

■周末随笔 | Weekend Essay |

沪深300应实施T+0交易

远山

资本市场的健康发展，不仅依靠高质量的上市公司，更依赖于投资者的信心。一个好的交易制度，不仅有益于各方投资者积极参与正常的交易，提升投资者的信心，而且还可以给上市公司提供正能量。

作为有着20年国内外投资经历的投资者，我的研究表明，如果恢复对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易，将会起到事半功倍之效。

仅对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易，而中、小盘股、ST股的交易方式不变，仍然沿用T+1交易方式，在二级市场进一步引入差异化交易方式将有效引导市场资金进入蓝筹股，这符合证监会郭树清主席倡导的价值投资的理念。沪深300指数的股票都是具有价值投资的蓝筹股，其市值占沪深两市总市值的80%左右。如此大的权重，除非国家队出手，其他非主流资金是撼不动的，对其过度投机可能性极小，即便有恶炒资金相中其中某只股票，也会忌惮其盘子偏大而不易操作。所以仅对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易，给中国股市带来的将是“适度投机”而不是“过度投机”。

对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易，使得股指期货与沪深300指数覆盖的股票在操作上可以同步。这有利于社保基金、券商自有资金和理财资金、公募和私募基金以及QFII等机构的套保。而且，对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易，有利于转融通推出后降低投资者融资、融券的风险。

对散户及一般投资者而言，他们的资金少、信息不对称。他们与机构相比，唯一优势就是“船小好掉头”。而现行的T+1交易方式，使得散户在发现操作失误后不能在当天有效止损，眼巴巴地看着自己失误造成的亏损越来越大而无能为力，散户具有的唯一优势根本无从发挥。对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易后，买入蓝筹股的散

守拙才是正道

正奇

牛市是不会死人的，熊市中有两种情况：新手套头部，老手死在抢反弹。有幸没有被套在山顶的投资者，最危险的就是一次次在“底部”抢反弹，也一次次被套或割肉。短线抢反弹讲究的是运气，即使你曾经成功过，但是你不可能每次运气都好，只要有一次运气差就可以让你致命。

熊市最可怕的地方不在于赔钱，而是“无论你曾经赚过多少钱，最后必定会在某个阶段的操作中把钱赔回去”。这样的宿命失败不仅赔钱，而且打击信心，还会让你搭上宝贵的时间。巴菲特每天跳着踢踏舞去上班，熊市中找到小伙子

户只要发现大盘下跌或操作失误可立即止损，将损失降到最低的同时，还可以在当天再次择机入场。对于买入蓝筹股并盈利的散户，也可利用T+0交易规则当天将部分股票止盈，以有效规避隔夜外盘及政策带来的风险。

对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易，给做多资金提供了当日平仓的选择，这就降低了隔夜持仓的风险。这样一来，多头便敢于投入更多的资金入场，市场做多的意愿将大大增强，这是大盘走牛的基础之一。

对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易，对股价还有自我修复的功能，在某种程度上还能起到抑制过度投机的作用。期货交易经验的期民都知道，在T+0状态下有着严格的止盈、止损的条件，一旦指标到位绝不恋战。在T+1状态下，当日买入股票的股民不能卖出，本应买卖平衡的市场就缺少了一只制衡力量。只有买没有卖，股价自然容易上涨过度，给人以过度投机之感。而在T+0状态下，只要股民发现股票上涨过度或达到所设指标，必定将手中的股票卖出，卖出的股票多了股票价格就会下降，这在一定程度上平抑了过度投机，能真正体现股票的内在价值。

对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易后，未入沪深300指数的上市公司为了博得市场的青睐，为了提高自身的融资功能，会尽一切努力提高公司的质量和行业地位，力争进入沪深300指数，取得T+0的交易资格。而已经取得T+0交易资格的上市公司，也将竭尽全力来保住自己来之不易的资格。所以，这种差异化交易将给中国股市带来正能量。有了制度化的激励，上市公司将不待扬鞭自奋蹄，在资本市场掀起一场因差异化资格而导致的良性竞争，优胜劣汰，为净化中国股市，提高上市公司的质量，将起到积极的作用。

