

劉思賺錢的智慧專欄

從選擇權的未平倉數量 大致預測個股未來走勢

【本報特稿】在股票市場上，除了買進賣出股票，還有一種虛無的股票衍生產品，叫選擇權，但卻不是每一檔股票都會有選擇權。在市場上掛牌的7100多檔的股票當中，再加上ETF這種東西，總共只有3300家左右的股票可以操作選擇權，佔總數的不到50%。而在這3300多家的選擇權當中，有一些股票的選擇權交易並不熱絡，有沒有選擇權幾乎都沒什麼區別，像這種選擇權對其交易影響不大的估計有個700檔左右，真正可以操作並且有交易活躍的大概就只有不到2500檔。

當然，這裡面需要說明白，並不是交易不熱絡的選擇權我們不能做，而是如果我們去做這些交易很清淡的選擇權，也許我們設定一個買賣，等上半年都沒有交易成功。可是如果交易熱絡的選擇權，就會很容易成交，因為它們的交易如同股票一樣，買賣雙方人氣很旺。如果我們從未平倉合約這個角度來看選擇權，最近這段時間選擇權交易最熱絡的幾檔股票都是大家非常熟悉的，像花旗銀行、美國銀行、福特汽車、思科和微軟等之類的股票。

所謂的未平倉合約就是還沒有執行掉的買賣的合約，選擇權是一個股票的衍生商品，並不是一個實體的商品，它只是一個合約，例如

我們買了一個CALL，就相當於我們和某個人在某年某月訂了個合約，要以某個價位購買某一檔股票。那麼合約到期之前，我們也有很多種方法讓我們擺脫這個合約的執行約束，例如我們可以把這個合約賣給別人，當然，我們也可以用另外一個相反的合約去把這個合約對沖掉。

作為一個精明的投資者，應該經常關注市場上那些股票的未平倉選擇權最多，通常未平倉合約比較多的股票一般都是交易非常活躍的股票，但卻是一隻弱勢的股票，就是市場上所謂的短期看空的股票。讓我們用實例來看看這個判斷，最近市場上未平倉合約最多的股票排名分別是：第一名：花旗銀行、CIT GROUP 目前的未平倉合約數是2290萬個未平倉合約，而每個合約代表100股花旗銀行的股票，這樣算起來，相當於22億股花旗銀行的股票；第二名：美國銀行，目前未平倉合約大概是770多萬個，換算成股票數量的話則是7億7千兩百萬股；第三名：福特汽車，目前未平倉合約大概是420多萬個；第四名：思科，目前未平倉合約大概是416萬個；再接著下來第五名是微軟。回頭來看看這5檔股票，目前這些股票在市場上短期都是非常弱勢的股票。

以花旗銀行為例，我們看看花

旗銀行在外面發行的流通股票，總共是290億股票，而其中未平倉合約換算成股票則佔據了花旗銀行的22億多的股票，算起來大概是花旗銀行總流通股的大概8%，這個數字是很可怕的。

再看看福特汽車，福特汽車在市場上的流通股市32億股，未平倉合約換算成股票則是4億2千多萬股，相當於福特汽車總流通股的13%。福特汽車的股價目前並不高，它最近一直都在14至15美元之間徘徊，可是選擇權未平倉合約居然那麼多，要知道選擇權和股票在觀念上是不同的，選擇權在最後歸零後是空無的，因為一個買方和一個賣方對沖掉，就沒有了，並沒有一個實體的金融商品存在。

和股票不一樣的地方時，如果股票在漲的時候，手上擁有股票的人都賺錢，但選擇權則不一樣，在股票漲的時候，買CALL的人賺錢，賣CALL的人賠錢。在選擇權的市場上，無論股票怎麼跌，怎麼漲，贏家和輸家的錢加總起來，就是零。所以，從選擇權的未平倉數量可以側面的看出該股票短期的走勢，如果數量多，則表示該股票的短期屬於看空。

作者：本報特約撰稿人劉思，資深獨立股票分析師、AM1300/AM1600中文廣播電台《賺錢的時間》節目主持人。

德銀研報：買入麥當勞

目標股價 89 美元 德銀3月10日發布麥當勞研究報告，基於麥當勞估值的折價與良好的盈利前景，維持“買入”評級。德銀認為麥當勞的定價能力強，能不斷推陳出新，使促銷手段多樣化，料美國市場今年將實現業績突破。此外，德銀認為麥當勞2月銷售業績不及1月是由於多項客觀因素造成的。3月9日麥當勞股價收於75.78美元。以下是德銀研報摘要：

