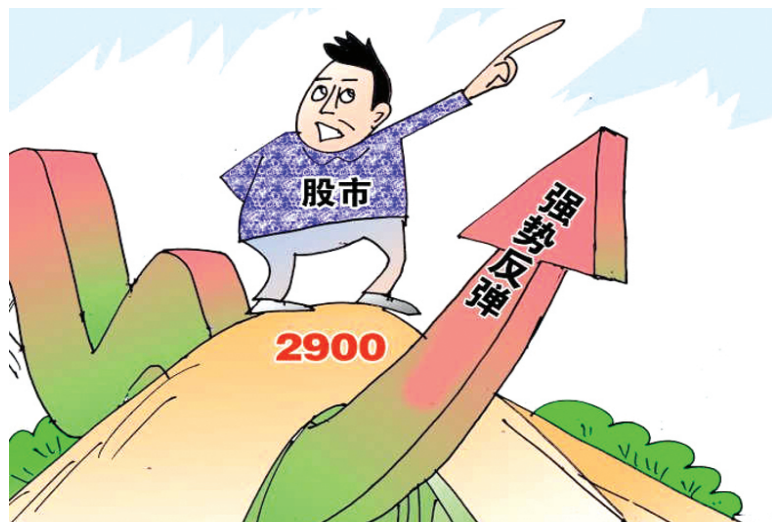


# “争”出来的牛市变化多

## 名家看盘

在市场对3091点一片恐惧声中,不经意间,本周,上证指数已站上了3100点。从2938~3108点,大涨了5.78%,但是,各类投资者查看资金卡,可谓五味杂陈,有人欢喜有人沮丧,直呼“看不懂”。

在笔者看来,所以与2006、2007年的牛市相比,本轮牛市可谓是各类风格的投资“争”出来,“抢”出来的,资金性质、规模、手段、过程和结果,自然大不相同。



## 前4个月的慢牛行情走得辛苦

从7月22日2049点,到11月21日2486点,大盘走了4个月的慢牛行情。

期间,看空的力量仍十分强大,在9月16日2300点左右时,就有机构拉响了“5.30悲剧将重演”的警报,引起了当天暴跌一场。

此后,连多头国泰君安也只敢看高2400点,所以,多数机构认为,2391点就是全年的头部,遂早早离场或减仓。那时,基本上是没有敢称牛市的。只有极少数人坚信:2444点和2478点两

个历史头部一定会冲破,2500点一定能看到。

正是因为多数人不好后市,每月第三周,还要受经济数据、新股排片表、期指交割的多轮冲击,常使每100点要来回走两遍,这段慢牛路程走得辛苦。在2300点上方,收盘了34天,将流通市值换手50%;在2400点上方,又收盘了16天,才攻上2500点。

4个月的慢牛行情中,指数涨幅仅为21.3%,市场主要是炒符合政策取向

的各类题材,如国企改革、军工、软件和信息安全、机器人、互联网、3D打印、新能源汽车、高铁、核电、京津冀等。因这些板块所占指数权重较小,每天的指数波动只有几点、十几点,而权重股中只有四大银行股偶尔才上一个台阶就不动了,这样就加固了结构性的个股行情格局。场内的高手主要通过个股跑赢大盘,不少人取得了翻倍的效应。这种慢牛行情是受到多数投资者欢迎的。

## 近1个月的快牛行情涨得有点疯

从11月24日冲上2500点,到12月19日3108点,仅20个交易日,上证指数就大涨了25%。速度之快,涨幅之大,令人惊诧,日成交量也从慢牛阶段3000~4000亿,骤然上升到平均7911亿。

尤其令人惊叹的是,快牛阶段的主力是场外的新增资金,包括产业资本、房地产资金、信托理财资金,以及近万亿的融资盘。

这类机构见2500点冲破,牛市确立,就站在巨人的肩膀上,撇开被市场炒高的品种,另辟蹊径,以只争朝夕气概,用最短的时间,夺回2000~2500点踏空的损失。

他们集中攻击了市场不敢炒、也炒不动的、躺在地板上的大盘股,如券商、银行、保险、石化、地产、有色等板块,以及“中”字头的大盘低价股,用推土机式的凶悍手法,狂掀涨停潮。例

