



【明远之道】

当我们在市场上听到恐慌、抑或贪婪的声音时,我们必须仔细判断,这种声音究竟是如何发出的呢?



【股市笙歌】

知道事难,心有畏惧,可以滋生出更多的平静,这正是玩游戏最需要的一项素质。



【明眼看市】

由于现在市场上游资太多,行情从理性发展到非理性,很可能只有很短的时间。



【一缕清辉】

股市现在不能轻易扶起,而是要靠各方源源不断注入力量,让股市恢复体力后慢慢自行站起。

“无声的恐慌”与“喧嚣的恐慌”

陈嘉禾

投资里有一句大家经常说的话:“在别人恐慌的时候贪婪,在别人贪婪的时候恐慌。”这句话听起来很有道理,但在实际应用中却没那么容易,市场似乎经常恐慌,又经常贪婪。

举例来说,目前的债券市场似乎非常恐慌,但我们就应该贪婪吗?不错,债券市场的收益率确实出现了快速上涨,可是从绝对数来说,中债 AA 企业债到期收益率只从前期最低点的 4.18% 上涨到了 4.68%, 涨幅只有 50BP。而在 2013 年的大熊市底部,这个数字曾经高达 7.63%。

但是为什么我们看到市场如此恐慌、一些分析文章也开始让投资者开始寻找下跌带来的机会?当然,债券市

场现在是否是一个大的机会,并不好判断。但从巴菲特著名的“1 英尺与 7 英尺栏杆”来看,当前的债券市场明显不是一个“1 英尺高的栏杆”。市场无比恐慌,究竟对不对?

债券市场跌幅不大、但却无比恐慌,主要是因为之前债券市场持续走牛了两年半。在这两年半里,无数的投资者开始加入这个市场,甚至应用巨大的杠杆以博取收益。

也就是说,市场的热点在债券上。而在这样一个万众瞩目的明星市场突然开始下跌以后,投资者惊恐地发现自己无比关注的一个市场,竟然突然开始以很快的速度赔钱,自然就变得十分恐慌。但是,这种恐慌却不意味着巨大的机会,而仅仅是由于市场明星的短暂陨落造成的。

反过来,在 2016 年年初,恒生国企指数暴跌到 7500 点、市净率只剩 0.7 倍的时候,我们却很少在市场上听到恐慌的声音,许多理论还认为“香港市场已经在衰落、就应该下跌”。明明是一个价格非常惨烈的市场,却听不到太多恐慌的声音,这又是为什么呢?

这是因为,香港市场并不是一个明星市场,甚至从 2011 年以来,其估值就在不断下跌。尽管在 2015 年上半年有过一次大幅上涨,但是这波短暂的上涨很快就结束,并且再次下挫。

也就是说,在恒生国企指数的案子里,我们看到的并不是一个突然终结的大牛市、因而下跌引起众多关注者的恐慌,而是一个已经被投资者抛弃的市场再次展开非理性下跌,但是因为关注这个市场的人实在太少了,

我们几乎听不到什么声音。

而事实上,这种“无声的恐慌”,往往相较之前例子中债券市场的“喧嚣的恐慌”,意味着更大的机会。

事实上,“在别人恐慌的时候贪婪,在别人贪婪的时候恐慌”这句话的表述,并不完全准确。笔者以为,更准确的描述应该是“在别人绝望时贪婪,在别人癫狂时恐慌。而在别人恐慌和贪婪时,只要价格还不是那么离谱,就不要轻易做出判断。”

也就是说,当我们在市场上听到恐慌、抑或贪婪的声音时,我们必须仔细判断,这种声音究竟是如何发出的呢?

恐慌声音的发出,是因为这种资产真的已经跌到极为低廉的估值了呢,还是因为投资者太关注这个市场、

同时预期太高,所以才会因为一点点不满意就感到恐慌的呢?

