

十大历史底部特征渐次重现

在经济增速下行、中报“地雷”频出等诸多压力下，近期股指走势疲弱。市场底部究竟还有多远？相关观察人士认为，市场底部从来都是“回头”才会看到的景致，以史为鉴，对曾经出现的中期底部特征进行扫描，有助于判断当前市场所处位置。从这一角度看，当前市场正逐步具备历史重要底部的种种特征。

十大底部特征相对照

回溯历史，沪指指998点、1664点等中期底部基本具备以下十大特点：1、三个月以上下跌时间；2、跌幅较大；3、市盈率达历史底部水平；4、投资者情绪降至冰点；5、机构普遍看空后市；6、新股密集破发；7、管理层表态开始转暖；8、前期强势股出现补跌；9、阴跌变急跌，个股集体跌停；10、成交从持续低迷演变为上涨放量、下跌缩量。

如果与这十大底部特征相对照，不难发现其中大部分特征正在逐步显现。

不考虑更大时间跨度的下跌周期，仅从5月初沪指自2453点开始的新一轮调整计算，股指下跌时间已逼近三个月，跌幅达12%。

在估值方面，沪深300市盈率持续下行，16日为10.07倍，再度刷新历史新低，逼近10倍整数关口。

投资者情绪低迷。不论从持续萎缩的成交量还是7月初锐减的新增开户数，都反映出市场人气正接近冰点。

从机构观点看，尽管中期策略仍存分歧，不过经济难以实现V形反转已成共识，一些对下半年市场相对乐观的机构也认为趋势性行情难以出现，反弹高度有限。

虽然本轮调控的政策主基调仍为“预调微调”，但央行在一个月内两次降息的罕见频率表明货币政策正趋松动。上周温家宝总理“当前重要的是促进投资的合理增长”的表态，再度释放财政政策加码的信号。在近期股指不断创出调整新低的同时，以“吃药喝酒”为代表的消费类板块逆势逞强，不少龙头股迭创新高。自上周开始，这些板块盘中出现调整，虽然很快便卷土重来，但“强势股补跌”迹象隐现。如果这些品种抱团补跌，则预示底部构筑步入后期。

“阴跌变急跌”的底部特征初露端倪

个股16日大面积跌停，一改前期指数下行、跌停股寥寥的结构性特点，“阴跌变急跌”的底部特征初露端倪。

相比之下，“新股密集破发”和“上涨放量、下跌缩量”特征仍不明显。尽管6月新股破发率明显上升，但7月以来上市的7只新股均实现“保发”，后市新股密集发行将对市场构成压力。

对比可知，历史重要底部的大部分特征正相继出现，再加上三季度小周期经济改善是大概率事件、政策放松累积效应开始逐步显现等因素，基本可以确定，当前市场距离底部已为期不远。从某种程度上可以说，7月16日加速下跌有助于倒逼市场底部特征全面现身，从而触发“绝处逢生”之势，促使股指最终确立底部、走出反弹行情。

值得一提的是，不少投资者担心，结构转型导致的经济增速中枢下移将对股指“出底”构成长期压制。实际上，就日本和美国等发达国家经验看，在经济转型中后期，经济增速明显下滑不妨碍其股市走牛。因此，A股等待的不再是“经济底”，更是投资者对经济转型成功和股市“赚钱效应”回归的信心。

(摘自《中国证券报》文/李波)

国际金融市场风起云涌 散布负面压价牟暴利 做空背后有黑手



做空致使市值大幅缩水

近期，做空者将触角伸向中国第二大地产开发商恒大地产。6月21日，美国做空机构香橼研究公司发布一份长达57页的报告，指责恒大公司账目失实，称该公司已丧失清偿能力。遭到突袭的恒大地产股价在报告发布当日暴跌，市值缩水76亿多元，成交量则较上一交易日放大12倍，其中做空金额较前一日放大近30倍。6月22日，恒大股价继续剧烈波动，先跌后升再跌，两天累计跌幅达14.5%。

