

主编:肖国元 | 编辑:陈英 | Email:scb@zqbs.com | 电话:0755-83509452

2011年7月16日 星期六

■时报博萃 | STCN.COM Blog |

比高铁故障更可怕的是“拒赔”

这周京沪高铁四天里发生三次延误事件。其实，与京沪高铁故障的影响乘客正常出行结果、以及铁路部门道歉言不由衷相比，铁路部门对此坚决拒赔与毫无顾忌的蛮横态度，更不是一般公共运输服务单位所会有的。

就高铁乘客权益保护要求衡量，铁路部门作为公共承运单位，其应按合同要求承担准时、安全到达约定地点的法定义务，并应就此对履行合同中不当行为承担相应后果。而且退一步来讲，即便是有不可抗力情况发生，铁路部门也有及时采取应急措施并尽可能减少乘客损失的义务，并且还要对由于应急措施的不当而致乘客损失扩大的部分承担赔偿责任。可以此对照，京沪高铁在四天时间里的三次故障，相关铁路部门在不能有效证明并使乘客信服的情况下，竟然对乘客的损失明确予以拒赔。这说明了什么问题？这个问题不明确、不能解决，受到损害的就将不再仅是现有的这些京沪高铁乘客利益，而必然是今后所有的高铁乘客权益。应该说，如果这样“拒赔”局面不能得到有力改变，结果铁路部门的霸道情形会进一步高涨，并且乘客的正当权益也会由此荡然无存。

当铁道部作为“政商合一”单位时，“拒赔”实际上反映出的还是一种权法关系，以及法律是否存在“刑不上大夫”的性质问题。而如今的高铁拒赔事实就在面前，那相关的人大以及与之相关的监督机关应该怎么办？这不但是一个有关乘客与公众正当权益的问题，而且无疑还是一个有关法律权威与社会公正的重要命题。

笔者认为，面对京沪高铁故障“拒赔”态度，相关监督机关应对其所有的违法与侵犯乘客权益性质作出明确表态，并责令其作出纠正。否则，不当容忍的危险后果，肯定会比高铁故障本身还可怕。(周义兴)

中国是否应该放松调控？

需不需要放松，至少有两个问题需要作出判断：一是货币环境是否真实。1-5月信贷增速17.1%，比去年掉了1.6个百分点，但体系外融资增长非常猛，全社会融资总量并未出现收缩；货币量(M₂)虽然从危机期间的超常水平(2009年增长近28%)回落至现在的15%，但它已经无法反映真实的流动性状况，因为银行表外负债增长太快了，今年上半年理财产品发了6万亿元，这中间绝大部分没计入现行的M₂的统计口径。

二是目前经济下行和企业面临的困难主要是因为什么所致。主要是需求方因素，还是供给方因素？经济下行是投入型经济模式的客观规律，成本长期高企，如果没有技术创新所致的全要素生产率贡献的话，投入型的经济必然是会产出减速的。这种情况再次放松货币条件，于产出的改善毫无意义。相反会顶住高企成本，产出会进一步减速，这样的搭配最不好，就是市场现在都在忧心的所谓“滞胀”的状态。企业的困难源于现行的资源分配体制。过去两年中，中国新开工的计划投资规模已经累计高达经济总量的1.2倍。它们对于银行信贷需求刚性，银行依靠向资金紧张的借款人发放新的贷款来防止原有贷款变成不良贷款，这是体制使然。所以量化紧缩方式对私人部门挤压是不公平的，它们过多地承担了紧缩政策的后果。非国有部门现在借贷要比以前困难得多，它们要承受实体经济成本的暴胀。(刘焯辉)

邓学文：中报行情已展开 反弹有望到9月

深圳华麟融通投资董事长、经济学博士邓学文周五做客由证券时报网与腾讯财经联合推出的证券微博微访谈(<http://t.stcn.com/wfi/13/index.html>)，与网友互动，畅谈中报业绩绩如何选股。邓学文认为，中报行情已经开始，反弹行情有望延续到9月。

中报行情已展开，短线调整不可怕。邓学文在回答网友提问时表示，中报行情已经开始。大盘有望在9月初上涨到4月高点，随后将有一波力度较大的调整。目前正处中小牛市，大盘短线调整不怕，深证成指可作为先行指标。邓学文认为，中报业绩绩主要关注高送转、业绩预增和重组股，尤其是定向增发注入矿产的公司。