贪婪情绪的产生,是因为这个市场真的已经太贵了呢,还是因为价格从非常低廉的底部开始反弹,短期反弹空间太大,从而引发投资者对短期过快涨幅、而不是真正高估值的“贪婪”情绪呢?(在 2006 年上证综指 1500 点、2014 年同一个指数快速突破 2500 点的时候,我们都曾听到这种声音)

只有在仔细分析了以上情况以后,投资者才能考虑运用那句投资经典“在别人恐慌的时候贪婪、在别人贪婪的时候恐慌”。否则,盲目的听从市场恐慌与贪婪的言论,无疑会被每天都产生的这些情绪,带入无尽的混乱之中。

(作者系信达证券首席策略分析师)

继续玩转小市值

杨苏

“我今年仍然看好小市值公司并购重组机会。”当一位资深投行人士语气坚定地向会场众人表达观点时,笔者不由得直起了身。

最关键的当然是发言人的身份。如果小市值上市公司和非上市公司是菜肴,那么投行人士就是大厨。大厨这么有兴趣烹饪这些菜肴,看来未来的菜品一定越来越丰盛。

最近两三年,投资小市值公司几乎成了与申购新股一样的无风险投资方式。要知道,新股申购还有中签率的阻碍,小市值公司的股票在市场上可以随时买卖。太多的统计数据显 示,20 亿元、30 亿元市值公司近几年创造了 5 倍甚至 10 倍收

益的神话。

简单地说,价格是供求关系确定的,所以小市值公司的壳资源价值决定于市场需求。在注册制推进过程中,众多小市值和濒临暂停上市或退市的公司股价一度重挫,但随着注册制的推出愈加谨慎化,市场机构和众多拟上市公司再度投入壳资源抢夺战中。

倘若分析形势,动辄数千数万字。与大多数投资者一样,笔者最关注这里面的财富机会。让人悲痛的是,很少有人从重组、借壳的公司重大事件中赚到钱,能够享受到重组借壳后股价连续涨停的财富直升机,大部分幸运儿要么是真的有好运气,要么是靠内幕交易。

钱确实不好挣。曾经的公募一哥王亚伟奔私后,经常被媒体报道出收

益不佳或者押注重重组股看走眼。其实,这才是正常的投资结果,总是押注成功,那就离失去自由不远了。为何要对一个失败率高的游戏强加指责?只要有寥寥几家重组借壳的公司真正实施,整体账户的收益就很容易超过大盘的整体收益。

如果真正进入到成功率低、钱难挣的基本语境,我们就向成为重组并购投资的赢家前进了一大步。知道事难,心有畏惧,可以滋生出更多的平静,这正是玩游戏最需要的一项素质。

平静才会有耐心,才会有独立的判断。有一位高人慷慨分享一次成功的借壳案例,理由来自于大股东长期公开转让控股权,同时公司的整体市值在可接受范围。现在去

看这家被借壳后市值翻了数倍的公司,实在是心有不甘。这是所有人都知道的公开信息,但只有很少的人留意到并且将自己的投资计划有耐心地进行到底。

能做到这一点绝非易事。现在还有多少人在看公司公告、股权交易信息等所有原始资料,实在需要打上一个问号。当公司成为热点被媒体聚焦时,股价已经充分异动过,再进场的投资者几乎是“人为刀俎我为鱼肉”的鲜活版。每天海量的公开信息洪流,对所有的投资者都是巨大的挑战。

知道哪些迹象最有可能把我们带到重组借壳前夕的公司门口,知道哪些工具可以辅助我们做判断,知道如何直接调研或者曲线调查佐证

判断,太多需要做的功课和必备素质、经验,才有可能带来一次两次成功的财富大升值。

还有,如果投资重组借壳类机会,你的账户决不能只买一只,适当匹配、随机应变可以培养良好的投资心理,也增加押注成功的机会。猜测王亚伟频繁进出 A 股上市公司十大股东的原因也在于此,指望一家公司让你挣几倍太不现实,一个账户里哪怕有五分之一金额猜中一家公司,也可以带动账户整体上涨几十个百分点。

尊重规则和市场并尝试借助 A 股制度进程中的投资机会,也是正当和专业的投资策略。投资者可以研究行业和公司个体的业务发展,也可以游刃于 A 股市场化过程中存在的财富洼地。

(作者系证券时报员工)

炒完期货炒什么?