維持買入評級

我們於3月8日邀請麥當勞管理層面談，CFO彼德·本森(Pete Bensen)、凱西·馬丁(Kathy Martin)和克里斯·斯滕特(Chris Stent)等高管與會。通過這次會談，我們及時了解了麥當勞的近期發展趨勢和菜單定價能力、新產品渠道等其它關鍵問題。基於麥當勞估值的折現現狀與良好的盈利前景，我們維持“買入”評級。

2月份麥當勞全球同店銷售額增長3.9%，高於華爾街3.3%的預期。麥當勞仍預計各區域與各時段銷售額有著強勁的增長前景。但與1月份6.4%的同店銷售增長相比，2月份的基本增長趨勢卻有所減緩。我們將其歸結為中國2010年春節相比去年提前、去年同比業績基数大，以及德國業績欠佳等因素。惡劣氣候仍是影響2月業績的不利因素。

推動美國市場業績增長的因素 就美國業務而言，麥當勞仍然認為大趨勢是向上的（早餐業務在2月份尤顯強勁），對公司2011年的產品/促銷前景持樂觀態度。我們認為麥當勞今年將推出幾大新品，其中包括現有平台上的產品線擴展。麥當勞的美國分店也打算效法歐洲更頻繁地推出“限時優惠”促銷活動。這種做法已明顯在歐洲產生良好效果，過去5年該區域的同店銷售年均增長6.3%。菜單定價能力的強大和系統升級也可對利潤率做出貢獻，我們預計麥當勞今年在美國和全球市場的利潤率將走平。

提升業績預期

我們仍然預計麥當勞2011年全球同店銷售額3.7%的預期增速存在部分上行空間，原因在於全球市場動能強勁、菜單定價能力大、宏觀經濟逐漸復甦、推出多款新品/促銷活動及運營系統/資產升級。全球同店銷售額每增長1%，每股收益便增長2%。根據2011財年第1季度稅率降低的預期，我們將麥當勞2011財年第1季度及2011整個財年的每股收益預期分別從之前的1.09、5.01美元上調至1.13美元和5.03美元。以我們對麥當勞2011財年每股收益預期的18倍為基礎，我們提出89美元的目標股價。這個倍數處於麥當勞13-19倍歷史市盈率區間的高端，但與整個

餐飲行業的平均市盈率大致相當。

維持 89 美元的目標股價

我們的目標股價是基於麥當勞未來一年預期每股收益的18倍得出的，這個倍數處於麥當勞13-19倍歷史市盈率區間的高端，但與整個餐飲行業的平均市盈率大致相當。雖然麥當勞新開分店速度不及行業平均水平，但考慮到它的分店基数大，這個劣勢可被以下因素彌補：高於平均水平的現金流（3.3%的股息率處於全行業最高水平）、資本回報率的增長、市場份額的擴大，以及業內最佳的運營水平和大量的特許經營現金流。

風險

消費者流量增速減緩（尤其是在美國或歐洲）可能會對我們的麥當勞銷售業績預期產生負面影響。快餐行業的競爭環境仍然劇烈。麥當勞對外國貨幣有著相當大的敞口，尤其是歐元和英鎊，公司的銷售額和盈利因此可能產生波動。作為一家食品零售企業，麥當勞還有輸入成本（如食品、人工等）敞口。輸入成本也可能波動，並受全球供需狀況、氣候、政府最低工資規定等公司無法控制的眾多因素的影響。鑒於麥當勞的原材料供應之廣，公司還面臨食品污染和其它健康/疾病問題的風險。

編譯：楚墨 譯文源自：新浪財經

華爾街操盤專欄

美股調整接近尾聲

【本報特稿】本週四，中國公佈的貿易帳出現了逆差，而且進口和出口數據都低於預測，創下了2007年逆差新低！週五的CPI數據要比預測的要高，中國股市和美股週四都出現1.5%-1.8%的跌幅，我們首先來說下美股，高科技林立的NASDAQ指數從圖形上是頭肩頂破位走勢，估指數權重比較大的電子芯片類板塊是領跌，很多個股都已經接近頭頂下跌幅目標價位了，例如ARMH和NVDA，我認爲下跌空間已經不大了，特別是普遍採用在IPHONE和IPAD的ARMH芯片公司，許多公司都發出了收購要約，但是都被拒絕，因爲未來無線手機芯片市場機會還是很大，而這股也非常值得中長期投