与恒大一样遭受做空之苦的中国企业还有很多。今年4月，另一家以做空中国概念股闻名的浑水公司也曾指责内地民企粉饰报表、夸大财务数据以到海外上市。根据路透社去年的数据，浑水公司的卡森·布洛克和澳大利亚布朗蒂资本公司的约翰·亨普顿对中国海外上市企业的指责，造成这些公司股票市值近年来缩水超过210亿美元。

近两年来，中国海外上市企业连连“空袭”，特别是在美国市场，中国概念股不时受到做空基金打压，他们借散布中国企业“账目可疑”、“管理不善”等信息，致使这些企业的股票市值大幅缩水，背后却在做空牟利，大赚股票差价。

“由于美国有些机构做空，大部分中国概念企业股票价格下跌，39家企业面临退市的风险，现已有10多家企业准备退市。”国际金融投资联合会执行主席、首席经济学家孙飞在接受本报记者采访时说，目前是中国企业在美国上市环境最不好的时期。

猎杀中国企业牟取暴利

资本市场做空操作是指先借入股票，期望在股价下跌时予以偿还，从而赚取差价。据了解，浑水公司等机构披露在美上市中国企业的问题，通过做空机制成功狩猎了嘉汉林业、东方纸业、绿诺科技、多元环球水务和中国高速传媒等多家中国企业，最终获得巨额利润。

“中国经济在崛起，去海外上市的企业越来越多，美国资本市场有做空机制，有些机构故意贬低、诋毁中国企业以套取高额利润。”孙飞介绍说。

美股券商Firstrade的投资者约翰·伯德曾说：“这种操作创造的财富远远超出你的想象。”据DataExplorer的数据，2011年以来，做空在美国上市的80家中国公司的空仓仓位比例，已经从年初的3.99%，上升到6月的5.92%。（摘自《人民日报》）

有人把做空机构比作苍蝇，而真有问题企业就成为有缝的臭鸡蛋。孙飞指出，除有些机构肆意做空

牟利外，也有中国企业确实存在问题。他说，在美国上市的大部分中国企业是好的，但确实有个别企业有造假现象，最终经不起这些机构的指责。业内人士指出，由于国情、会计制度不同，中国部分在美上市企业多少会留有瑕疵，最终惨遭做空机构猎杀。

采取行动积极应对做空

专家指出，中国海外上市企业应对被做空的根本方法是诚信经营，开拓进取，努力提高对投资者的回报水平。对于“恶意”做空行为，上市企业一定要运用市场化手段予以还击。同时，要加强与海外投资者的信息沟通，提高信息披露数量和质量。

孙飞认为，随着海外上市的中国企业越来越多，确实存在有企业弄虚作假的现象，美方依此类推其他公司也可能作假，因此弄出一些报告。针对这种情况，货真价实的企业要拿起法律武器奋力反抗，积极应对做空。同时，也要遵守当地国家的法律，提高上市公司的质量和利润，做大做强，经得起市场的考验。

中国社会科学院金融研究所专家谢辉表示，做空机制也有其积极的一面。他认为，做空机制和集团诉讼制度是国际资本市场上重要的市场监督力量。正是这样的机制存在，导致市场上的所有参与者都有权利监督上市公司，所以才使得在以欧美为代表的国际资本市场上，上市公司不敢造假。无数苍蝇专门叮臭鸡蛋，也能导致鸡蛋不敢随意“变臭”。（摘自《人民日报海外版》）

林园践行“知行合一”50万实盘账户6年涨4倍

6年间，A股市场迎来沧桑巨变，虽然经历了一轮超级牛市，但在金融危机过后，A股进入漫漫熊途，如今再度回到2200点附近。被誉为“中国巴菲特”的林园，很少有投资者知道，林园提出的价值投资理念，帮助他成功穿越了这次牛熊轮回。他重仓介入的贵州茅台、云南白药等公司，在这6年间大幅上涨，其个人资产也呈几何级数式增长。

