



健中论道

还有 12 个交易日，今年股市就要收官了，现在机构们都忙着过年关。上市公司忙于做年度报告，丑媳妇都要见公婆了，银行忙着收账，年底拉存款的热潮已经出现，投资机构也忙着结账，煮熟的鸭子不要飞走了，当然每一个投资者也要给自己结账看看今年的战绩如何，根据目前的资产状况，也根据明年的市场基本面适时适度调整投资组合。

先要判断明年市场有多少空间，这是一个有点算命的活，靠的是概率。机构每年这个时候都要公布对明年指数上限和下限的预测，但过往的十年中，很遗憾，大多数机构都失算，所推荐的什么十大金股之类的也大多数是趴着不动的乌龟。所以，面对这个诡异的市场只能随机漫步，到目前为止，对明

年市场看的最多的是大盘有 80% 的升幅，一般认识是有 20% 的升幅，看的比较空的认为 IPO 启动后大盘市值下沉 20%。笔者以为，现在上证指数也就在 2100 多点，依然行走在一个大底部之中，即便跌到 2000 点，也就下跌 10%，但上行却是个未知数，想象空间巨大，就博弈而言，这样下行有限而上行空间巨大的博弈还是值得做的。所以，明年的操作还是以积极做多为主。

再来看市场选择，明年股市一大看点是 IPO，没有 IPO 的年份做的都是存量，接下来增量进来了，可以预料接下来的新股基本上不会高价发行，中价和低价的新股给二级市场扔进了一堆“鲶鱼”，会激活二级市场的“池水”，一个现实的问题是，接下来八成新股属于中小板和创业板，而市值

申购又不能在沪深两市中通用，沪深两地市场是否会因此而产生严重的跷跷板现象，值得关注，资金是流动的，两市的跷跷板震荡，也给二级市场带来了新的机会，选择市场是一个很重要的博弈，这种选择在下个月就会初露端倪。

接下来就是选择做什么品种了。现在的股市早已经过了股票齐涨共跌的年代，不涨的股票就是趴着不动，今年创业板、中小板、自贸概念股……走大牛市行情，而大盘权重股都成了懒洋洋的乌龟，那么明年的状态呢？笔者以为，明年这种态势依旧，明年 IPO 是一个贯穿全年的主题，新股发行再怎么改革，都改变不了市场增量扩大的本质，在市场资金增量没有实质性变化的情况下，存量资金只能炒那些小盘股。在未来几年中，那

些大盘权重股肯定会有有一次巨变，但明年要翻身的概率还是比较小。实际上，大家期盼的大牛市行情到来、期盼上证指数收复 6000 点，要做到这点就是要让那些工、农、中、建商业银行和中石油、中石化等大盘股股价翻个跟斗，就能做到这点，这需要靠钱来推动的，这一天会到来，怎么判断这一天的到来，关键看成交量，股市中什么东西都能骗人，唯有成交量骗不了人，像现在那样每天沪深股市只有 2000 亿元左右的交易量，大盘蓝筹股很难做到咸鱼翻身的。

股市马上要跨年度了，眼前有两大题材需要面对：一是年报的到来，投资者可以打提前量布局，选择那些有股本扩张题材的股票；二是迎接 IPO 的到来，机会在申购还是在上市后买入，马上就要见分晓了。应健中



文兴说市

不期而遇的长三角严重雾霾，再次让人们关注到经济发展模式的弊病，再也不能走先发展再治理的老路了。随着国家及各地方政府相关环境治理政策的陆续出台，社会在环境监测及治理方面的投资力度有望加大，这种情况又要涉及投资股市的标的及其仓位。要知道，今年股市是典型的结构性牛市：大盘不涨，个股疯涨。一些成长股以经济转型、符合未来预期为由，股价早就翻了几番了（这也符合年初笔者在本专栏的判断，即买股票就要在已经翻倍的个股中找，因为它们还会不断上涨），尤其 TMT 概念，几乎参与者都能获利，这是主力调仓的结果。在上市公司三季度财报公布后，投资者突然发现原本不太看好的周期股似乎又

有机会了，于是股市中水泥、煤炭等股票出现难得一见的行情，笔者一位从事 QF 投资业务的朋友，前期也关注汽车类的上市公司，并渐渐建立仓位，一度相关股票还出现大涨。这又是调仓的结果。