資人關注了，還有中國的SPRD（展訊通信），已經翻了20多倍，還是保持強勢，補漲走勢十分明顯，無線手機的行業機會不會因爲美國高科技股市的調整而減弱，相反，這對於投資者，是個絕佳的買進機會！

中國A股市場站上3000點後，再度回頭，3/4的跳空缺口已經被大的電子芯片類板塊是領跌，很多個股都已經接近頭頂下跌幅目標價位了，例如ARMH和NVDA，我認爲下跌空間已經不大了，特別是普遍採用在IPHONE和IPAD的ARMH芯片公司，許多公司都發出了收購要約，但是都被拒絕，因爲未來無線手機芯片市場機會還是很大，而這股也非常值得中長期投

的。週五收盤後，我將登機去河南鄭州參加興業銀行分行的黃金和白銀投資交易研討會，現在中國商業銀行提供很多投資者一個投資交易黃金和白銀的機會，這是個好渠道。本週兩條新聞很有趣，一條是美國的貿易帳，逆差在繼續擴大，另外一條，就是美國的猶他州恢復“金本位”，全球經濟數據繼續疲軟，美國申請失業金人數本週再度抬頭，這是黃金的利好消息呀，投資者應該對黃金和白銀的大牛市有信心，不要人云亦云，別人說什麼，信心就沒有了，這絕對賺不到大錢的。

作者：本報特約撰稿人Warren王，中文投資網首席股票分析師

一週股市綜述 道指震盪下行 12000點大關

本周美國股市在上下大幅震盪中走低，道瓊斯工業指數共較上週減少125.48點，或1.03%，週五報收12044.40，週線上沒有跌破12000點；納斯達克收於1304點，週線上勉強強在1300點之上；S&P500指數收於2715.61點，週線上沒有跌破2700點。

本週美股運行最值得關注的事件是週四（3月10日）道瓊斯工業指數大跌228.48點，從其20天的移動平均線（12189.70）之上口氣跌落到並且收在了其50天的均線（11988.90）之下，報收11984.61點。這不僅是道指自2月1日昇到12000點之後第一次收在12000點大關之下，而且也是道瓊斯第一次跌破並收在由其去年8月下旬和11月下旬的兩個重要低所構成的上升趨勢線之下（參見附圖左）。這意味著美股市場的中期走勢可能要轉跌了。

但富有戲劇性的變化是，週五開盤頭一個小時賣盤枯竭，道瓊斯工業指數在形成一個盤中低11936.32之後一路走高，全日上揚59.79或0.50%，雖然該升幅本身實屬平常，但重要的是該日道指不僅收復了失地，重新站上12000點心理大關，收在12044.40，而且也重新站上了其50天的均線，來到前述上升趨勢線的位置。這又意味著升勢可能尚未完結，也許一

個重要的低已經形成，一輪新的漲潮（第五次浪潮）可能將由此出發。

道指未來走勢究竟屬於前述哪種情況，還需要再看一兩天，關鍵是看道瓊斯工業指數是否守穩12000點心理大關和50天均線，並重新堅定地站到前述上升趨勢線之上。不過從各方面分析，我們對美股未來走勢持審慎樂觀的看法，認爲週五的低很可能就是第四個浪潮的最低點。

我們在2月26日即上週的美股述評中曾經提到，道瓊斯工業指數第二個浪潮的回落開始於去年11月5日的高11451.53，到11月29日的低10929結束，在15個交易日里道指共跌落了522點，跌幅大約爲上升腿即第一個浪潮的34%。而從道瓊斯2月18日的高12391.30到週五的低11936.32，道指在14個交易日里共下跌了454.98點，回落了第三個浪潮升幅的接近33%。在差不多相同的時間裡跌差不多相近的點數和幅度，不能不讓人強烈感到第四次浪潮回落的谷底很可能已經在週五出現。

