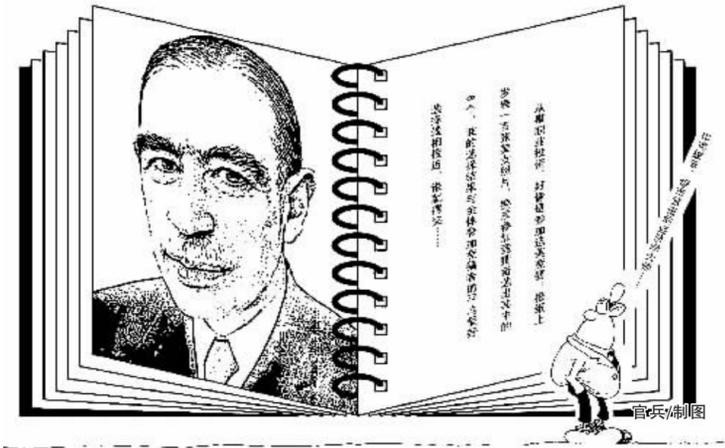
在经济学家群体中，对股票投资最有见解的当首推凯恩斯。凯恩斯是划时代的经济学大师，而他的炒股观也堪称出类拔萃、惊世骇俗。

凯恩斯的炒股生涯可以划分为前后两个阶段，前一阶段是失败的，几乎“全军”覆没，后一阶段是成功的，斩获丰厚。在前一阶段，他的炒股观主要是基于传统经济学的思维方式，具体说，投资买卖股票基于所谓“长期预期状态”。凯恩斯认为，人们根据所谓“长期预期状态”，推测未来收益，是出于两种考虑，一是现有事实，二是未来发展。凯恩斯通过对当时流行的股票投资理论和自己实战及其失败结果的综合分析和反思，得出三点结论：一是由于经济的未来发展不可预测，据此预测股市行情便是非常不靠谱的事情；二是在一段长时期当中，投资之实际结果，极少与原来预期相符；三是决定股票价格的因素甚为复杂，有许多与未来收益无关系。凯恩斯进而指出：从社会观点看，要使得投资高明，只有增加我们对未来之了解；但从个人观点，所谓高明的投资，乃是先发制人，智夺群众，把坏东西扔给别人。斗智之对象，不在预测

投资在未来好几年中之收益，而在预测几个月以后，由因循成规所得市价有何变化。”凯恩斯抛弃了预测未来几年的奢望企图，而改为把握未来几个月的行情走势。

认识到股票投资不是传统经济学意义上的创造性经济活动，而是一种“斗智”博弈游戏，凯恩斯就用人们常玩的几种游戏来描述、解读炒股和他的炒股观。他说，从事股票投资，好像是玩“叫停”、“抛物”、“占位”等游戏，谁能不先后说出“停”字，谁能在游戏终了以前，把东西递给邻座，谁能在音乐终了之时，占到一个座位，谁就是胜利者。凯恩斯还说：这类游戏，可以玩得津津有味，虽然每个参加者都知道，东西总在传来传去，音乐终了时，总有若干人占不到座位。”如果把凯恩斯这句话放到沪深两市，显然应该修正一下，因为并不是每个A股市场在参加者都知道股票投资就是一种击鼓传花的零和甚或负和游戏。

凯恩斯炒股观中最为精彩的是他的选美比喻。他说从事职业投资，好像是参加选美竞赛：报纸上发表一百张美女照片，要求参加竞猜者选出其中的6个，谁的选择结果与全体参加竞猜者的平均爱好选择最接近，谁就得奖。在这种情形之下，每



一个竞猜者都不会选他自己认为最美的6个，而会选她认为别人认为最美的6个。每个参加者都从同一观点出发，于是都不选自己真认为最美者，也不选一般人真认为最美者，而是运用智力，推测一般人认为最美者。这已经到了第三级推测，有些人会运用到第四第五级，甚至比此更高级。

凯恩斯的炒股观是有调查统计数据支持

的，人们面对眼前的确定收益，即使是很小的，与未来的不确定收益，即使是很大的，大多数人会选择前者。是的，面对眼前的虽然算不上是最佳美味的烧鸡和天边的绝对可口的美味烤天鹅，人们的理性选择是吃烧鸡。让所谓长期价值投资见鬼去吧，因为它所承诺的丰厚回报实在是太飘忽不定、太不着边际了！