桂浩明

有人这样描绘近一年多来中国社会的资金流向:先是炒股票,千股跌停后撤出股市,进入房地产市场,今年年初终于大范围掀起商品房价升量增的局面,而未等房地产市场降温,资金又开始转战商品期货市场,螺纹钢及焦炭之类的品种被炒得热火朝天。现在,商品期货热在各种降温措施的共同作用下,也开始有所退潮。于是,新的问题也就来了:炒完期货炒什么?

应该说,并非所有的资金都经历了上述过程,事实上还有很多资金现在仍被套在股市里。不过,这样

一张资金运行路线图还是存在的,在它背后,实际上是一段时期以来社会上各种不同商品(股票在本质上是一种较为特殊的金融商品)轮番上涨的格局。在这里,我们无意去预测下一个上涨的商品是什么,而是想研究一下造成这一轮格局的内在逻辑。知道了逻辑是什么,再预测下一个热点,也就不会太困难。

现在回头来看,股市之所以在 2014 年年底开始大涨,最主要的原因是降息后资金面宽松,大量资金在寻找出路,而各方面对股市的政策改革又有很高的预期,再加上资金杠杆的大量乃至超量使用,这就导致了股市的暴涨。但是,由于股市

很快就涨到极不合理水平,演变成类似击鼓传花的游戏,因此一旦有关部门采取调控手段,刺破泡沫,股价也就骤然下跌。这里可以看出,炒股票的逻辑在于钱多,并且有制度变革的预期。炒完股票后,为什么很多资金会转战房地产市场呢?现在看来,应该是与当时国家对很多地方房地产市场实施松绑并且调低首付比例有关,因为这相当于定向“放水”。

当然,房地产大涨,特别是一线城市的暴涨,对实体经济不是好事,于是调整政策很快出台,一部分资金也就不再继续炒作房地产了。不炒房地产炒什么呢?供给侧改革要

求去产能、降库存,稳增长措施的推出又扩大有效需求,这样信贷规模就大幅度上升,这时,原来的长线产品就有可能变为短线产品,本来价格不高的就有上涨的要求,这样炒作目标就很容易地集中在螺纹钢、焦炭这些品种上,商品期货市场随之红火起来了。

在这里,人们不得不承认,无论是当初的炒股票,还是后来的炒房炒期货,都是有一定道理的。当然,当大量资金蜂拥而入后,难免会出现过度炒作的局面,而且由于现在市场上游资太多,行情从理性发展到非理性,很可能只有很短的时间。但是,人们不能因为其短命而否认

其在起步时有着充分的理由。

现在,商品期货的炒作似乎到了尾声,接下去那些资金会作什么样的选择呢?这里不妨关注两点:一是市场上资金是否充裕,只有资金充裕,才可能形成像样的炒作机会;二是看哪个领域价格有优势,同时又受到政策的呵护。怎么说呢?现在股市的价格是比较低的,政府对维护其稳定也有很多考虑与安排,但是市场资金面却有点紧张,并不那么支持股市上涨。所以,至少就短线而言,现在还看不出游资会集中流向哪里,就整个市场而言,很可能是进入了一个观望期——等待资金面的好转。

(作者系申万宏源证券首席分析师)

当前股市是扶不起还是不敢扶

宋清辉

在美国道指反复试探 18000 点的同时,上证指数在 3000 点下方同样进行着试探。不同的是,道指随时有可能因为暴涨而继续刷新历史新高,而上证指数正在被悲观的人认为有可能跌破 2000 点。各种各样的大招包括更换证监会主席都没有能让 A 股恢复元气,既然赚钱可能遥遥无期,不少散户选择远离股市。从在黑色系暴涨那几天就能看出,大量的散户资金涌入期货市场,结局是否成为接盘侠尚不清楚,不过必定有人巨亏。