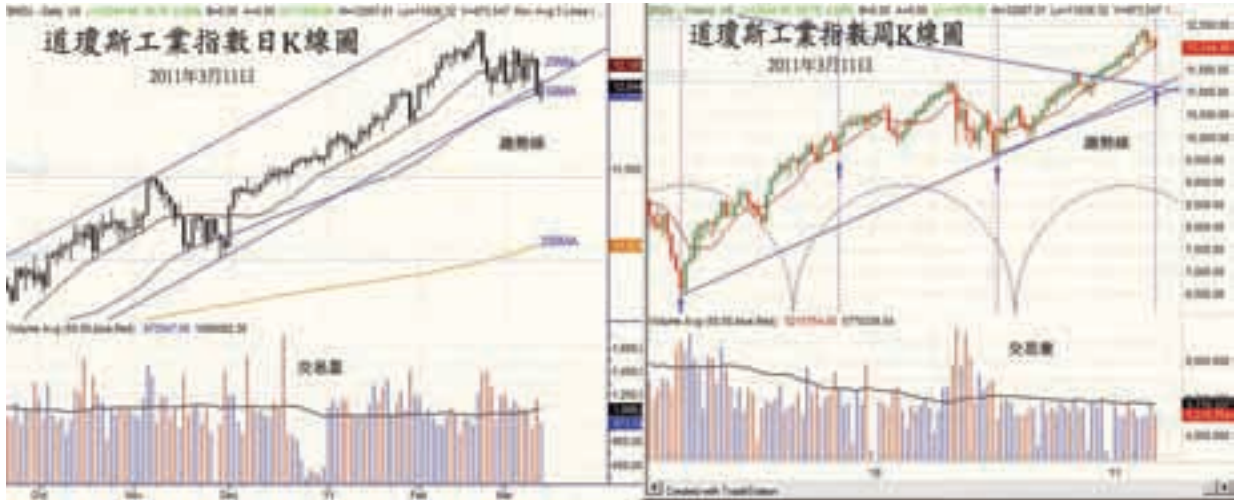
我們上週曾經提到，道瓊斯工業指數週K線圖上顯示了一個從2009年3月初的谷底開始的35週的周期（詳見上週美股述評）。前兩個35週週期均表現爲市場向上

的反轉（參見附圖右中間兩個箭頭指示處），本周正好爲第三個35週週期，並與圖上兩個趨勢線的交點相吻合。我們知道，走勢圖上兩根趨勢線的交匯點80%的時候恰恰也是市場的轉折點。既然在過去三周里有兩週爲跌，下週市場向上翻轉的機會較大。

當然我們也不能排除道瓊斯下週再次跌回到12000點和其50天均線之下的可能。股市中最沒有懸念的事就是任何情況都可能發生。當市場走勢與我們的分析相悖時，不是市場錯了，是我們錯了。其實我們也沒有錯，我們從來都講的是未來最可能發生的情況，遠遠大於買獎透獎能夠中獎的概率，但最可能發生的事不發生，最不可能發生的事發生，在統計學上都是合理的。

布蘭得利星象指標下週天天都有拐點，讓人無所適從，但下週最有可能的轉折日應該是3月18日即週五。第一，下週六爲滿月，市場在滿月前後形成一個低或者是高而後向相反方向運行的機會較大；其次，該日爲“四重魔力日”，是3月份的股票期權、股指期權、期貨和期貨期權的最後一個交易日，隨後那個週一的市场走勢往往是同“四重魔力日”相反的，雖然並非是絕對的。

作者：江平



多利空突襲難有完卵 中港台三地均難言好

A、B股綜述

受“兩會”調結構政策導向刺激，周初內地A、B股市場均見放量上行，然至週三上證綜指上沖至3012.04點後多頭表現有所弱化，進而受到CPI依然高企加息預期再度強烈、日本週五下午發生特大地震、週邊市場普遍偏軟、歐債危機或再燃起等利空衝擊，內地大盤股指數多以跌收市，其中上證綜指報收於2933.80點，微跌0.29%，深證成指報12848.02點，微跌0.36%；但中小板指和創業板指、滬深兩市B指卻因多頭資金得到及時補充，週五跌幅因多頭強力反抗而比較有限，最終週內得以收漲，分別報收於6712.64點（1.19%）和1101.76點（2.79%），319.71點（0.85%）和829.79點（1.53%）。

從上證綜指日K線圖來看，自週三收類十字星未能有效站穩3000點上方後，週四、五連續跌破5、10日線的支撐而收陰線，筆者分析認爲，10日線或2950點可作爲短線甚至中線強弱勢的一個重要分水嶺，因此，下週市場延續弱勢的可能性較大；進一步地，從相關技術指標的表現來看，也是支援上一結論的——儘管MACD還是金叉，但趨勢上已是極大可能形成死叉，其他指標如WR指標來至70附近，RSI則至50下方，與近幾日的市場表現保持同步，PSY也是逐漸下樓梯，多頭攻勢減弱已是顯而易見的。當然，考慮到目前交易量方面沒有大的變化，說明投資者恐慌心理還未出現，因而下週難可能主跌但跌幅方面卻不會很大，20日線2920至2900整數關口附近應會有較強支撐。