业绩预告“变脸”应区别对待。对于如何防范业绩预告“变脸”的风险，邓学文认为大体分为两种情况，应区别对待。一种是业绩经常处在亏损边缘，这种股票需要规避；二是绩优股突然亏损，一般是遭遇突发利空，往往是投资机会。

市场热点仍是小盘股，创业板需甄别。对于创业板近期的反弹，邓学文认为，市场主流热点依然是小盘股。创业板的机会主要在中报高送转题材，不过投资者仍需当心股价过高品种。不建议大家随便做创业板股票。

金融、地产类权重股难有大机会。对于网友关注的银行、地产、煤炭和稀土等行业，邓学文也做出了解答。他认为，银行股通常是抗跌也抗涨的价值投资型品种，地方债呆坏账风险逐步显现，房地产价格下跌对银行业的影响也尚不明朗，不建议普通投资者配置。券商股中报不会有太大惊喜，但是好过银行股。房地产股票中，小型地产股、转型地产股可以关注，大型地产股机会较少。而对于煤炭行业，研究员的共同观点是8倍市盈率以下才有投资价值，煤炭股还需要额外的题材支持。同时，他表示继续看好稀土股，可深入挖掘有重组概念的公司。(辛月)

反弹买什么

朱平

中国股市传统有所谓“五穷六绝七翻身”。果然6月底，股市真就突然反弹，恰好此时是券商年中策略会召开之际，许多券商下半年策略还真的大部分空头翻多。其实半年下来，上证A股或沪深300几乎没涨没跌，估值不高的成长股如消费之类，涨跌也就在上下10%之间。不过，这半年过得却异常热闹，有所谓周期复辟，有保障房建设，有日本大地震，有防通胀主题。而创业板和中小板，虽然面临惨淡的估值回归，但上市的步伐却井然有序。作为买方从来没有觉得价值投资会这么累。所幸还有券商，券商的研究无处不在。记得有个故事说，两个人在打电话，一个人不断地提出问题，不停地点头称是，还做些记录；另一个则侃侃而谈，时而打开电脑，浏览数据，时而做总结陈词，指明方向。最后，提问的人终于挂了电话；另一个人则忍不住摇摇头，叹道，真是外行。

现在问，这两个人哪一个是卖方研究员，哪一个是买方投资者呢？

当然被称为外行的人是买方。所谓买的没有卖的精，股票也概莫能外。因为买方经常被指挥得团团转，所以有时候买方就自作主张了，正如彼得·林奇在他那本畅销书中说的那样，从来不研究宏观策略，自己逛逛街，就知道哪些股票值得投资了。有这样的差别的主要原因在于买方投资与卖方投资有一个最大区别是买方更多地基于信念去投资，卖方则是根据现实去研究。买方必须在卖方还没有形成共识的情况下下注，否则最好的投资机会已经失去。

下半年如果比上半年好，至少主板就会有正收益了，那么什么样的股票可以买呢？如果像彼得·林奇那样思考，投资者倒也可以找到不少线索。

首先是住。中国的房子至少现在还是不够住的。不过，今年商品房竣工套数可能在1000万套左右了。保障房如果以预期的速度建设，那么十年后中国住

房肯定超过3亿套。也就是说，到那个时候，从居住的角度看，如果按3口人一家，9亿人可以有房子住了。十年并不是一个很长的时间，所以开发商和购房者的博弈，时间已在不知不觉中倾向了购房者，所以指望房地产估值上升是有难度的。但装修及度假旅游也许才刚刚开始，如果装修十年一次，每平方米2000元的标准，那十年后市场会有6万亿元，这还不包括工装。

其次，拥有小汽车很可能是生活质量提升不可或缺的一环。现在一年小车销售1000来万辆，中国人如果有较好的生活质量得每年卖3000万辆以上，所以这个行业仍处于上升阶段。只是现在还不知道能源如何解决，而且汽车周期性很强，每次持有时间最好别超过半年。

中国一年消费5亿头猪。现在半年养一头猪，一头猪赚600元。如果中国只有一家养猪场，这个公司一年可以赚3000亿元，10倍PE也有3万亿市值。而如果大家相信食品安全是基本要求，那么所有食品行业的大公司体制是最经济的选择。

