



【明远之道】

在严重偏离常态时，金融市场有时并无自动纠偏的能力。

政策决心比波动更重要

陈嘉禾

信心比黄金更宝贵。问题是，在市场持续震荡之时，信心从何而来？有的投资者跟随趋势，可是趋势却时好时坏；有的投资者跟随消息，可消息却不一定靠得住；有的投资者下注赌运气，可运气却似乎在这段时间都用光了。但是，如果震荡的市场所反映出来的，大多数投资者忽略了一个明显的事实，即当前的政策决策者给了市场明确的信号：信心应当从政策的决心而来。从上周末的降息和定向降准意外同步发布开始，我们连续看到了之后

的养老金入市规划、证监会对两融和场外配资的摸底结果公布、机构密集增持指数基金、私募基金联合发表的声明、周三晚间密集出台的多个扶持股市的政策、央行行长的讲话等政策公布、资本动向的走势。无一例外，这些政策全都利好股票市场。在这种情况下，我们可以做出大概率率的判断，政策对扶持股票市场的决心，大于市场的弱势震荡行情所反映出来的。也就是说，在之前几天的行情中，投资者误判了政策的决心。他们认为政策只是无力的托盘，但没有意识到，政策的决心比市场所想象要强

大得多，密度比通常密集得多。尽管原教旨主义从理论上认为，金融市场可以自我调整。但是无数历史事实告诉我们，在严重偏离常态时，金融市场有时并无自动纠偏的能力，而政策决策者的放任不管，只会导致这种偏离越发严重，最后威胁到实体经济的正常运行。从1997年东南亚金融危机，到2008年全球金融危机，到2010年开始的欧债危机，我们一次又一次看到，当金融市场脱离平衡状态时，缺乏有决心的政策支持，会导致金融市场完全崩溃，最后重创实体经济，使得短暂的崩溃发展成为长期衰退。恰恰是在

1997年的亚洲金融危机中，由于中国政府的强力干预，香港金融市场才免遭屠戮。此外，从本周下半周行情来看，股票大面积跌停出现的频率已经降低，因此杠杆交易导致的踩踏可能已经大体结束。这就意味着，利多政策的利空，力量已经衰退。剩下导致市场疲软的力量，主要来自投资者集体信心的缺失，而非强制性的平仓。这种信心的缺失，则会被坚决的扶持政策逐步改变。目前，市场上占绝大部分市值、重要股票指数的估值仍然低廉，沪深

300指数的PE估值大约为15.1倍，上证50指数约为11.9倍，中证100指数约为12.8倍，低于全球主要市场的平均水平，也低于业已高企的A股小公司股票指数估值，如中小板综合指数的57.7倍、创业板综合指数的92.9倍。因此，在政策的决心已经十分坚决的情况下，我们有理由坚定看好优质蓝筹股在中长期的走势。由于其更高的盈利能力、更低的估值、以及对经济体不可或缺的重要程度，此类资产在未来的长期回报率，很可能将超越中国绝大多数的其它大类资产。（作者系信达证券首席策略分析师）



【股市笙歌】

向来只常见很多A股公司大股东、董监高减持，何来集体增持？

紧随大股东的脚步

杨苏

最近的一个月，估计是大家最印象深刻的时间。有统计称，亿万A股股民人均亏损32万，绝大部分公司股价下跌30%以上。最近笔者常被朋友询问要不要卖手中的股票，这真是一个痛苦的问题。按常理，连指数都不断跌停的情况下，总归有反弹行情让大家进行所谓的逢高减仓，让短线客们玩一把“T+0”。不过，连续几周以来，每天只有绵延不断的暴跌，此跌绵

绵无绝期。A股如此惨烈的暴跌，已经跌出病态。最大的一个征兆就是，不少A股公司实际控制人或者董监高宣布自掏腰包上千万增持，但是股价竟然依旧跌停。深深套住你，不自己人和外人。在资本市场摸爬已久的人都知道，向来只常见很多A股公司大股东、董监高减持套现，何来集体增持？在大跌市中，这样的奇景已经屡见不鲜。本周以来，A股公司天天有实际控制人和董监高的增持公告，而且数