如,仅用了1个月,就让整个券商板块暴涨120%~150%,从而吸引市场的眼球,引发大批投资者和融资盘跟风追涨。其赚钱的速度、力度和厚度,远远超过了前四个月慢牛行情中做题材股的投资者。

尤其是日成交量创出了12664亿的世界股市的天量,日换手率高达4.5%,终于引发了新华社、人民日报两大官媒对疯牛的抨击。

## 快牛行情颠覆了什么?

由长期来的深强沪弱,变为沪强深弱。今年以来,上证指数从2115~3108点,涨幅47%;而深成指从8121点~10627点,只涨了30.9%;中小板从6115~8073点,只涨32%;创业板从1304~1596点,只涨22.3%。同时,沪深两市的日成交量由原先的3:5,变为5:3。

由长期来的中小盘成长股唱主角,变成了周期性大盘股唱主角。

由原来的中小盘个股连续涨停,变为整个大盘股板块(如券商)的所有个股一起连续拉涨停。

由原来的轻指数重个股、中小盘股跑赢指数,变为只有与指数权重大的大盘股才有赚钱效应。

由原来每月的新股和期指交割周的惯性暴跌,变为放量暴涨。如本周五,在6只新股发行、全额申购需272万、冻结资金

达2.2万亿的情况下,上证指数照样大涨51点,1.67%,两市成交量仍有8011亿。

由原来的唯理性研判市场、精心选股才能成为赢家,变为可以无视技术分析,无视上市公司基本面,凡大皆炒、凡低皆炒,巨亏股也炒(如中铝每股亏0.40元),并且连连拉涨停。只要有胆量、有资金、敢到涨停板上去排队抢股票,就能快速获取暴利。

## 有质量牛市的必然选择是慢牛

无可否认,近一个月的快牛,或曰疯牛,对扭转中国股市熊冠全球6年的局面、激发做多人气,功不可没。

但是,要想使本轮牛市能维持较长时间,走得更高更久,必须每跨一大步都应夯实基础,充分换手,通过板块轮涨,让各类投资者都能受益。

因此,必须摒弃疯牛,抑制快牛,提倡慢牛,防止指数的大起大落。

美国股市的牛市都是慢而长,每年的涨幅并不大,无论是上世纪90年代走出的10年牛市,还是最近5年的牛市,都是慢牛,年涨幅大多不超过20%。同时,每天的涨幅都有限,即便是T+0的交易,日成交量也只相当于1500~2000亿人民币。可见是中长期

投资者占主导。

相比之下,这一个月涨25%的疯牛走势和万亿日成交量,是不正常的。

由此可以预期,管理层不会对目前行情过快的暴涨听之任之,早晚做出反应。如,明年大幅增加每月新股的发行数量和融资额;清查银行信贷资金转入股市;对券商的融资总量和客户的融资杠杆比例加以限制,加强风险管理;对操纵市场案件加强调查处罚(周末证监会新闻发言人已公布了18宗股票操纵案);利用金融股火爆之机,全面放开券商的牌照管制;要求商业银行及时核销银行的坏账呆账,挤掉业绩中的泡沫。届时,低估值银行股的估值迅速上升,价格不再便宜;券商股不再是

稀缺资源,业绩呈平均化,强制市场走慢牛。

虽然这轮牛市中,各个阶段各类投资者都在“争”,谋取各自的一份利益,但是,激情之中也应多一份理性,如价值投资、理性投资理念;按政策取向,强化改革转型和成长性理念;强化波段操作理念,追求外生长性的选股理念等。

过度融资、高位追涨低位杀跌、炒作周期性、过剩产业的大盘绩差股等,永远是理性投资者的大忌。

但愿市场能尽快回归到蓝筹股和成长股的轮涨轨道上来,走向大熊——结构型牛市——慢牛——疯牛——慢牛的轨迹。 华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林