退步原来是向前

胡飞雪

有一些浅显的常识和有实用价值的真理不被高人说出来，很多人就会熟视无睹。更有甚者，即使已经有人反复解释，有的人对那些常识和真理仍然不能理解不愿接受。

唐朝布袋和尚有首《插秧诗》：“手把青秧插满田，低头便见水中天。心底清静方为道，退步原来是向前。”诗中景象，在真实世界，人人能见，尤其在古代农业社会，可谓人人熟悉；然诗中意境，在众人之主观世界，却非人人皆有。但一经诗人道破说出，便能引来受众惊叹称赞：是呀，干插秧这种活，可不就是要后退着向前进么！

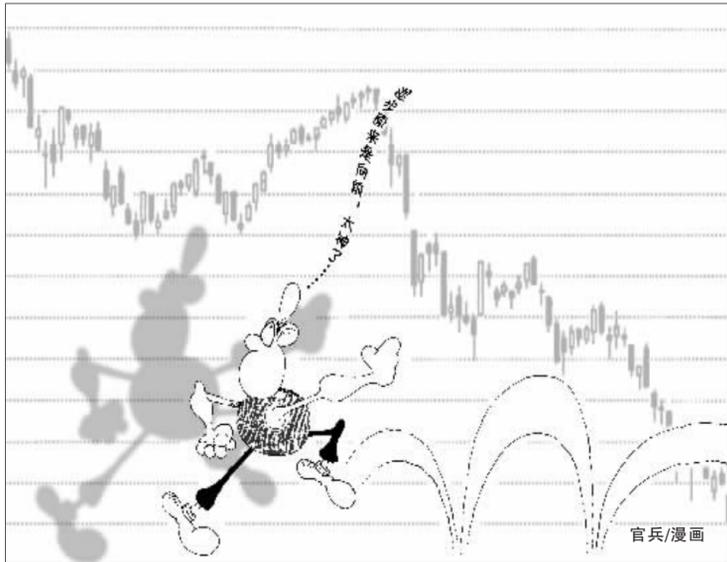
真实世界插秧活动中的退步即向前的辩证关系，好理解。但是，在虚拟世界，在股票投资市场上的退步即向前的辩证关系却不是人人都能理解、都能接受、都能实践操作的。在沪深股市，好多参与者在买入股票时，好像只有一个想法，即这个股票只能涨，一定涨，一旦这只股票在他买入后的走势与他的想法不一致，相矛盾，也就是下跌，他就不知道如何应对了。

我表哥的一个同事，在2007年买入宏源证券。从买入那天起，利润就没有出现过正数，可他一直捂着。亲朋好友劝他抛掉，他也不为所动，到现在已经

套牢四年了。这位仁兄是标准的只能、只想、只会做多，而不能、不懂、不会做空的外行。他这四年时间，损失的不仅是在宏源证券这只股票上的账面浮亏、付出，损失更多的还有无法估量的机会成本。

一般情况下，向前走是前进；但在插秧这种特殊情况下，向身后退去才是前进。在股票投资领域，做多、买入股票、等待股价上涨，是正确的选择、正确的行为；做空、卖出股票、持有现金本钱、等待股价下跌、等待股票出现更低的价格和买入机会，也是正确的选择、正确的行为。这两种相反的操作行为其实都有利于达到投资收益最大化的目的，应该说都是前进。然而不幸的是，有人只懂得前进是前进，而不懂得后退也是前进。

目前的大势是，世界经济和中国经济以及沪深A股市场都处于纠结状态。欧债危机一波三折，阴晴不定，未来仍存很多风险和不确定性。美国仍陷债务危机泥潭。日本遭受地震海啸核泄漏的重创，前景更不容乐观。而中国则是处于通胀、转型和增长的“不可能三角”困境中，反映到沪深股市，就是平淡，即使有波浪，也是池塘里的波浪。2010年12月前尚有中小板、创业板可炒，今年受国际板将要推出的干扰，连中小板、创业板也偃旗息鼓了。面对这种市道情况，那些不善捂钱不懂做空不知休息的



朋友还真有必要换换脑筋了。

股价的涨和跌都是有原因的。主力拉升股价和打压股价都是有目的的。拉升股价目的无非是为了在高位出货；打压股价目的无非是为了在低位进货。目前的中国实体经济仍处于调整和转型之中，尚没有进入新一轮繁荣阶段，这必然制约

