

2012 年沪深股市年 K 线最终收出小阳线,个股表现出现很大变化,就是大盘股表现好于小盘股,蓝筹股表现好于投机股,这种价值投资现象是令人欣喜的,也许,这是价值投资元年。

大盘股强于小盘股

2012 年上证指数报收 2269.13 点,年 K 线为十字星小阳线,这一年指数上下波动幅度不大,但个股表现差异很大,沪深股市 2400 多只 A 股,涨跌基本上是对半开,有涨幅很大的股票,同样有跌幅很大的股票。

令大多数人意外的是,2012 年最大的一个特点是大盘股好于小盘股,这一点从指数就可以看出。大盘股集中于沪市,而 2012 年上证指数就好于小盘股占多数的深市。上证指数上涨 3.17%,深证成指涨幅只有 2.22%,而中小板指数则是下跌 1.38%,创业板

小盘股继续下行挤泡沫

新年第一个交易日可谓高位震荡。受周边市场长假利好的影响,大盘跳空高开,银行、地产等蓝筹权重股继续担当人气先锋,机构投资者也积极入市追捧,推高了指数;但是本轮反弹行情表现较弱的中小板和创业板却率先调整,出现了顶部的中阴线,表明新增资金仍然没有选择这些估值相对较高的板块,依靠中小投资者的热情是很难继续推高的。创业板第一权重股碧水源出现了近期第二根放量的长阴,是个危险的信号,毕竟虚高的股价和绩差的业绩是硬伤,即使有些机构在其中运作,仍然难免调整的压力。

金融板块中银行、保险表现不错,但是有一个跳空的小缺口,加剧了后市调整的压力;房地产板块也是同样的走势,都面临这个跳空缺口的压力。行业方面,银行、券商又见扩容信息,现在的短期强劲表现能抵得住这种资金的需求压力吗? 基本面似乎并没有明显的变化,只是现在短期的反弹趋势改变了投资者的悲观情绪,大家对这样的扩容信息不太敏感了。其实机构投资者也一样,在目前的上涨趋势中也开始激进的投资,推波助澜的趋势投资理论造成了短期市场一涨再涨。

新年伊始,白酒和医药板块股价依然萎靡不振,谨慎心理依然占据了主流,昔日的乐观预期已经改变,所以投资者也应该尽早从这 2 个板块中抽离,选择投资低市盈率或低市净率的板块,分享大盘反弹带来的指数收益。高估值板块的 4 个典型代表,白酒、医药、中小板、创业板,将有一段时期的疲弱表现,在不断的调整中修复估值,慢慢等待转机,这个观点是笔者一直反复强调的,现在市场已经慢慢开始形成共识,新增资金都比较热衷于选择估值偏低的金融和地产等板块。

城镇化投资的主线仍然是市场追捧的一个热点,对于地方政府融资平台的查处似乎显得不太担心了,这也是市场火爆时候的一种普遍心态。不过,新年伊始就重提地方融资平台的问题,是一个信号,投资者对这个板块相关的公司要保持适当的理性,不要追高,可以乘近期市场火爆的时候逢高减持,分享短期的超额收益。

四大国有商业银行表现强劲,是好事还是坏事?指数受其影响表现还不错,但是造成了盘中其他大部分个股调整而指数上涨的虚涨现象,历来这种超级航母的启动都是行情进入尾声和疯狂末期的信号。从这个角度来判断,投资者不要被虚涨的指数迷惑了,应该适当选择手中涨幅过大,或者业绩较差的品种逢高减持,保持一定的现金,耐心等待回调。即使 2013 年股市表现超越 2012 年,在一波急升的行情后总能找到回落建仓的机会,现阶段笔者以为是获利减筹的好机会,积极增持现金,等待银行、地产等蓝筹股回调后的投资机会。

国元证券 王晓敏

本版观点仅供参考

大盘股崛起意味价值投资回归——盘点 2012 年个股表现

指数下跌 2.14%。

上海股市中,最能代表大盘股的是上证 50 指数,而上证 50 指数 2012 年上涨了 14.84%,涨幅超过上证指数,与此相关的是上证超大盘指数,年涨幅达到 15.28%,充分说明 2012 年股市大盘股表现好于小盘股。另一个由沪深大盘股组成的指数——沪深 300 指数,2012 年上涨了 7.55%。

再看板块,2012 年涨幅最好的是两大板块,一是地产股,二是金融股,上海股市中的分类指数显示,地产指数年涨幅高达 38.04%,是涨幅最大的指数,上证金融指数,涨幅达到 20.88%,是涨幅第二的板块指数。

而这两大板块中,都以大盘股居多,特别是金融中的银行股,都是盘子最大股票,大多数人都望而生畏,但银行股 2012 年大多数上涨,上证银行指数年涨幅达到 15%,这是好多年没有

多因素使大盘股走强

其实,2012 年大盘股自始至终表现都较强,总市值最大的 50 只股票中,下跌的股票只有 13 只。其中银行股除华夏银行下跌 5.74%外,其余 15 只银行股均上涨,民生银行上涨了 44.49%。券商、保险除了太平洋下跌 10%之外,其余均上涨。此外,上汽集团、中国建筑、中国神华,甚至中国石化等大盘股都在上涨之列。

