



健中论道

# 转折期的股市还有阵痛

大家不知注意没有,春节开始第一天股市创出 2444 点新高之后,到现在为止,走势一直没有好过。相对于 1949 点至 2444 点这波小小的多头行情而言,现在下调的幅度已经达到了 56%,如果以所谓的黄金分割 0.618 计,差不多就是跌到了已经被人们淡忘了的所谓“钻石底”的位置附近,一旦再度击穿,那行情终点又回到起点。IPO 当时跌破 2000 点时暂停,现在再回到那个位置,即便重启 IPO,那些正在嗷嗷待哺的公司也圈不到钱了,这样的话,这市场所有人都玩不下去了。上述可能性不是没有,看看现

在的点位,看看本周开始不断萎缩的成交量,这个概率还是蛮大的。现在市场的窘境,有外在因素,近期国际商品市场的暴跌,美元的持续贬值……都增加了市场的恐慌心理;内在的因素是,中国股市现在处于掌门人换帅后的转折期,后任说保持股市政策的延续性,这是“外交”辞令,总不至于说要改变股市的原有政策吧。但社会和市场是动态的,变是绝对的,不变是相对的,事实上从春节之后的市场状况来看,我们已经看到了市场细节上的变化,而这些变化都是影响市场走势的直接因素,这些变化表现主

要表现为下述两点上:  
其一,对券商的资产管理强调创新和风险控制相结合。去年满市场强调创新,原先一年一度的券商工作会议主题都是风险控制,去年券商大会开成了创新大会,更有甚者给券商下指标推出创新产品,而且还不能同质化,那时的券商几乎到了你们愿怎么搞就怎么搞的地步,去年市场的关键词是:松绑、创新,可现在这种基调开始有所改变,强调创新必须要风控,想想也是,股市的新掌门人在银行工作期间就大胆地将当时的银行理财产品当作类似于“庞氏骗局”,现在掌管股市之

后,怎么可能容忍券商的那种“资金池”资产管理的方式呢,所以,市场的基调有所变化,而且还会继续变化,这种变化都会对股市产生影响。  
其二,当务之急也是一个绕不过去的问题就是 IPO。去年,这样一句名言如雷贯耳:“把投资者当傻瓜的圈钱一去不复返了”,然而,到了去年 10 月份, IPO 就不了了之了,也没有宣布暂停。这既有股指跌破 2000 点,新股发不出去的因素,也有已经上市的次新股业绩大幅滑坡的因素,还有 800 多家公司挤在 IPO 的独木桥上,半年前对 IPO 排队公司的核查气氛和架势

大家还记忆犹新,以当时的态势来看,称其为“历史上最严厉的核查”还有点道理,但现在的结果大家都看到了,依然难以改变“吓死胆小、撑死胆大”的结果。  
股市的调整还在继续,四月份的年报行情也将接近尾声,当大盘走势有气无力之时,也许那些对大盘指数没有影响的小盘股炒作行情还会延续,股市总是一个会不断制造出新题材的场所,现在市场还处于这种转折期,只有等到新的市场基调明确之后,市场才会有实质性的变化,那么现在就耐心等待吧。  
应健中



文兴说市

# 乱跑的狗:金融乱象

最近黑天鹅乱飞,让人目不暇接。国际几家知名的投行,如高盛、德意志银行和法国兴业银行等多家大型投行先后下调了对今年金价的预期,贵金属市场弥漫着悲观的气氛。  
金价暴跌! 4 月 15 日,国际黄金价格经历 30 多年来最大的单日暴跌,这也宣告持续十余年的黄金牛市暂告一段落。  
铜价暴跌! 17 日国际货币基金组织(IMF)发布报告下调今明两年全球经济增长预期,铜价承压再度大幅回落。  
油价暴跌! 也是受中国经济数据低于预期等因素的影响,布伦特原油期货 15 日一度重挫 3 美元。目前国际油价延续两周跌势,跌幅