## 投资论坛

### 中信证券： 炒大容易炒强困难

最近一个时期,A股市场券商股的疯狂炒作终于在12月17日这一天结出硕果。在经历了一轮124.32%的暴涨后,A股券商“一哥”中信证券迎来了一个新的历史时刻——截至12月17日收盘,中信证券总市值3608亿元,约合582.5亿美元,仅次于高盛、瑞银、摩根士丹利这三家顶尖证券公司,位居全球第四位;远远超越野村证券,成为亚洲第一大券商。

对于起步较晚的中国券商来说,能够跻身世界第四、雄居亚洲第一,这无疑是一件具有历史意义的事情。不过,对于当下“有钱任性”的中国股市来说,这种“奇迹”的诞生并没有什么可奇怪的。因为在11月下旬以来的“疯牛”行情中,A股市场的规模已经超越日本成为世界第二,仅次于世界之最的美国股市。而且在12月9日,A股市场还砸下了12665亿元的日成交金额全球股市纪录,令日本股市与美国股市都难以望其项背。

所以,对于“有钱任性”的中国股市来说,把中信证券炒到世界第四的位置实在只是“小菜一碟”。只要中国土豪们愿意,就是把中信证券炒到世界第一又有何难?根据统计,截至12月17日,作为全球证券业绝对龙头的高盛,其市值不过798亿美元而已,摩根士丹利、瑞银分居第二、第三位,其市值分别为695亿美元、640亿美元。以目前中信证券582.5亿美元的市值,将其炒作翻一倍,对于中国土豪们来说算什么难事?就看土豪们乐意不乐意而已。

有钱就任性。中国股市要把以中信证券为代表的中国证券业炒大确实不是一件困难的事情。但难就难在如何把中国证券业炒强。这不是中国土豪们用砸钱的方式就能解决的。一个很明显的事实是,尽管中国土豪们把中信证券的市值炒到了世界第四,但中信证券的经营水平与盈利能力却是不能与行业巨头们相提并论的。2013年中信证券的营收还不敌高盛的零头,其净利更是只有高盛的10%。2013年高盛、瑞银、摩根士丹利、野村证券的总收入分别为342.06亿美元、395.05亿美元、324.17亿美元、183.18亿美元,中信证券只有25.56亿美元;净利润方面,高盛、瑞银、摩根士丹利、野村证券分别为80.4亿美元、35.67亿美元、29.32亿美元、21.64亿美元,中信证券只有8.32亿美元(52.4亿元人民币)。中信证券与巨头们的差距实在不是一点点。

可见,中信证券跻身世界第四、亚洲第一,是以高估值作为代价的。以2013年业绩,按12月17日的收盘价格计算,高盛、瑞银、摩根士丹利、野村证券的静态市盈率分别为9.9倍、17.9倍、23.7倍、11.78倍,而中信证券为68.85倍。中信证券的估值高出巨头们也实在不是一点点。

更重要的是,在中信证券与行业巨头们营收及盈利水平所存在的巨大差距的背后,所揭示出来的是中国券商们仍然停留在靠天吃饭的发展阶段。一方面是股市行情的好坏,对券商的盈利有着决定性的作用;另一方面就是靠政策吃饭,吃政策饭。而为了照顾券商们有饭可吃,管理层通常是胳膊往券商一方拐,为此甚至不惜牺牲“三公”原则。如“直投保荐”政策,在照顾券商们谋取暴利的同时,明显让券商与发行人结成了“利益共同体”,进而损害广大投资者利益。

可以说,目前国内的券商们基本上就是靠喝政策奶水来生长的,至于走向世界,目前还停留在蹒跚学步阶段。长期以来,在中国企业走向世界资本市场的过程中,人们很难看到中国券商的身影。因此,从做强的角度来说,以中信证券为代表的中国券商,与行业巨头们的差距也实在不是一点点。 皮海洲