量逐日增加，从日均个位数向两位数扩张。如果大跌市继续，相信会有更多的上市公司加入增持队伍。这是价格问题，并非上市公司道德水平在近期有了显著提高。其实，最真诚的增持，就是上市公司实际控制人和董监高的个人资金买入。一方面，作为上市公司内幕信息天然知情人，上市公司实际控制人和董监高对公司经营情况非常了解。李嘉诚曾在和记黄埔年报沟通会议上直言，对公司一年业绩把握差不多到8、9成；另一方面，个人拿出自己资金投入

上市公司，比以公司形式增持实际。因为一旦股价上涨，6个月后，这笔财富就将真真切切地进入个人口袋。不过，在目前A股的极端行情下，不少上市公司实际控制人和董监高刚买股就被套。部分公司股价，甚至走出跌停的行情，让人叹为观止。其实，从增持的力度看，许多上市公司实际控制人和董监高是来真的。实际控制人的资金实力相对强大，基本都是千万级别，董监高有个人拿出几千万元的，大多数则是掏出几百万元。笔者认为，蔑视大股东的惨跌，只

会送出便宜筹码。比如，达华智能控人增持两天，股价就又跌停。7月3日，公司停牌筹划重大事项。被行情吓坏了的人们，如果经过这段时间之后，你仍然热爱资本市场的博弈，就跟着大股东走吧。每天10家甚至更多的公司控人、高管增持，是股灾中逼出来的，是特有的事件投资机会。你不觉得是作秀，那就认真看看公司历史记录，电话或者前往公司，做充分的草根调研。所有的独立思考和付出，会有相应的回报。（作者系证券时报记者）



【明言至理】

恒大足球的崛起，不但是恒大集团在中国足球界书写的一项奇迹，也为恒大集团后续的蓬勃发展创造了重要作用。

“中国足球第一股”恒大再秀财技

吕锦明

许家印和他的恒大地产近期再次成为资本市场上的新闻焦点——这次是恒大将旗下的广州恒大淘宝足球俱乐部（简称“恒大足球”）分拆到全国新三板上市，由此打造“亚洲足球第一股”。消息一出，市场哗然。有人感叹，恒大此举开创了在中国足球登陆资本市场之先河，树立了中国乃至亚洲足球发展史的里程碑。早前，笔者的个人体育兴趣爱好是羽毛球而不是足球。当时宁愿守着屏幕观看上座率并不算太高的国内羽毛球俱乐部联赛，也不怎么喜欢看战况以令万人空巷的英超、德甲、意甲、美洲杯等这些大牌顶级足球赛事。当然，在每四年一届的世界杯期间，笔者为了能和三五知己欢聚畅饮一番，也会偶尔客串一把“伪球迷”。在恒大冠名广州足球俱乐部之后，笔者突然对久被诟病的中国足球比赛有了一点兴趣，久而久之就成了不折不扣的恒大足球铁杆粉丝。至

少，在恒大连夺四届中超联赛冠军的关键赛事中，我都有在主场为其呐喊助威。从伪球迷到粉丝拥趸的转变，可能是笔者因为工作原因，更加为恒大足球背后的出资人及其资本运作所吸引，希望通过恒大足球的运作和表现来一窥“恒大系”的发展兴衰。其实恒大足球的崛起，不但是恒大集团在中国足球界书写的一项奇迹，也为恒大集团后续的蓬勃发展创造了辉煌业绩发挥了重要作用。早在2009年，当中国足球市场因为假球、黑哨丑闻陷入最低谷时，许家印带领恒大集团出巨资力挺广州足球队；其后，恒大接连大手笔重金邀国际大牌外教和球星加盟、重奖进球队员等一系列任性的烧钱举动引起外界很大争议，但也让恒大球迷们大呼过瘾，同时快速拓宽了公司市场份额、提高了品牌知名度。我们再换个角度看，实际上恒大分拆足球业务登陆新三板，也为国内房地产企业在行业周期转换时寻求转型、跨界突破提供了一个值得借鉴的经典案例。国内房地产行业在经历了长达十多年的快速膨胀期后，随着