6年增速远超大盘

2006年4月，林园在长江证券公开推出了50万实盘，到本周，该账户的总市值已经达到了240万元，6年时间增长近4倍！远远超过同期大盘指数57%的涨幅。

2006年4月，林园曾抵蓉与股民分享其投资理念。当时牛市刚刚起步，但很多人并未认识到这一点，林园的投资理念更是备受质疑，很多人依然沉迷在短线炒作中。

当时，市场的估值体系尚未建立，大部分投资者还不具备测算上市公司投资价值的能力。

在成都举办的一场小规模投资报告会上，林园抛出了不少具有前瞻性的论点，比如林园当时就号召大家买股票。他表示，沪深股市并不是想象的那样差，一轮大的行情已经快要开始了，“除了留够吃饭的钱之外，所有钱都投入股市里去吧！虽然现在仍然是熊市时期，但做好准备，此后的行情仍看到了，一轮超级大牛市启动，很快涨到6000点之上。”

林园当时还提出的，未来3年贵州茅台还能涨4倍，结果到2008年初，贵州茅台就上涨超过了4倍。

很快，林园公开了一个50万

元的实盘，而从林园的操作来看，也是知行合一。在长江证券成都某营业部开户当天，林园就满仓买入了8只股票：招商银行(600036,SH)、五粮液(000858,SZ)、民生银行(600016,SH)、武钢股份(600005,SH)、云天化(600096,SH)、云南白药(000538,SZ)、铜陵有色(000630,SZ)、丽江旅游(002033,SZ)，之后分别用上海机场(600009,SH)替换了武钢股份，用瑞贝卡(600439,SH)替换了民生银行。值得注意的是，这些公司均是各个行业的龙头。

到2006年末，林园50万元实盘的总资产为95.4297万元，较50万元账户成立时增长了45万元；2007年，林园50万元实盘净值飙升，到了4月，也就是运行约一周年的时间，该账户总市值达到146.0596万元，一年的收益率接近200%。

很快，A股在2008年下半年见顶，开始了一轮超级熊市，很多投资人不但将牛市赚的钱悉数还给了市场，甚至是亏掉了本金，特别是最近两年，A股市场再度大幅杀跌，并跌破了2200点大关，但是林园50万元实盘的净值却创出了新高。

至今日，林园50万元实盘的资产值为237.4万元，可用资金为9088.76元，考虑到贵州茅台(600519,SH)的分红将在本周五到账，也就是说，该账户的实际资产总值已经接近240万元。

大约6年的时间，取得近400%的收益率，6年的复合收益率接近30%。

长牛账户三大特点

林园的价值投资理想，注定了他会采取长期持股、集中持股的方式。《每日经济新闻》拿到的这份林园50万元实盘6年来的交割单也显示，林园在这6年来的操作并不复杂，包括债券、权证在内，交易的总笔数为116次，平均每年交易不足20笔。

其中，2006年交易27笔，2007年交易17笔，2008年交易9笔，2009年交易16笔，2010年交易30



笔，2011年交易17笔，2012年以来尚无交易记录。

但值得注意的是，林园每年的交易都是集中交易，即时间上十分集中，调仓一旦完成，就会选择持有一段时间，并不会盲目进行短线交易。从林园的交易来看，在2006年和2007年的交易比较频繁，当时配置了大量的周期类个股，林园并没有一味死守，而是采取了波段操作，逐渐将配置向消费类行业集中。

林园50万元实盘的收益中，4只个股是主力军。他在2006年4月19日买入招商银行，2011年5月31日卖出，收益率达到了200.46%；2006年4月19日买入的云南白药和云天化，分别在2011年5月31日和2009年2月17日卖出，收益率分别为322.6%和210.2%；2006年6月7日买入的瑞贝卡，2010年9月29日卖出，收益率为236.8%。此外，林园在贵州茅台上也有较高的收益率。