從基本面上看，週末時若市場加息擔憂兌現，則跌幅有望進一步收窄，但這種可能性不會很大，筆者認爲這可從溫家寶近期的表態著手推斷——因爲其依然將經濟增長作爲首要目標，故不大可能採取大幅加息以抑制通脹的政策。故綜合之，下週市場應會在2900至2980點區間震盪，且以偏弱爲主勢。

據此行情研判，並考慮到調結構方面的因素，建議投資者在盤至2920點至2900點一線時重點

關注新能源、創業板及其他創新型公司，以及受惠於保障性住房建設的鋼鐵、水泥個股等，並適時加倉，以作中線投資準備。另考慮到日本地震導致核電站爆炸，下週投資者可能對核電概念股完全拋棄，建議投資者儘快拋售，而因日本煉油廠爆炸，成品油類股將有望迎來新的上漲。

市場其他機構的分析大多也認爲下週將以弱勢爲主，如中證投資、財通證券、廣東萬隆等，但也有機構如上海金匯堅持認爲，多頭意向依然明顯，而週五的陰線爲假陰線，下週一大盤即有望回抽並以小陽線方式收復本週的缺口。

台股綜述

台股週內幾與內地市場同步，恆指在週三創下階段性新高23934.07點後隨即折而向下，週五時更是直接開盤於5日線下方的23437.50點，並在交易中受歐債危機或再燃起、美股等週邊市場偏軟、日本地震等利空因素的打壓，單日收跌1.55%。但由於恆指前三個交易日小有斬獲，且多頭攻勢並未明顯削弱，恆指最終得以收報於23000點上方的23249.78點，週內小跌0.68%。國企指數和紅籌指數也以小跌收市，分別報收於12752.01點和4041.69點，跌幅分別爲0.76%和1.56%。

恆指日K線圖中顯示，台股已連續擊穿多個支撐位，包括20日線的較強支撐位，若下周初23000點不能守住，則市場延續下降的趨勢將是不可避免，不僅指數與均線關係的關聯有如此結論，單就均線系統的表現也大致是如此。此外，從技術指標的表現來看，多數指標雖然維持在多頭指向區間內，但多頭的抗爭力明顯較弱，且RSI和WR、指數間出現了顯著背離，市場不穩定性增加。因此，台股弱勢調整格局依然未變。而由於週五的跳空缺口，台股若有反彈，未來壓力也是較大的：不僅有多重均線系統的壓制，同時還將有近百點的缺口需要一次性回補到位置——否則，很難說是完成了底部構築的。

基本面上看，台股也是利空見多。不僅歐債危機因西班牙信等被穆迪降低或會再度燃起，且內地

及美國兩大經濟體經濟資料均遜於預期（特別是內地CPI高漲，滯漲若出現必然會成爲一個痼疾），若三大經濟體日本又遭地震襲擊，故台股短線基本面也是偏空的。

兩個偏空將基本確立台股下週難有好的表現，預期台股或將在22500至22000點一線尋求新的支撐，23500點上下將呈現顯著壓力。鑒於此，投資方面，建議投資者能在23000點上方捂緊腰包，謹慎介入，相關個股方面特別避開核電概念、金融類股（因內地CPI高企或將再度祭出準備金率工具以及縮小利差政策出臺）等，重點關注營建、煉油類股。

台股綜述

儘管台股技術面上給出的信號是很不錯的，但受週邊市場滯漲偏軟等諸多利空因素的衝擊，台股週四時亦未能扛住，週五更是低開，所幸後市有所拉升，但全週內以跌收市的結局還是不能改變，至週五收盤時，加權指數報收於8567.82點，較上週收跌200餘點或2.47%。

從加權指數日K線圖來看，台股均線系統雖然維持在多頭指向區間內，但多頭的抗爭力明顯較弱，且RSI和WR、SAR等指標無一例外的也開始轉弱，BOLL開口短暫收窄後再度放大；形態上，台股已大致完成鐘形形態構建。因此，若市場下周初不能有效抵禦基本方面方面的種種負面衝擊，且外資法人股延續賣出，則市場反彈將被再度推延；但若市場能如週五日內行情一樣企穩，且量能方面得以配合，則30、60日線的壓力都不是問題。

由於上述不確定性研判，筆者建議投資者能謹慎應對，勿以短線策略進行操作，逢低（前期低位8450附近）可適當加碼，30日線即8800點附近宜出倉靜觀。

作者：谷田，金融學博士、上海嘉尹投資諮詢兼職策略分析師