高额、超额利润时代的逐渐远去，房地产行业正逐渐进入了调整期。此时，像恒大一样有实力的房地产企业开始探索转型新路。去年以来，圈中就有“恒大玩足球、万达搞文化、绿地做零售”的说法，就连一向号称“只做住宅”的万科也高调喊出了“要转型，有增长！”的口号。在探索跨界转型过程中，恒大集团屡次大秀财技。近年来，恒大除了斥巨资力捧旗下足球俱乐部外，还涉足娱乐文化、农业、食品饮料等多个领域，并尝试实现产业跨界的协同效应。例如：当恒大足球在国内和亚洲赛场声名鹊起时，球员们胸前可承载广告的队服成为商家争夺的阵地。而对当年三星开出4000万到王老吉的天价，恒大始终不为所动，最终选择了在万众瞩目的亚冠决赛回合比赛中推出“恒大冰泉”的全新品牌，并在恒大足球问鼎亚冠之后，将恒大冰泉冠以“冠军水”的称号，还在恒大冰泉上市发布会上高调聘请时任恒大足球队教练的里皮，以及郎

平、菲戈等体育明星为恒大冰泉代言。恒大一系列的营销财技秀，不但赚足了国人的眼球，也为搭建跨界产业链的过程中发挥出协同效应。目前，恒大足球以2013年勇夺亚冠并被获“亚洲最佳俱乐部”殊荣、2014年实现中超四连冠、近5年囊括足协杯等多项赛事共8个冠军的佳绩，成为中国最为成功、最具影响力的职业足球俱乐部之一，旗下拥有并运营亚洲范围内顶尖的职业足球队及相应预备队和梯队。而在此时，恒大决定分拆足球业务登陆新三板，再次展示了恒大在体育文化市场和资本运作方面的清晰脉络。实际上，分拆非主营业务上市一向公认为是降低企业负债水平的有效举措之一。恒大集团表示，此次将足球业务实现在新三板挂牌，将是公司及股东提高和体现其过往在恒大足球的投资价值以及未来实现投资回报的重要一步。另外，包括穆迪、摩根大通在内的多家外资大行都对恒大此次分拆足球业务在新三板上市予以正面评价，认为此举将有助于优化公司的资本架构，公司的负债有望进一步降低。

显然，恒大足球挂牌上市将成为落实《中国足球改革发展总体方案》代表性事件，为推进中国足球管理体制改革创新中国足球队运营传统和模式带来极大的示范效应。值得一提的是，在宣布恒大足球将登陆新三板当天，恒大集团还宣布旗下恒大文化也将挂牌新三板。据悉，恒大文化着力布局文化全产业链，集院线、音乐、影视、经纪、发行、动漫为一体，覆盖整个文化产业链的上、中、下游，旗下院线公司依托恒大集团在全国布局，目前已建成、在建及准备建设的影城共171个、银幕1182块。恒大足球携手恒大文化双双赴新三板后，市场更关注未来恒大集团还会有哪些动作？有分析预测，恒大旗下矿泉水、粮油、乳业等产业有望相继上市。另外，今年以来恒大多番在港股市场出手，先是在年初将旗下健康产业腾讯入主在港上市的马斯葛，至此，恒大集团旗下包括旗舰企业恒大地产在内将拥有5家境内外上市公司，由此将构成的“恒大系”雏形已现。（作者系证券时报记者）