尽管当前沪深两市每日的成交额都能达到 4000 亿元以上,但相比一年前那波疯狂牛市,股市当前的成交额可以被称之为“萧条”,当然我们不排除未来还会出现“更为萧条”的情况,什么都可能发生的 A 股

不仅能够创造奇迹,也很可能会制造悲剧。在当前经济不景气、上市公司业绩增速压力山大、市场信心严重不足,这些因素对 A 股极不乐观。

很多市场上所谓投资大师的操作方式就是在这种黯淡之中积极入市,我没有这种勇气和魄力,在后市完没有明确方向的情况下,投资者当前更应该是以谨慎为主。从当前情况来看,上证指数多次冲至 3000 点上方但一直难以形成有效突破,横盘震荡一段时间便会再度回调。再从历史情况来看,大量套牢盘悬挂在 3100 点上方,也就是说股市要继续上行,必须得有强大的市场动力消化这些套牢盘,否则将面临极大的阻力,并且可能会被空头多次作为一个重要的关键点位进行打压。

在当前市场成交量软弱情况下,我们不要轻易幻想市场会快速转暖,除非市场再度出现疯牛行情,

就当前不断横盘震荡的情况来看,用时间换空间的可能性非常大。自 2008 年后的市场用了 7 年时间演绎了短暂的疯狂,那么下一次疯狂需要时间消化很多东西,除了上述的套牢盘之外,还有悲观的情绪以及对股灾的教训。如果没有时间换空间股市就出现快速、大幅的上涨,那么这种上涨极有可能是健康的不健康的上涨,投资者可能会在短时间内解套、获利、重拾对股市的信心,但随后又有可能跌入更深的大坑。

因此纵使国家出台各种各样的政策,释放出各式各样的预期,也未必能够给 A 股建立有效的支撑力量。即使我们能够找到能够刺激 A 股走高的各种和多重利好,例如提出“注册制推出不可单兵突进”、新兴战略板的暂缓、股市加杠杆等,也只是让股市的走暖昙花一现,未能实现中长期的支撑。因此,当前 A 股

已经完全成为一个扶不起的市场,即便是通过各方努力将其拉起来一点,A 股又会以新的姿势“跌倒”来讹投资者,A 股也因此从“扶不起”变成了“不敢扶”。

短期而言,不同的投资者应该有不同的操作方式。已经被深套的投资者不用考虑太多,既然已经被深套就证明了所持股票是妖股的概率极小,需要耐心等待大盘回暖,也可以考虑考虑补仓;对于空仓的投资者,现在反而是低位捡漏的时机之一。从中长期来看,国家队的救市行为主要是为了维护 A 股市场的稳定,近期养老金入市的消息又给予了市场更多的想象力。据清晖智库计算,养老金约有 6000 亿元可以入市,我们稍微理性分析一下就能知道,在当前 A 股总市值超过 44 万亿元,此前数万亿元资金都未能实现高位止跌的颓势,这 6000 亿元的入

市更只是九牛一毛。但从战略意义来说,养老金入市后可能会形成示范效应,从而带动更多的机构资金入市,继而更多的机构投资者进入市场,令市场逐渐成熟。

新任证监会主席刘士余不断对资本市场的不良现象进行打击,也可以解读为在净化市场、培养市场走向成熟。只不过,新任掌门人的趋严监管起到的威慑作用,也让一部分资金战战兢兢地从股市中退出,虽说看起来影响了股市的反弹,实际上还是在为后期的健康发展做铺垫。

从现在的情况来看,股市现在不能轻易扶起,而是要靠各方缓缓地、源源不断为股市注入力量,让股市进行自行修复、复苏,让股市恢复体力后慢慢自行站起,否则又可能重新栽跟头。出现这种情况,也实属无奈,我们也只能耐心等待了。

(作者系著名经济学家)