这次全国 104 个城市遭遇的严重雾霾，再次影响投资者的投资行为，看来又要进行调仓了。因为又有新的行政举措了。国务院今年 9 月份印发《大气污染防治行动计划》后，10 月，财政部网站又发布消息称，中央财政安排 50 亿元资金，用于京津冀及周边地区的大气污染治理工作。

在行动上可以预期会有对策，即发改委解振华提出：减煤控车降尘可有效治理雾霾污染。现在看来目前我国正在经历发达国家二三十年前的阶段，即由于城市化过程发展和城市布局不合理而导致的区域性的雾霾高发。雾霾的天气主要是发展方式粗放、产业结构和能源结构不尽合理造成的，其实它的根源还在化石能源，一个是烧煤，一个是燃油，另外发展方式比较粗放，排放了大量污染物造成的。于是部分机构投资者刚刚从成长股撤退调仓进入一些周期股，如今再遇到“减煤控车降尘”，只得再次调

仓。于是，人们再度看到股市的波动，尤其是以上证指数为代表的大盘波动较大。

笔者估计越是临近年底，类似于本周看到的剧烈波动可能还会出现。作为卖方研究机构，目前正进入年度策略会议，北京、上海、深圳等地成为这些会议举办地，虽然有的策略刚见光就出现依据变化的局面，但卖方与买方仍然乐此不疲，而且这类会议不但专家多，而且上市公司赴会的也多，自然引发的股票波动乃至股市波动也多了起来。当然，调仓就是必需的基本动作。

今年“上网、手游、看电影”TMT

行情凶猛得让人诧异，明年什么类型的股票能有类似 TMT 的行情呢？一些卖方研究机构认为非军工概念莫属。基本逻辑笔者也是认可，即：国家安全的历史使命与时代内涵。

1. 中国必须维护海洋主权；2. 大国重器：经济实力上升与经济转型的必然要求；3. 国防军工产业应承担推动基础科技发展的责任。笔者再来对比美国成长股的市场表现，它们主要分布在 IT、消费性服务业和医疗三个行业，每只成长股都只有一个明显持续的快速增长阶段，经过成长期后，营业收入很难再保持大于 20% 增速。成长股的利润拐点和营业收入拐点存在明显相关性。而这些与前面提到军工概念也有重叠的部分。如果笔者对比合理的话，那又是一轮调仓了。文兴

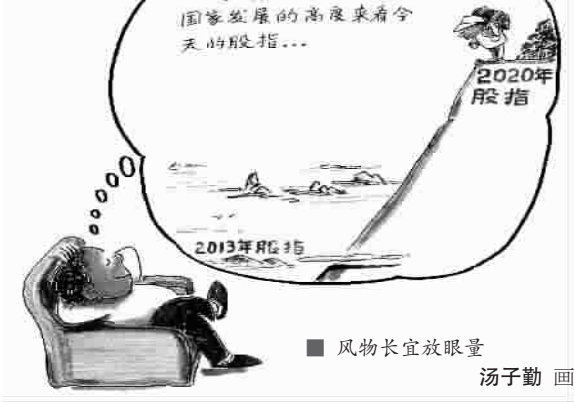
抓住改革创新主线

进入年末，投资者都在关心，今年年末股市是否能像去年那样，能有让大家高高兴兴的“红包”？对此，笔者还是比较乐观的。笔者觉得，今年只有抓住改革、创新的主线，要获得年末“红包”其实并不难。

首先，今年十八届三中全会确定的全面深化改革，带来了巨大的政策红利。这些政策“红利”，在股市中完全可能提前反映出来。例如，三中全会后，上海率先推出了国资改革目标。由此，带来许多死气沉沉上市公司的机会。随着改革的进程和逐步落实，相信其中的“红包”是可以期待的。又例如，三中全会提出了优先股以及发行注册制改革。证监会立刻推出了新股改革方案以及优先股方案。虽然离投资者的期待还有距离，但相信改革以后一定会给投资者带来许多机会。例如，银行、保险等蓝筹股，会随着优先股的启动，出现投资机会。又例如，明年初启动的新股发行，虽然表面上利空，但从以往经验看，新股启动利空只是心理上的，实际启动后，无论是对大盘，还是对一些个股，机会还是很多的。特别是改革后新股发行，实行了市值配售，更给二级投资者带来了机会。可以预计，岁末年初，随着全国各地落实三中全会，不断推出各项改革政策，个股必将是百花争艳，精彩纷呈。