■时报博萃 | STCN.com Blog |

要活得好 得懂经济

近几年来，投资理财的观念深入人心，人们越来越关注经济走势，CPI 升幅、央行加息等话题变成了饭后谈资。这从一个侧面反映了我们的社会发展了，金融市场得到了空前的重视。

不过，笔者与一些业外朋友交谈时，发现他们最大的感觉就是物价涨了，原本还算安适的日子吃紧了，不过也就放任自流没采取什么有效措施来解决。

据了解，这就是当今大多数人的弊病，心里明明知道，但有苦说不出。

确实，银行投放的过多货币让商品绷紧了发条，让老百姓有苦难言。但是，你就难道束手待毙吗？只有了解经济现象背后的动因，我们才能主动应战，而这一切都需要从生活中了解金融。

有朋友对我说，我对经济不感兴趣，股市也不适合我，你的财经博客我更加没有兴趣。我反问，谁说一谈到经济就是去炒股，股票只是金融市场的一部分，学习经济完全可以从生活中体会”。

对于一般人来说，掌握经济知识并

非是要达到一种至高的境界，而是出于自身理财的需要，隔壁有一对老夫妇，平时省吃俭用，买东西时为那么一元几角讨价还价，但这样的努力又能收到什么成效呢？他们经常感慨活了几十年也不明白现在到底是怎么回事了，望着他们已佝偻的背和眼中迷茫的表情，很是心痛，于是我主动要求帮他们制定了一份家庭的理财计划。

鉴于中国现在已经进入了加息通道中的考虑，跟他们协商了一下，把已存在银行里的钱取出来重新存进去博取更高的利润，然后再把一部分资金选择在市场的较低点申购了指数基金。

现在的社会已经不再是一个你凭着节俭就能积攒一笔财富的社会，通货膨胀会让你辛辛苦苦留下来的钱都消耗得一干二净。而抗御它最好的办法就是洞悉经济，只有知己知彼才能百战百胜。如果连让自己生活发生改变的原因你都不能找到，你就像是没带武器的战士面对如狼似虎的敌人，根本就没有任何胜算。

所以，要活得好，任何人都有必要了解一些最基本的经济常识。

（股指期货期兵）

证券微博（http://t.stcn.com）的圈子一天比一天热闹，看看大家在讨论些啥，看好哪些后市机会吧！

殷海波：物联网是继计算机、互联网和移动通信之后引发新一轮信息产业浪潮的核心领域，目前，发达国家和地区已纷纷开展物联网领域的规划布局。到2020年，物联网将大规模普及，物联网互联业务与现有人与人的通信业务比例将达到30:1。因此，物联网被称为是下一个“万亿级”产业。

南山居士：最近化工产品涨价，化工板块向好，得益于前期油价很低，但石油居高不下的话，化工的原材料成本就会很快增长，后市不乐观，建议逢高出货。

鹏华研究部总经理冀洪涛：2011年是“十二五”规划的第一年，可以关注一下两类板块：一是低估值又有业绩支撑的大盘蓝筹股，包括银行、地产等行业。二是主题性强的行业，如水利、农业、高铁等。

GAOFENG：两会行情”的说法

其实是个伪命题，历史上也没有逢两会必涨的股市，至多是个“维稳行情”，倒是偶尔出现跌跌不休的两会行情。两会期间监管部门不会出针对股市实质性利好，代表委员也只是建议，采纳不采纳是另外一回事。警惕两会后曲终人散。

陈浩彬：近期我对大盘持乐观态度，货币政策稳定如期预期。而在政策上有更多亮点：一是两会在经济工作中的重点布局民生，减税能更好地稳定经济基础良好发展，二是财政规划有多个政府部门面向社会公开预算，为民主监督迈出重要一步。当前，要藏富于民，经济要良性发展，证券市场也要稳步增长，一切都会更好。

余克：本周大盘震荡走高，尤其是钢铁板块崛起，带动了煤炭、地产板块做多积极性，再加上银行股卷土重来，蓝筹股群体表现极大鼓舞了市场人气。两市成交量持续活跃，市场承接力量较强，预计下周大盘将继续震荡攀升，并越过2950点。

本文内容来自于证券微博（http://t.stcn.com），由证券时报网和腾讯网联合推出。