很多人对这种现象觉得奇怪,其实,历史上大盘股有过出色的表现。2007 年 5 月,一个半夜出台的消息,令沪深股市出现短线大幅调整,上证指数从 4000 多点跌至 3000 多点,一些小盘股出现连续 3 个以上的跌停。

但是,从 7 月开始大盘开始新一轮上攻,上证指数在短短的 3 个月几乎上

涨一倍,推动这一轮上涨的是以银行股为代表的大盘股,而这波行情中,小盘股几乎没有涨。为什么 2007 年 11 月中国石油以 48 元高价开盘,却有许多散户去接如此高价的超级大盘股?就是因为当时上涨的都是大盘股。

而在 2009 年的反弹行情中,上一轮没有上涨的小盘股成为主流板块,代表小盘股的中小板指数在 2010 年创出历史新高。因此,现在市场主力转战大盘股也是板块轮回的一个自然现象。另外,2012 年出台了许多政策,其核心就是抑制投机,建设一个价值投资、长期投资的健康股市文化。而低市盈率、低市净率、高股息率的大盘股,本身就具备很大的投资价值,这些共同作用导致了 2012 年大盘股逐渐走强。

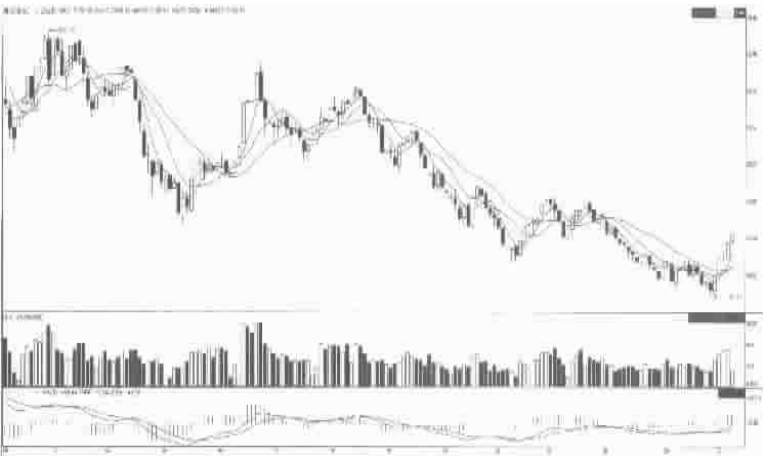
小盘股涨跌出现分化

不过,一台大戏不能只有几个人

唱戏。年底的行情中,小盘股也逐渐活跃起来,不过,由于前期一些小盘股跌幅巨大,因此,下跌股票中依然是小盘股居多。2012 年沪深股市有 190 只股票跌幅超过 30%,其中以中小盘股居多,创业板占了近三成。亿晶光电、大立科技,跌幅分别达到 60.72%和 60.32%,是 2012 年跌幅最大的股票。

当然,涨幅最大的股票也是以中小盘股票居多,超级大盘股不可能涨幅巨大。涨幅超过 100%的股票有 31 只,其中,华数传媒以 11 倍涨幅居首,这只股票是由于长期停牌,重组复牌大涨,并没有可比性。ST 航投、ST 泰复分别上涨 853.74%与 204.58%,列年涨幅第二、第三,也是重组股。地产、金融股的国海证券、华夏幸福、罗顿发展、珠江实业、阳光城、中航地产等,涨幅均超过 100%,位于涨幅前十位。

本报记者 连建明



■ 上证综合指数周 K 线图

市场短期强势整固

从本周一沪指以 2269 点报收的收官之战来看,最终大盘的年 K 线以一根小阳十字星报收,红周一为 2012 年的 A 股画上了一个完美的句号。本周五是 2013 年第一个交易日,受节日境外市场利好刺激早盘两市双双高开便出现震荡回落。回落的直接原因在于市场在连续上涨之后,盘中出现大量获利抛盘力量;最终大盘以一根带有下影线的阴线报收。

近期投资者可选择的热点相对较多,如年报概念股:上市公司 2012 年年报的披露工作将于今年 1 月 19 日正式拉开帷幕,从历史看,每年的年报披露期,都是主力炒作年报预喜、高转送潜力等年报题材的黄金期。其次是城镇化概念股:中央定调城镇化成为今年宏观经济工作重点之一,这意味着城镇化将重点受到政策的扶持,相关受益股必然会得到主力资金的反复追捧。另外,随着新

的一年到来,春节也将至,而这节日最大的受益板块则是消费类个股,因此,投资者对于以上相关板块股可提前进行关注与布局。

从技术上看,在 2012 年的最后一个月,大盘从 1949 点反弹至今,整个 12 月大盘一直在延续逼空行情。从大盘的月 K 线看不难发现,12 月的月 K 线收出了一根几近光头光脚的大阳线,一举突破了 5 月、10 月均线的压制。同时成交量也出现急剧增大,与 11 月量能相比几乎翻番。月 K 线的强势突出,形成“阳包阴”组合的 K 线形态。周一大盘价涨量增,不但冲破前期 M 头颈线位 2242 点压力,并站上 60 周均线之上,而且日线与周线皆留下一个 1.59 个点的缺口,强势特征较为明显,虽然周五出现调整,仍属强势调整,投资者后市可关注两市成交量的变化择机转换热点。国泰君安 侯文浩