综上所述，对沪深300指数覆盖的股票实施T+0回转交易，既可以很好吸引场外资金、活跃市场、降低投资人风险、增加税收，又不至于造成市场过度投机，是一种市场及监管等多方均能接受的交易方式。

到女儿国的感觉；但是屡次抢反弹割肉之后，你会有一种死了的感觉，想想看你会选择哪种？如果你为了10-20%的利润非要搏一把反弹，尝试一下死亡的心跳感觉，谁也无法阻止你。放弃短线获利的可能性，换取长期的安全性是值得的，生存第一，守拙才是正道。

牛市里比的是谁疯狂、谁敢想，熊市里比的是谁保守。根据我的经验，绝大多数人（尤其是追求价值投资的）在熊市中跌过过程中，在牛市估值的对比下，都难以抵御觉得估值合理提前入场的诱惑。熊市一定要学会休息，千万不要抢反弹，一定不要怕错过牛市。未来的坚定多头，肯定来源于今天真正的空头。

闭着眼睛买股票？

孙勇

蛰伏了一段时间的金岩石近期再度活跃于公众视野。这位前国金证券首席经济学家日前接受媒体采访时表示：“目前，中国股市又到了闭着眼睛买股票的时候，但买完股票也请闭上眼，别看，一看又卖掉了。”

在中国股市持续低迷的当下，金岩石的这番话不无道理，也可以给股民带来几分安慰。实际上，金岩石的话是“钻石底”的另一种表达方式，在确认A股处在估值底部这一点上，金岩石和李大霄可谓英雄所见略同。不过，和李大霄主张精选个股不同，在金岩石看来，A股似乎遍地都是黄金，“闭眼买股”说即立论于此。

“闭眼买股”说固然令股民振奋，但也有误导股民之嫌。在生态远远谈不上健康的中国股市中，充满了太多的陷阱、谜团和催眠法，因此，对于股民而言，睁大眼睛谨慎选股，永远是第一要义，在决定买卖任何一支股票之前，股民即便做不到亲赴上市公司调研，也应尽可能地掌握一些财务知识，读懂上市公司的财报，并关注媒体对上市公司的相关报道，了解上市公司与机构重仓股的关联度。否则，要么是买股票的血汗钱打水漂，要么是买股票撞大运一时赚钱，却不知道赚钱的理由何

■财苑荟萃 | Finance Court Meta |

刻舟求剑·与市推移

胡飞雪

天苍苍，野茫茫，风吹草低见牛羊；敕勒川，阴山下，绿肥红瘦话市场。”近来笔者仔细拜读了在内蒙古草原举办的中国资本市场第42届季度高级研讨会上各路专家的发言，最突出的印象是，如果说各路专家的发言有什么明显的不同，这就是有的人的发言分析是刻舟求剑，而有的人的发言则能够做到与时俱进，与市推移，用变化、动态、发展的眼光来分析、研判我们的沪深两市。

刻舟求剑者的失误，最明显的是拘泥于凝滞于具体点位数字，如其固执认为今年1月6日沪综指创下的2132点是什么钻石底，更奇怪的是，这个点位已经被有效跌破了，他们却还在坚持原来的逻辑。同时，他们还拿2132点与998点和1664点以及这些点位所对应的市盈率水平做比较。另外，有的刻舟求剑的论者还拿所谓股息率说事，指出沪深两市的股息率水平的高低与牛熊走势存在