已近 10%。  
人民币再度大幅升值! 人民币 4 天升值幅度超去年全年。  
上述市场现象是乱象还是我们没有找到认识它们的规律呢? 笔者想到一个故事,故事是这样说的:“有一个男子带着狗在街上散步,这狗先跑到前面,再回到主人身边。接着,又跑到前面,看到自己跑得太远,又折回来。整个过程,狗就这样反反复复。最后,他俩同时抵达终点,男子悠闲地走了一公里,而狗走了四公里。男子就是经济,狗则是证券市场。”非常形象,也非常让人理解一些难以理解的资本市场表现。这是德国投资大师安德烈·科斯托拉尼在其著作《金钱游戏》中对经济与股市的绝妙比喻。他

认为基本面是决定股市长期表现的关键,而股市中短期的涨跌有 90% 是受心理因素影响的,证券市场就像小狗一样颠来跑去忙碌不堪。  
最近,笔者在第一财经《今日股市》节目与主持人聊到这个故事,也感叹“这条牵狗绳似乎太长了,长得有点像绳子断掉的感觉。”为什么笔者会有如此感觉呢? 回答或者讨论这个问题,大概有助于我们观察资本市场,有助于我们如何配置自己的资产。  
首先来看美国股市。4 月 2 日标普 500 指数出现历史最高收盘点位,4 月 9 日道琼斯指数出现历史最高盘中点位。对此,各方人士见仁见智。乐观者认为美国股市反映出美国经济复苏势头延续,悲观

者则觉得市场忽略了就业存在的问题。  
美国股市“火爆”的背后,也体现出金融危机后全球资本流入美国的实质。目前,纽约证券交易所保证金已接近 2007 年时的顶点,美国银行业利润总和在 2012 年第四季度达到 347 亿美元,连续第十四个季度同比增长。此外,高盛去年第四季度年化净收益率甚至达到了 16.5%,几乎回到了危机前鼎盛时期的 20%,其盈利能力很大程度上仍源于投行和金融衍生品业务。如今国际黄金市场、大宗商品市场、原油市场的大幅波动,国际巨大的游资背景闪烁之间。一个疑问立即产生,不愿意进入实体经济的游资又在制造另一个泡沫?

人民币近期的强劲升值,自然有存量和增量两方面的积累的力量,也有两个方面即实体因素与货币因素,不少人惊呼热钱流入中国,这的确是值得我国金融监管部门重视的一个重要问题,也不排除我国宏观基本面自身的问题。来自中国经济体系内部影响因素有国际收支、外汇储备状况、物价水平和通货膨胀状况、经济增长状况和利率水平。但客观上影响了我国经济尤其是对外贸的负面作用,进而影响部分上市公司。  
有必要指出一点,如今资本市场黑天鹅如此众多,必定打压投资者的风险偏好,包括各种各样的投资品价格。回到德国投资大师安德烈·科斯托拉尼在其著作《金钱游戏》中对经济与股市的绝妙比喻,你是不发现狗虽然离开主人远了不少,让我们感觉基本面上似乎不起作用了,但热钱和游资的举动,不也是基本面中的要素吗? 文兴



股市走牛仍可期 汤子勤画

# 用道指趋势研判A股的未来

## 城看门道

笔者在本专栏连续三期议论了美国道琼斯指数近期不断地持续地创出上市以来的历史新高,和其所带给我们的许多深层次方面的思考和启迪。在行文结束后偶然间拜读了《新民晚报》财经记者与编辑连建明先生在今年 3 月 16 日刊登于本报的专栏文章,文章题目是:《中美股市趋势一致时间幅度不同》的优秀撰文。文章图文并茂地列举了沪深股市成立以来始终与美国股市保持趋势一致的现象,并且发现在趋势保持一致的情况下,仅仅反映出不同的是:各自震荡幅度的不同和时间上的先后。笔者非常赞同连建明先生的论据和论点,始终认为道指迭创新高实际上给我们大陆 A 股未来趋势指明了前进方向。

下面我们结合《新民晚报》优秀编辑连建明先生上述文章比照和对比一下美国道指与上证指数 20 多年来的走势:从年 K 线来看,美国道指自 1990 年算起大约走了五波行情,其中有三波上涨、二波下跌行情,而我们大陆 A 股从 1989 年底开市以来实际上也走了五波行情。将美国道指和上证指数的五波行情罗列对比一下,我们非常清楚地观察到它们之间的微妙同向关系,可能给我们有了许多对未来 A 股走势的明确提示:  
第一波,美国道指:1990 年到

