

跨年度行情 您准备好了没



证券时报记者 邓飞

曾任南方证券研究所副所长,随后“奔私”长期战斗在一线的周龙华可谓理论与实践的完美结合。他认为,投资者考虑问题的高度决定了投资的成败。

卖股票三要素

周龙华指出,股票投资从长期来看是投资,但短期还是会分很多种投资行为,因为每个人对市场的看法和投资的风格都有差异。市场是个多元化格局,你只要能够在某一个方面做得好,就能够成功,而不是要死守某个

条条框框。巴菲特和索罗斯的投资风格就不一样。”周龙华这样说,但他们在各自领域都是最成功的。”

周龙华谈到,国内的投资行为就一个买点和卖点,一个是价值判断,一个是市场判断。当你认为市场是安全区域会强化买股的信念,并选择安全的股票。”他这样举例说明,卖点也是这样,你认为有系统性风险,就会降低仓位。”当谈及他自己卖出股票的准则时,他强调了三要素:系统性风险,股票是否还有空间,是否发现更好的品种。

其实,从目前机构的研究所配置来看,行业研究员和策略研究员侧重就完全不同,而站的高度和大局观决

昨日,在中字头股票集体涨停刺激下,沪指站上3100点,再创收盘新高,市场对于牛市的呼声愈发强烈。

在证券时报举办《牛市真的来了吗?》的股市最新动态讨论会上,长期奋战在私募战线的周龙华、邓学文、王晓路也都表示看好未来A股市场表现。

周龙华:视野高度决定投资成败

周龙华:曾任南方证券研究所副所长,离开券商后从事私募,长期战斗在投资一线。

定了他们的区别。周龙华强调,市场中的每个领域都有人研究,机构有行业研究员做价值判断。通过市场比较和行业分析,挖掘公司有潜力。而策略研究员站的高度更高,由他来决策哪些产业更有价值,组合应该如何配置。

近期券商股很活跃,如果你真看好,那就买杠杆基金,杠杆基金会比券商股收益更高。”周龙华继续举例:在策略研究员来看,他会建议你买什么产品,做什么样的组合,解决收益最大化问题。是买周期性品种还是新兴产业,这是策略要解决的问题。”

周龙华指出,在真正自己做投资的时候,每个人都是自己的策略分析师,不能老盯着微小的东西看,而是要把眼光放开,哪怕你对某一个细节某一个公司

的价值判断不是很精准,但你的大方向对了,收益就会更高,大局观决定了投资的成败,这远比做价值判断更重要。

市场行情 有自我强化的过程

当谈及本轮行情时,周龙华反复强调一个观点“市场行情会有自我强化的过程”。简单来说就是涨起来会涨过头,会偏离普通人的常规价值判断。从短期来看,市场是非理性的,如果过分理性去价值判断,可能市场的一大截行情和投

资者就没关系了。因为市场的非理性上涨由人性决定,还有流动性推波助澜。人的赌性以及流动性,会让市场的非理性放大。比如,2007年的行情,很多人在3000点离场,因为他们害怕了,这样就与后面的大行情无缘了。如果没有自身的强化和市场外在因素强化,沪指就不可能一口气干到6000点,然后又回到1800点,这种暴跌同样是恐惧的非理性放大。

周龙华认为,分析市场的时候要客观,要从多个角度看问题。好公司未必赚钱,烂公司可能赚大钱。”这是他在举例时最形象的介绍。他指出,投资好公司亏钱的不少,好公司股价涨到一定程度一样会跌。1000亿以上市值的公司可能是好股票,但20亿市值的公司是否潜力更大呢?这是个所有投资者都需要深思的问题。他直言,小市值公司允许市盈率很高,但1000亿的大盘股就不会有很高的估值。

周龙华反复强调,要站在一个客观公正的角度去看上市公司,这样才能认识股价怎样变动。他指出,投资实际就是投股价波动的方向,价值判断是基础,做

长线投资不做价值判断是赚不到大钱的。要分析公司的核心竞争力,研究龙头企业即可,把龙头企业研究好,会发现它比绝大多数公司有价值。而垄断行业要研究行业宽度,去计算公司该有多少市值,不要算市盈率。用简单估值计算股价高低,是很难赚大钱的。

实际上,股市跟经济学一样,都是由供求关系决定的。周龙华直言,钱多了物价就涨,这是必然的逻辑关系,流动性改善了股市就涨。流动性好的时候,大盘股会有所表现。每次流动性释放大盘股都会有良好表现。对于投资者来说,对公司的价值和信息处理不宜简单化,要站在比较高的视野上,在大胆假设的同时要小心求证,对各种信息作出判断。

所以,投资者要分析的是谁是这个时代的主题。另外,还有流动性和市场投资者的心理。当一家公司真正赚钱实现大家预期的盈利时,可能股价就到顶了。”周龙华说,这时候会有很多做价值判断的研究员去看好这个股票,但实际股价是不会涨了,因为故事终结,曲终人散。”

王晓路: 市值增长可期 分化不可避免

证券时报记者 邓飞

作为最早发行信托产品投资方的王晓路,则站在更高的高度看待A股市场。她指出,资产证券化与GDP(国内生产总值)匹配,目前A股总市值落后GDP,沪指4000点时,A股总市值刚好与GDP吻合,因此3000点上还有空间。