在，从而为自己最终陷入更大的亏损埋下隐患。

轻信内幕消息、追涨杀跌、盲目打新、频繁更换股票，是股民的四大顽疾。这种过分迷恋投机的炒股方式，也是绝大多数股民亏损惨重的重要原因。不管股市制度如何有漏洞，宏观经济如何风云变幻，在投资股票时，选择那些业绩优良、成长性高、前景看好的上市公司，总是最明智的，而这需要用慧眼去发现。目前，监管层正在大力推进中国股市的制度建设，激浊扬清的举措不断出台。在这种情况下，股民也应顺势而为，改良以前的炒股习惯，树立价值投资理念。擦亮双眼去学习，去研究，去发掘，正是价值投资的基本要求，也是选好、选对股票的必要前提。

在投资界流传着一句话：选股如选妻。这话讲得很有道理。男人选妻子通常要把握三点：女方容貌、女方品质以及自己娶不娶得起。选股也是如此。首先，要去伪存真，看清上市公司去掉财务粉饰包装后的“庐山真面目”；其次，要不为各色人等所讲的故事迷惑，准确判断上市公司的内在质地和发展前景；最后，还要看上市公司股价的高低，是否适合自己购买。在这三个方面要做到心里有数，都需要尽可能地睁大眼睛，丝毫马虎不得。



官兵/图

不过，对于金岩石所说的“买完股票也请闭上眼，别看，一看又卖掉了”，我倒是基本赞同。有炒股经验的人都知道，买完股票后，如果天天盯着K线图，留心自己股票账户的市值变化，是一件劳神费力的事情，也容易患得患失，在这种情况下，很可能出于一时的冲动而卖掉本来

被自己选对的好股票。因此，借用一句婚恋名言与股民朋友共勉：“女人找老公时一定要睁大双眼，结婚后则不妨闭一只眼闭一只眼。”当然，借用这句名言的前提，是将买股票比作找老公。在我看来，这个“找老公”的比喻和上文“选妻”的比喻相呼应，可谓相得益彰。

考价值，相反，却足以误导人。

屈原楚辞名篇《渔父》中有精彩金句：“渔父曰：圣人不凝滞于物，而能与世推移。”转换成今天股市的语言，就是股市高人拘泥于任何数字点位，而能够随着股市波浪客观环境的信情况新特点以变化、动态、发展的眼光来分析它、应对它。可喜的是，研讨会上，有不少高人正是如此，比如日信证券研究所提供的主题报告指出，2000年之前A股流通市值不到1万亿，但是现在近18万亿，增加了17倍，而储蓄存款仅仅增加了5倍。上证指数在6124点的时候，两市流通市值之和不到3万亿，总市值近10万亿，而现在指数虽然只有2100点，但是流通市值却远远超过了6124点时的水平。如此大的股市资金供求差异，在很大程度上限制市场出现规模性上涨行情……从产业资本净减持额与大盘走势看，目前整个市场的运行模式和 market 变化与过去20年有根本差异。

造成目前整个A股市场的运行模式

和市场变化与过去20年有根本差异的因素，除了产业资本净减持外，当然还有其他一些因素，其中最最重要最关键的恐怕要属融资融券及其衍生生物转融通，因为三融既可以说是改变了A股市场的生态环境以及股票估值标准体系（如果有活的话），也可以说是改变了所有投资者的生存环境及其操作方式。那么投资者该如何适应这种新市道呢？记住渔夫的忠告吧：“世人皆浊，何不濯其泥而扬其波？众人皆醉，何不餽其糟而歠其醢？沧浪之水清兮，可以濯吾缨。沧浪之水浊兮，可以濯吾足。”所以很简单，人家要搞什么金融创新，搞三融，要做空也能赚钱，咱就与时俱进与市推移，要学会做空。大多数人怎么做，咱就跟着怎么做。是牛市涨势，就多持股、捂股；是熊市跌势，就多卖股做空，多观望。不怨天尤人，不愤“市”嫉俗，合于股道则动，不合于利则止。