2000 年上涨了 10 年,从 1990 年低点 2354.21 点涨到 2000 年的高点 11750.28 点,上涨达 4 倍;  
上证指数 从 1990 年到 2001 年上涨了 11 年,从 1990 年低点 95.79 点涨到 2001 年的高点 2245.43 点,上涨高达 22.4 倍。  
第二波,美国道指:2000 年到 2002 年下跌了 2 年,从 2000 年高点 11750.28 点跌到 2002 年的低点 7197.49 点,下跌 38.7%;  
上证指数 2001 年到 2005 年下跌了 4 年,从 2001 年高点 2245.43 点跌到 2005 年的低点 998.23 点,下跌达 55.5%。  
第三波,美国道指:2002 年到 2007 年上涨了 5 年,从 2002 年低点 7197.49 点涨到 2007 年的高点 14198.10 点,上涨近 1 倍;  
上证指数 2005 年到 2007 年上涨了 2 年,从 2005 年低点 998.23 点涨到 2007 年的高点 6124.04 点,上涨达 5.13 倍。  
第四波,美国道指:2007 年到 2009 年下跌了 2 年,从 2007 年高点 14198.10 点跌到 2009 年的低点 6469.95 点,下跌 54.4%;  
上证指数:2007 年到 2008 年下跌了 1 年,从 2007 年高点 6124.04 点跌到 2008 年的低点 1664.93 点,下跌达 72.8%。  
第五波,美国道指:2009 年至今至少上涨了 4 年,从 2009 年低点 6469.95 点涨到 2013 年 3 月底的历史新高点 14585.10 点,上

涨了 1.25 倍。当然我们还没有理由说道指第五波上涨行情已经结束;  
上证指数 2008 年至今震荡了 5 年,尽管许多人还看不出上涨趋势,但至少到目前为止上证指数没有再创出比第四波最低指数 1664.93 点更低,因此我们有理由相信第五波上涨行情还在延续中。  
综上所述,我们初步得出结论:美国道指与深沪股市 20 多年的走势基本上趋于一致,这主要是因为近年来世界各大经济体交通已经四通八达、物流畅通无阻、资讯快捷迅速和语言及各大原料资源互相共通,排除局部地区战争和特殊原因的经济萧条,实际上世界范围经济大体上趋同。我们这个世界的范围很大,但天涯若比邻,现在人们发现地球村原来很小,一个国家发生的一丁点小事瞬间就会在第一时间传遍全球,甚至个人之间的信息传递通过 MSN 和 QQ 等许多聊天工具也会免费地瞬间得到交流。于是,人们发现世界各大经济体如果排除局部地区战争和特殊原因的经济萧条影响,它们的股票大趋势都雷同或一致。由于目前美国经济对外的强势影响力,甚至我们经常看到美国股指一涨一跌对其他国家股指的明显影响是毋庸置疑的,区别仅仅在于各自震荡幅度的不同和时间上的先后,因此我们有理由相信深沪 A 股在未来也会创出历史新高吧。陈晓钟

# 价值投资以时间换盈利

统计近几年沪深股市涨幅最大的云南白药、片仔癀及杰瑞股份等一些股票,发现其公司业绩增长和股价翻番呈现正比例。例如 2006 年 A 股市场走出长达两年的大牛市,一些基本面良好蓝筹股股价大幅上扬,低 PE 股及绩优股由于估值相对合理,使得坚守价值投资者赚得盆满钵满。相反 2009 年一些没有基本面支撑,靠讲故

事的创业板股票,当动态 PE 上升至百余倍后泡沫破灭,股价大幅下挫七成以上,凡参与投机的炒作者亏损累累。  
对坚持价值投资的投资者而言,在大盘大幅调整中,只要发现有安全边际的股票,可先发制人,在他人无所顾及尚未意识到价值之前,抢先一步收入囊中,耐心持有是长期获取超额收益的法宝。  
张根宝