其次，笔者认为，今年年末，感觉资金并没有出现往年那样偏紧和紧张。显然，投资者担心的资金紧张状况在今年可能不会出现。由此，“红包”可期待。陈奇

说股市



■ 风物长宜放眼量

汤子勤 画

许多投资者面对众多的投资项目，常常会感到困惑，不知如何在现代日新月异的投资项目中取舍。于是有了下述的“项目选择定律”：

1. 同样的收益回报，最理想的当然应该挑选那些风险最低的项目；
2. 同样的投资风险，最理想的当然应该挑选那些回报率最高的项目。

初看之下，任何人都知道这个道理。不过，收益和风险是如何衡量的呢？收益与风险又是如何平衡的呢？我们先看回报，一般来说，投资者未投入资金之前，大家都必须计算一下，持有某项投资项目期间，大致可以得到多少收益，这个经济技术名称就叫做“持有期回报率”。

那么“持有期回报率”如何知道？如果某项投资项目有过去的资料或现成的收益数据作为参考则会令人十分明确，比如银行存款、国债、公司债或地方债都有现成的持有期收益率计算公式，简单计算就能得出和知晓精确的收益率。此外，

城看门道

股票可转债的持有期收益率也可以十分方便地计算出来。然而，那些投资或投机项目风险怎么衡量呢？我们可以从投资项目价格有可能的波动情况作比较，波动越大，得不到预期利润的几率就比较高。按照上述观点，绝对无风险的比如银行定期存款即是无波动的收益几率。而股票或期货行情幅度波动较大，它们的风险也就比较大。

各种投资都会有不同的风险，根据项目选择定律办事，投资者事先一定要经过一些必要的计算和挑选过程，将一些表面上没有问题，但经过分析过滤之后发觉并不如意的投资项目淘汰，只留下满足项目选择定律所定义的优胜投资项目，于是令我们在事先评估后，将投资风险减至最低，利润提升到最高的做法。举例如下：

远虑与近忧

“人无远虑则必有近忧”，此话一点不假；若用于股市，则更为贴切。

“股市有风险，入市需谨慎”，此为投资人耳熟能详之语。但很可惜，在实际操作中投资人往往还是过多地关注盈利的可能性，有意或无意地忽视风险因素的如影随形。

从踏入股市那天起，我们就应抱有谨小慎微、如履薄冰的态度。将前路想得坎坷一些，这并非杞人忧天；将困难预计得多一些，这更不是庸人自扰。倘若道路比我们想象的要平坦，那我们并不会因此而损失什么；倘若困难比我们预计的少很

多，那我们同样不会因此而失去什么。

或许有人会说，瞻前顾后是投资之大忌。要想获取超额收益，就要敢于冒险。

当然，投资不可能规避所有的风险，但我们可以将风险尽可能降低。事前对大势多做一些研判，对上市公司基本情况多做一些了解，对股价的历史与现时走势多做一些分析，多考虑一些不利因素，力求在低风险的状况下获取一定的可观收益，这我们完全可以做到。任何好高骛远的盈利预期都是不切实际的。只有脚踏实地地走好每一步，那才是投资正道。许磊

本版观点仅供参考

项目选择定律

股票	预计回报率	波动幅度
A	10%	50%(最大)
B	10%	40%(次大)
C	10%	10%(最少)

根据项目选择定律，C 股票带来的收益与其他两个股票一样，但波动幅度最少，收入最稳定，C 股票应首选。

债券	预计回报率	波动幅度
X	15%	20%
Y	10%	20%
Z	5%	20%

三种债券波动幅度一样，但 X 债券却有最高回报率之效，是三种债券当中最优选的投资项目。

要计算出某些投机项目的准确预期回报率不容易，比如股票和期货等，有人按照股票基本面计算，但持有期很难把控；又有人按照股票走势形态预测，但需要有一定的经

验。一般而言，股票走势在长期低迷和缩量，并在走出底部形态后的预期回报率会较高；而已经被大多数投资者熟知的放量强势股预期回报率就要定得低一些啦。当然，还要计算出某些投机项目的准确预期波动幅度也并非容易，因此有一些投资人士采用统计学上的标准差异法进行评估，将预期收益出现偏差的程度作风险指标，操作更为复杂，但原则却有可取之处。

按项目选择定律的两个原则在投资各种项目之前，先行以预期回报率和风险程度进行比较，优胜劣汰，将一些劣质的投资项目淘汰，只留下那些相对利润较大、而风险程度最低，或两者均势才予考虑。计算、分析、思考、比较和慎选，是在当今眼花缭乱的市场中使自己保持冷静及理智的最好投资方法。陈晓钟