对冲投资的模式渐行渐近

股指期货的推出获得巨大的成功,在一定程度上改变了人们的投资模式。对冲投资是以获得绝对收益为目标,通过持有看好的组合,同时卖空不看好的组合或市场指数,提高投资获得正收益的确定性。

那么,对冲投资的绝对收益是从哪里来的呢?究其源,主要是三个部分:深入的股票研究、精细的对冲操作、期货合约的时间价值。

首先,在 A 股市场中,深入的股票研究可以带来超过市场的投资收益,比如,2008 年以来股票型基金净值平均下跌了 38%,而同期沪深 300 指数下跌了 58%,两者数据的差异体现了研究的价值,说明基金这样的机构投资者是可以透过股票研究超越市场的,但直接投资这些基金仍然是大幅度亏

损。如果我们通过卖空股指期货合约来对冲系统性风险,就可以得到较为确定性的正收益,而这个正收益恰恰是深入的研究所带来的,并且是与市场总体走势无关的。

其次,精细的对冲操作是把相对收益转换为绝对收益的保证。对冲投资最重要的是要适时调整多空组合的头寸,使得二者比例一致,否则对冲组合阶段性地将承受部分股票市场的整体波动风险,因此对冲操作需要精细的数量化方法进行控制,才能保证相对收益有效地转换为绝对收益。

最后,对冲组合始终持有股指期货空头合约。从期货定价公式来说,长期持有期货空头合约是可以获得无风险的时间价值的。从实际股指

中线仍将延续强势

本周是一个很特殊的交易周,只有周一和周五两个交易日,却是承旧年启新年的一个交易周,这两个交易日已完成了各自重要的使命:本周一收盘指数是万众瞩目的,最终报收 2269.13 点,决定了 2012 年的年 K 线以十字小阳线收官。如果没有去年 12 月多方的努力,沪指就可能会出现年线三连阴的格局,将创纪录。所以,去年年底的强势反弹,真的是弥足珍贵。

从去年最后一个交易日的市场表现来看,虽然回购利率奇高,显示市场资金在年底也是相当走俏的。但不少机构却并没有受此影响,仍然是按照以往的惯例还是有做市值和争排名的冲动,或多或少在拉升着各自的重仓股。致使该日的沪指呈现跳空高开强势上行的中阳线组合,在本轮的反弹行情留下了 2234-2236 点间的跳高缺口,这还是此番回升过程中留下的第一个缺口。显示多方气势如虹,势不可当。

元旦期间,由于美国国会投票通过“财政悬崖”法案,投资者信心大幅增强,亚太区股市和外围股市均全线上涨,而中国证监会也就鼓励机构投资者入市等举措向股民发表八点保护论。内容除严打老鼠仓外,更坦言会通过不断完善新股发行、退市、分红等各项资本市场基础制度,推动形成

投资者回报机制,为养老金、企业年金、住房公积金、QFII 等入市创造良好的条件。

一般在节日里,如果先前行情不错的话,大家会乐于交流行情和操作心得,在节后将更是越战越勇。由于近期行情不错,所以 2013 年新年首日的行情做出了再度跳空高开的选择。但除了铁路基建、钢铁和保险板块继续上冲之外,这种开盘的超级强势并没有得到市场的认同。

作为落实退市配套制度,平稳推进退市制度改革措施之一,上海证券交易所的风险警示板于 1 月 4 日正式开始运行,警示板位于跌幅前列。同时,药业板块在继酒类板块大幅震荡后,也位居跌幅的前列。

最终,新年第一个交易日沪指仍是上涨的,但由于高开因素,却出现了 2013 年首个交易日日线开阴的态势,预示着今年的交易还是有些曲折的,多方还是需要不断地努力才能最终有所收获。

但值得一提的是,在最后的两个交易日中,沪指还是先留下了 2234-2236 点间的跳高缺口,随后一口气回补了 6 月 20 日至 6 月 25 日留下的 2 个跳空缺口,成功地完成了先留缺再补缺的艰巨任务。即使短线在放量创新高引发小震荡的背景下,中线向上的态势依然会延续。东方证券 潘敏立

期货市场来看,这个时间价值在当前差不多每年为 3%左右,也就是说,即使对冲组合的股票组合收益率与沪深 300 指数一样,当前一年也可以获得约 3%的对冲收益。

可见,对冲投资模式所提供的收益率是不受市场整体走势影响的。对投资者而言,对冲投资是风险介于固定收益投资和股票投资之间的一种投资方式,而长期以来这种中等收益中等风险的投资产品是缺乏的,做空机制使得这类产品成为可能。

汇添富/文

