

劉思賺錢的智慧專欄

熊市裡上漲的日子並不少

【本報特稿】在股票市場上，每隔一段時間都會出現一個稱之為牛市的時期，然後又會接著一個稱之為熊市的時期，這兩個時期交替進行著，成為投資者永遠討論不完的話題。要談到股市的熊市和牛市，就必須談到股票本身的價值，而討論股票本身的價值，就離不開本益比，如果從本益比來劃分股市的兩個牛熊時期，則可以清楚的看到，當股票的本益比從高處跌落低處的時候，正是股市處於熊市的時期，而當本益比從低處上升到高處的時期，正是股市處於牛市的時期。

但如果我們從技術面來討論這兩個截然相反的市場階段，就相當的困難了，因為從客觀上看，美國的股市屬於一個天生的多頭行情的市場，也就是說，在沒有什麼特殊情況的大環境裡面，市場多半是處於一種從低處往高處攀升的情況下，當投資人過度追捧股票，讓股票的價格超出了它本身的價值，就可能引發一個反向的局面，不過，當市場逐步消化和整理了這些過高價格的股票後，不管是長時間的整理還是短時間的整理，市場始終會重新回到一個多頭行情裡面，於是股票價格繼續上漲。

並且，在美國上市的股票，多半的企業都是由專業的經理人在經營的公司，這點和海外的其他上市公司不一樣，他們雖然是私人企業，但經營的人卻不是大股東，而經營的人他們要把公司經營的好，公司賺錢，並且需要不停的賺錢，不停的發展，職業的經理人才能得到更高的報酬，他們的身價是由他們經營的公司的情况來決定的。

但另外一個方面，公司經營的好，公司的股票被更多的人投資，股票價格更高，對這些職業經理人來說，並沒有太多直接的金錢上的得益，公司股票的上漲完全是反映了經理人經營公司的績效。

而在海外，例如台灣或者香港，上市公司的經理人通常情況下就是公司的大股東，大股東當然可以從公司股票上漲上獲取最大的利益，比他們好好經營企業更容易獲得回報，這就是俗話說的「上市圈錢」。美國股市上最出名的經紀人匯聚在華爾街，這些股票經紀人如果需要賺錢，則需要散戶投資者的參與，所以，這些經紀人需要做的事情就是讓股市看起來一直都可以賺錢。

想想看，如果股市不是在大多數的情況下都處於上漲的狀況，散戶就不會那麼容易被吸引入場，散戶不入場，華爾街的經紀們又怎麼能賺錢呢。所以，華爾街的經紀們也是很熱衷於推波助瀾，把股票市場往高處推，這樣他們才好賺錢。但在技術面上，大多頭行情和大多頭行情卻很難區分。在散戶的邏輯上，大多頭行情應該是股市一片上揚，並且上漲的日子肯定會多於下跌的日子，而大多頭行情應該是股市一片狼藉，並且下跌的日子肯定多於上漲的日子。恰恰相反，實際上並非如此。

讓我們看看過去的歷史，在60年代和70年代有一段空頭的走勢，而80年代後又是另外一段長達20年的多頭行情。如果我們把這兩段非常明顯的熊市和牛市區分開來，然後以交易日為單位計算，看看在熊市的時期和牛市時期，股市上漲的日子的差別，我們會發現，

在這兩個非常極端而且明顯的牛市和熊市時期，股市上漲的日子比例差別很小，並不大，儘管有輕微的差別，但這個差別絕非我們想像的那麼大。

在1966年到1982年這18年漫長而又明顯的熊市裡面，所有的交易日里面，上漲的日子佔了51.1%，下跌的日子佔了48.9%，在熊市的階段，上漲的日子竟然是比下跌的日子要多的；而在1983年到1999年這17年的典型的牛市裡面，所有的交易日里面，上漲的日子佔了54%，下跌的日子佔了46%，並沒有比熊市中上漲的日子多多少，差別不到3%。

即便從不同的方式去分段或者切割時間段，結果都很接近，讓我們再從宏觀的角度去看，從1950年算到2010年，60年的時間裡，上漲的日子佔了53.6%，下跌的日子佔了46.4%，如果把這60年劃分成6個10年來計算，50年代，上漲的日子佔56.9%，下跌的日子佔43.1%，60年代上漲的日子佔54.2%，下跌的日子佔45.8%，在70年代這個非常黑暗的熊市裡，上漲的日子佔了51.3%，下跌的日子佔了48.7%，80年代上漲53% 下跌47%，90年代這個瘋狂的多頭行情，把納斯達克翻了幾番，上漲的日子也只是佔了53.7%，下跌的日子也有46.3%，2000年的那個10年裡面，上漲的日子52.3%，下跌的日子47.7%。