以变化、动态、发展的眼光看市场，以灵活、随机的手法做交易，此为A股市场之处市之道、应对之术也。

西部投资重效率 东部投资重质量

汤亚平

笔者曾写过一篇《不再走投资老路与投资不再走老路》的文章，其主要观点是，现在不是要不要投资的问题，而是怎么投资的问题。怎么投资？尤其是地方政府怎么投资？这个问题至今没有统一的认识。

据媒体统计，近期地方版产业规划和投资计划密集出台，7月以来已公布的地方投资计划涉及金额超过7万亿元。南京、长沙、重庆、贵州、广东、江西、山西、浙江、天津等地区纷纷加入投资竞赛，涉及投资额动辄上万亿元。

对此，多数经济学家似乎并不看好，担忧由此可能引起的重复建设、产能过剩、加重金融风险等隐患。他们认为，前车之鉴不远。上一轮推出的四万亿经济刺激计划已造成了20多个行业的产能过剩，钢铁、水泥、多晶硅等行业尤为严重。更何况新一轮中央主导的“四万亿”投资计划具有统筹安排、系统协调等优势，而眼下地方政府是各自

为政。

笔者倒认为，中国投资可能正在经历“中央向地方转移”、“政府向民间转移”两个重要的转型。对地方经济而言，投资拉动这个“老办法”，仍是解决现阶段发展瓶颈的法宝。

从中西部来看，两个转型有利于发挥地方政府投融资平台的积极性和主动性，从而提高投资效率。在2009年出台的4万亿元投资计划中，中西部固定资产投资资金来自国家预算内资金增长率分别为60.2%、89.2%，分别比东部高13.8和42.8个百分点。正是由于这种行政性资金划拨，其投资效率大大低于东部地区。这种情形可能在本轮地方政府投资潮发生变化。例如：

重庆市政府发布工业领域主要产业的三年振兴规划，“十二五”期间，全市工业将累计投入1.5万亿元，建成7大千亿级产业集群和30个百亿级产业集群，工业总产值突破3万亿元。七大产业包括电子信息、汽车、先进

装备制造、综合化工、新材料、能源、消费类制造等。

长沙市高规格公布了195个项目，向全球金融机构发出投融资邀请。其中包括“四十”个重大项目和155个一般项目，总投资额高达8292亿元，其中“四十”个重大项目总投资为3748亿元，包括“十大片区建设项目”、“十大基础设施”项目、“十大中心镇（小城市）”项目和“十大产业项目”。

贵州出台3万亿元生态旅游投资计划。根据规划，3万亿元的投资计划将在未来十年内完成，打造地方特色产业。规划提出的国家公园的战略定位，既彰显了贵州的竞争优势，又凸显了贵州的特征，把握了贵州旅游的核心。

如上所述，重庆着力工业领域主要产业，长沙侧重民生项目，贵州突出地方特色，不仅可以保证投资流入实体经济，还体现了中央提出的力争在投资领域做几件“振奋人心”事情的要求。

从东部来看，地方政府当前需要重视的不仅是经济总量的规模问题，更是经济增长的质量问题，尤其是一些重点

领域、重大项目如何向民间资金开放的问题。

最近，广东省拿出重大建设项目面向民间投资公开招标，首批共推出44项，总投资额2353亿元，其中交通和城建项目的投资额占到近六成。8月底前还要公布第二批招标项目并召开项目推介会。广东省还发布《关于充分发挥海洋资源优势努力建设海洋经济强省的决定》以及五个实施方案（征求意见稿），总计提出177个重点建设项目，总投资约1万亿元。

紧接着，浙江省又筛选推出441个总投资额达11830亿元的重大公共资源性项目，面向民间投资招商推介。此前，宁波市出台《关于推进工业经济稳增长调结构促转型的若干意见》，政策内容包括减税、降低中小企业成本、鼓励重大工业项目建设、强化区域绩效考核等措施。

在笔者看来，有政策，有吸引力，就有资金。山西省最近召开的首届世界晋商大会，引资额一举突破万亿元就是证明。

本版文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。