记者研究后发现，林园50万元实盘账户的操作，有三个特点，

一是主要持有大消费，二是动态调仓，三是换手率极低。

在首次运行时，林园就买入了20%仓位的五粮液，10%仓位的云南白药，其他则是金融、有色等行业，但是在2007年，林园逐渐减仓有色行业，逐步加仓五粮液等消费类公司。目前，林园的仓位主要集中在大消费行业上。从整个操作过程来看，林园也会投向周期类公司，但主要是在牛市中会选择这类品种，一旦市场进入熊市，林园会逐步降低周期性品种仓位，加码消费类。

从调仓来看，林园也是动态的，并非是一味死守。比如2011年5月末，他以48.044元的均价将中国平安卖出，在202元附近换入贵州茅台，如今来看，这次换股非常成功。

从换手率来看，50万元的初始资金，6年来总成交为261.88万元，换手率仅为5倍左右，这也说明林园并不喜欢频繁操作，就像林园自己说的，他平时都不看盘，主要时间花在了调研上。

70只股票创历史新高 上涨个股特色鲜明

近期，大盘持续震荡下行，逐步挑战前期低点2132点。大盘前途漫漫，但是某些个股却在期间创出历史新高。这意味着，“牛股”已经突破了上证6124点的位置，并且股价继续更上一层楼。同时，还有一些股票正在朝着改写历史最高点跃跃欲试。这个现象引起了市场的高度关注。统计数据显示，当前市场分化严重，结构失衡。市场正演绎着指数“冰熊”，而部分个股“高帅富”的分化格局。

据上证报资讯统计，沪深300指数5月7月区间累计跌幅达11.45%，然而，在剔除2012年上市新股后，同期却有478只个股实现了上涨，有216只个股的跌幅小于5%。从行业分布看，冰火两重天，煤炭、钢铁、金融等重量级选手纷纷落马，而医药生物、食品饮料、农林牧渔、公用事业等防御性行业可是“神九”上天。由此看出，市场并不具备明显的系统性下跌特征，更多体现的是结构分化。

令笔者关注的是，有不少个股还逆市创出历史新高。统计显示，在剔除2012年上市新股后，近日共有70只个股创出了历史新高。统计数据显示，其有如下显著特征：

其一，中期业绩预期较好，无一发布预期业绩下滑。在70只创出历史新高的个股中，有39家公司公告了2012年半年报业绩预告，其中15家“略增”，22家“预增”，2家“续盈”，都为业绩预喜，而无一“预亏”或“预减”或“首亏”等预警，而且，只有一家ST股上榜，这种情况与年初情况完全不同。统计数据显示，在预期宏观经济持续下行的背景下，业绩已成为首选。

其二，被消费行业股票垄断。从行业分布情况看，医药生物12只个股，食品饮料11只，消费电子6只，纺织服装4只股票。数据显示，大部分个股分布在消费领域。

其三，中小板、创业板个股占比大，表现抢眼。从所处的板块看，沪市24只，占比34%，深市主板8只个股，中小板有22只个股，创业板有16只个股，中小板加创业板共38只，占比54%。统计数据显示，沪市主板和深市中小板、创业板贡献较多。特别是中小板和创业板，经过近两年持续调整后，该板块的投资吸引力可能在重新增强。

其四，“八二”现象严重，即小盘股迭创新高，大盘蓝筹股新低不断。70只创历史新高个股的平均股本只有5.6亿股，流通股本仅3.3亿股，平均滚动市盈率高达100倍，中值也高达40倍。

如果这种现象继续上演的话，我们就应该找到即将创出新高、或者有潜力创出新高的个股。

当然，买入这类股票一定要慎重，一是要重仓，二是要短线快速进出，三是提前设好止损位，四是不创新高暂时不要买入，只有创了新高才能证明股票里有“解放军”。

展望后市，在宏观经济继续寻底，而市场估值下行压力不大的背景下，强弱分化可能会继续演绎。通过对近期逆市创新高的个股进行分析，可以发现其具有四大特点，这给投资者未来选择强势股提供了一定参考标准。

(摘自《上海证券报》)