【陈人之美】

在股市里出没难免会失误，一定要头脑冷静，争取把损失降低到最少，这就需要具备涨跌不惊、坦然处事的乐观心态。

绕不开的股市 散不去的心情

陈英

今天的行情怎么看？”半个月来，几乎每天早上，王娜（化名）走进办公室里，和同事打招呼的第一句话就是这句。其他同事也是如此，大家在各自的座位上忙着手边的工作，边聊着股市，说着说着就聚集在一起，分享着各自的“渠道消息”。王娜不是炒短线的，她信奉“放长线钓大鱼”，通常买了一两只看好的股票放着，该忙啥忙啥，很少看行情。但最近，她决定了。连续暴跌的股市拖累着王娜的“牛股”吐出了前期的全部利润，本金也开始受损。最近王娜天天失眠。蔡文（化名）计划着年底换车，从上个月开始，他经常浏览各大汽车网站，从30万的车看到50万的预

算，几款车都在他的脑子里越来越细致地勾勒出来。可最近这一周，蔡文无心看车了，因为股票亏损，且亏损得很厉害。蔡文从就没有打算套现股市里的资金来换车，按理说，股票的涨跌跟他的换车计划并没有直接的关系，可看着自己的股票市值严重缩水，他心里有点纠结。李丽（化名）是一名微商，在微店朋友圈里代理珠宝首饰，最近生意很清淡，因为股市暴跌。李丽和笔者说：“几个炒股的老客户最近都很沉默，我推荐啥宝贝，她们都说股市亏钱亏得太厉害，没心思消费，等股票都涨回来，再看。要知道，这些老客户，之前在我这里买东买西很冲动的，看中啥就买，价格都不问的。今天买了，明天继续，推荐个什么新品，她们是最坚实的消费后盾。”

这一周，李丽连更新宝贝的动力都没有，这个连股票都不懂的人，这两天特别关心行情的走势，迫切希望A股大涨，股民们赚得心花怒放。这一周里，李丽跟着小散们心急如焚！小刘倒颇为潇洒地说：“没呢，我不炒股，我就是看着这些东西好笑。股民们太有才了，真是高手在民间啊。”惹得亏损近半的炒股朋友恨得牙痒，小刘无辜：“这几天，我的几个群里天天就在谈股票，我想不听都不行，不参与咋就感觉跟主流脱节了？所以看到搞笑的段子，就分享给大家，亏钱多少且不管，心情还是不要太坏的。”

最近，炒股不炒股的圈子里，人人都在围着股市转，心情郁闷的是大多数。其实，不炒股的小刘说得对，跌了股票没啥，坏了心情那就亏大了。跌市就是最考验一个人的心理承受能力的时候，对一些人来说，震荡的行情是最能检验投资水平的，处变不惊沉着应对，跌市也是有机会的，一切都由你的心态所决定。达观的心态，冷静的思考可以决定你的投资效果，大处着眼，细处着手。当初你认为有投资价值的股票，难道现在股市一跌就变得没有价值了吗？忍不住买股票，守不住卖股票，每个投资者都有这样的经历，在低位割肉后又高位买入，如此几次下来，亏损不已，心态也变得不好了，怨天怪人，看谁都不顺眼，逮谁骂谁，就是不检讨自己在操作上成败得失。

事实上，没有不赚钱的股票，只有不赚钱的操作。买卖股票看起来容易做起来难，机构操作股票也不容易，散户则更难，市场行情变化莫测，风云多变。短线操作难度上加难度，主力在市场操控上有主动权，散户只能被动跟风而难免被套或被震荡出局。在股市里出没难免会出现失误，这个时候，股民应对困境的应变能力就会受到考验，千万不要慌了手脚乱了方寸，胡乱操作，一定要头脑冷静，合理买卖，争取把损失降低到最少，这就需要你具备涨跌不惊、坦然处事的乐观心态，投资长久事莫急于一时。只要有个好心态，我们才能享受炒股的快乐，认真总结经验教训，不断提高自己的实战技能，不知不觉你的荷包会慢慢丰满起来的。（作者系证券时报记者）