沪深股市出现趋势性的行情，即使有行情，也是结构性的中小级别的行情。所以我们的操作策略就应该是：做多不做死多，做空不做死空；尤其要懂得，在某一阶段，做空也是做多。在底部要多听听多头的乐观看法，在高位要多听听空头的悲观看法。

■周末随笔 | Weekend Essay |

选择确定性成长的逻辑

梁军儒

在证券市场上，投资者的选股逻辑千差万别。综合起来大致有三种：一是“事件驱动型”，即以某种事件如资产重组、政策利好、年度高送配等为选股依据，二是“价格驱动型”，即追随股价的趋势，简单地讲，便是追涨杀跌；三是“价值驱动型”，即以上市公司的内在价值作为选股的基础。作为价值投资者，从来不完全凭借股价趋势做投资决策，也从来不追逐概念炒作，在选股时，看重的是上市公司的“确定性成长”。

“确定性”的内涵

在经济学上，风险即为不确定性。比如，投资有可能出现盈利，也可能出现亏损，故而在股市中，我们常常可以看到“投资有风险、入市须谨慎”的提醒。从这个意义上来说，追求确定性的本质是降低风险。当然，所谓“确定性”只是相对的概念，世界上没有绝对

“确定”的事情。“确定性”的背后是概率在起作用。价值投资者通常在如下三方面来提高盈利的确定性：

确定自己的能力边界。人的恐惧来自未知。人们普遍有这样的经验，如果做自己擅长和熟知的事情，成功的概率会大大提高，否则，贸然进入不擅长和陌生的领域，失败则是大概率事件。投资遵循相同的逻辑。在选股之前，投资者应该首先明白，哪些事情是你能够理解的，哪些事情是你不能理解的，尽量把精力放在你能把握的事情上，避免去把握那些无法把握的事情。

选择成长确定性较高的行业。个股的成长离不开大的行业环境。随着社会进步和物质生活水平的提高，人类的消费习惯时刻都在发生着变化，行业的成长、停滞、萎缩甚至消失，是经济社会中常见的现象。在这种前提下，投资者应该选择成长确定性较高的行业。例如，周期性行业往往受经济周期影响波动较大，而经济周期远非普通投资者能够把握，因此，弱周期性行业尤其是消

费类行业往往成为价值投资者青睐的对象。这并不意味着周期性行业不值得投资，而是和弱周期性行业相比，其成长的确定性不如后者高。

选择自己熟悉和专注的股票。为提高成功选股的概率，我们主张，一是要精选个股，提高股票池和持股的集中度，我们相信，同时研究20只股票远远要比同时研究100只股票更加详细和深入；二是只买入我们能够理解并已经理解得非常深入的股票。我们选股的标准相当严格，而买入的标准则更加严格，但只要买入，就不会轻易放手，好公司是千挑万选出来的，好股票则是捂出来的。

选择“成长”的逻辑

“事件驱动型”选股方式的逻辑是，只要“事件”能够被市场认可，股价则能随风起舞，进而带来盈利机会。“价格驱动型”选股方式的逻辑是，当股价的趋势确定后，在上涨过程中，股价没有最低，只有更高；在下跌过程中，股价没有最高，只有更低。而“价值驱动型”选

股方式的逻辑是，尽管股价在短期内受诸多因素的影响，但在长期内，股价是由上市公司的盈利能力和成长性决定的。根据我们的研究，时间越长，股价表现和上市公司基本面的关联度越高。从中国股市过去二十多年的经验来看，当持股时间超过三年以后，投资盈亏的概率则绝大部分取决于你买入的价格和上市公司的净利润增长。

我们知道，上市公司业绩的成长，绝非是在短期内能够做到的，真正优质的上市公司都是卓越的长跑选手，这就决定了价值投资者持股的周期远远超过其他类型的投资者。因为我们追逐的是上市公司业绩成长带来的价值，而非短期股价波动带来的刺激。事实证明，这种方法不仅有效地回避风险，而且从长期来看，也能够远远跑赢市场，能够真正做到“低风险高收益”。其唯一的要求便是耐心，当你以合理的价格买入股票后，耐心地持股。历史告诉我们，耐心是成就一切伟大事业的先决条件，价值投资亦不例外。

(本文摘自其新浪博客)