她认为,GDP和股市市值是吻合的,大部分资产证券化和本国GDP有高度相关性。她表示,2007年,我国的GDP不到30万亿元,当时A股的市值是30多万亿元。今年初,A股的市值是25万亿元,而2013年的GDP总值接近60万亿元,A股市值严重落后GDP。这就好比是大人穿了小孩的衣服,总量对比是不合理的。因此,今年年初,她在2000点位置看4000点,觉得问题不大,因为翻一倍,证券市场市值也就与GDP刚好吻合。她同时强调,如果沪指上到5000点或6000点,A股市值达到GDP的1.5至2倍区间,那可能就有过了。但现在来看,3000点还有上升空间。

当王晓路发现A股市值大幅落后GDP时,她知道机会来了。今年她新发了一个产品,就是因为从去年开始就觉得这个市场很便宜。

当然,即使市场便宜,也不意味着所有股票都涨。”王晓路这样说,也许到明年年中时,沪指站上3500点了,不少投资者会发现手上的股票可能还跌了。”她明确指出,投资者不但要看总量,还要看结构。A股市值总量是有指望的,但极有可能光长胖不



王晓路:1993年进入证券行业,先后在深圳天骥基金任研究员、大鹏证券任首席分析师、深圳达晨创投任研究主管。2006年投身私募,是最早发行证券类集合信托产品的资产管理方。

长高。比如,近期大家猛炒中字头公司还有银行,毕竟它们都便宜,且都是净资产附近的股票,加上筹码分散也不会有大规模砸盘。而站在监管层考虑,营造牛市氛围后发新股也会很容易。她注意到,上个月新股发行了60亿元,这个月就120亿元了,发行容量正在不断增加。

因此,她认为,明年A股有机会,但不是所有股票都有机会。其实,中小盘股、创业板从2012年开始涨了两年,就是存量资金在玩,从主板流向了

“中小创”。而目前创业板指数从1600点回落,现在就是高风险的位置,未来两年创业板指数可能还会维持在1600点,但可能很多股票会跌一半,只有真正的成长股才能强者恒强。

从港股看,有2/3的公司股价较净资产打折,当中尤以地产股居多,因为地产股每年都需要价值重估。”王晓路强调,但现在A股动辄10倍8倍的市净率,未来风险可能会不断加剧。”



邓学文:经济学博士,首批持牌注册分析师,交易员、中央二台、凤凰卫视做特约嘉宾。2008年开始做私募基金。

证券时报记者 邓飞

邓学文表示,股市的上涨跟经济没有必然联系,推动股市上涨的唯一因素就是资金。牛市就是用钱买上去的,区别只是散户买还是机构买的问题。他通过波浪理论研究发现,从沪指月K线图来看,1996年至2001年的上涨可以看成是一浪上升,随后2001至2005年是二浪调整,2006至2007年是三浪一上升,2008至2014年中是三浪二调整,而始于今年7月份的行情很有可能是最猛烈的三浪三主升浪。

沪指这轮牛市至少可以涨到12000点,这还是保守估计,后面还会有四浪、五浪,A股的超级牛市正在开启。”邓学文说,本轮牛市可能与以往不同,而是与美国一样走慢牛行情,A股很有可能复制美国上世纪30年代大萧条后的长期慢牛。”

他指出,每一轮行情都有个主题,而资金是推动牛市唯一的力量。本轮行情,资本市场国际化是

邓学文: 沪指正在展开主升浪

导火索,沪港通打开了资本国际化的门缝。因为人民币要想实现国际结算的目标,资本市场的开放必须从沪港通开始,加上海外有巨大的投资需求,这将为人民币国际化提供机遇。

在这个大背景下,邓学文强调金融、军工、一带一路将成为最明确的主题机会。首先,要构建像美国一样的金融帝国,银行就得去杠杆,券商和保险则要去杠杆。此外,强军是资本市场开放的基础,美国为什么能成为全球霸主,美元为什么是国际结算货币,就因为有大军力支撑。本届政府主导的一带一路走出去战略,则是中国化解产能过剩的妙招,也是未来中国布局全球战略的大棋局,因此,一带一路比自贸区的活力更大更长。

回顾始于2012年的小盘股牛市,邓学文认为,中小盘股从2012年开始涨了两年,成飞集成、比亚迪等股从底部启动已经涨了很多倍,不可能再有更大的潜力。他指出,这轮行情主要就炒蓝筹股,两市成交已过万亿元,小盘股容量明显不够。大家认清清楚这轮牛市,就要敢于炒蓝筹股。近期最炙手可热的券商股,因为戴维斯双击效

应,其估值不断上升,投资者也会不断提升看好预期,所以券商板块涨幅最大。这轮行情如果券商不能持续的话,指数也上不了4000点,金融板块不能轮涨,那整个行情都可能结束。虽然短线券商股可能会调整,但长期坚定看好。此外,保险信托不断加杠杆,也可持续看好;银行股次之,第一步可能先上10倍市盈率。

他表示,股市的涨跌都是人的非理性行为,一轮牛市绝对不是理性炒作而是非理性的。他同时指出,决定股票价格的主要有三个因素:上市公司盈利预期,无风险收益率,风险溢价。无风险收益率下降时,大家觉得债券收益低还不如买股票。而当其他股票都涨到20元了,钢铁股也只有2元多,那肯定是买最便宜的,因为翻倍很简单。此外,中字头公司,还有港口很多都是便宜货,几元钱的股价跌没多少空间,但涨的空间大。

在补涨板块方面,他看好石油类的中国石油、中国石化,电信类的中国联通,银行股及煤炭股。

6124.04

3117.53