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。

美股普遍微落 道指一花獨放

本周美股走勢總體上陷於停滯，上下波動的幅度不大。標準普爾500指數和納斯達克綜合指數終結了連續兩週的漲勢，其中，標普500較上週回落3.54，或0.27%，週五報收1328.17；納斯達克下滑了9.19，或0.33%，收在2780.42。三大股指中只有道瓊斯工業指數保持了連續三週不敗的記錄，本周微升3.35，或0.03%，週五報收12380.05。

本週開始股市便一直缺乏刺激，無法繼續上週五股市的強勁上漲趨勢；週二一起重大收購信息發布後，科技板塊一度為整體股市提供主要支撐；週三開始股市整體出現頹勢，收盤勉強收復失地；週四日本再次遭受強地震襲擊的消息一度引發一些下意識的拋售，導致道指一度下跌近100點，但此次地區沒有造成嚴重影響以及核設備沒有受損的報導緩和了投資者擔憂，刺激股市買盤恢復；週五股市開高走低，市場瀰漫多重憂慮。

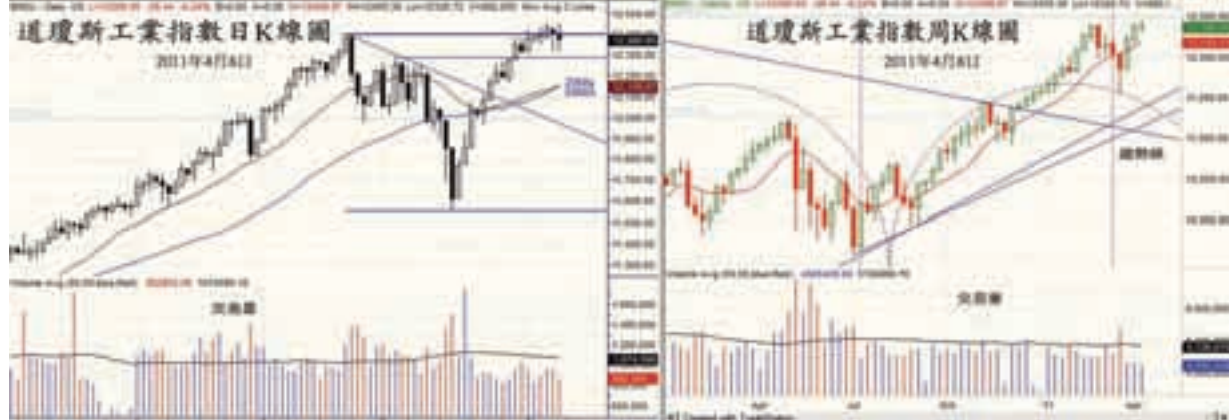
道瓊斯工業指數在本週創出兩個反彈新高。週一即4月4日，道指上揚23.31點，超越了2月18日的高和收盤價12391.30，創新高12400.03。在周二回落6.13或0.05%之後，週三道瓊斯上揚了32.85或0.27%，再創新高12426.75，為2008年6月5日以來的最高收盤價。但日本週三再次發生七級以上地震的消息又給美國股市潑了一盆冷水，道瓊斯週四出

現回落，並於週五跌回到2月18日的收盤價12391.30之下。

我們上週提到，道瓊斯工業指數的短期走勢來到一個十字路口，面臨著兩種抉擇，要么“直行”，向上突破；要么“U turn”，折返回來（參見上周末股評評）。實際的走勢是，道指圍繞大運行區間的上端即12400點（見附圖左中的上粗橫線）波動，向上突破了12400但並沒有長驅直入，折返回來但也還沒有出現大幅回落，這就為未來短期走勢方向預留了新的懸念；需要到週五的美股走勢中去求解。

雖然從中長期趨勢看美股走勢為升勢，但短期走勢出現修正的可能性目前看是很大的。道瓊斯工業指數週五跌回到12400之下並低於2月18日的收盤價，至少說明本週一開始的向上突破是一個虛假的突破。既然是虛假的突破，那麼接下來市場未來很可能會進一步下探。

從道瓊斯工業指數的周K線圖看，本週出現的是一個十字星（Doji），即周一的開盤價與週五的收盤價幾乎等同（參見附圖右）。十字星屬於反轉格局，在市場高位出現十字星表明市場可能要轉跌了。尤其是道指的成交量連續三週遞減，下周道指的收盤價很可能低於本週。標普500和納斯達克的周K線圖上本週所展現的是一個由上向下的反轉格局，即本週的高高於上週的高，但本週的收盤價低



雖多利空三地均升 中港或高位同步震盪 台股技術承壓重或回順

A、B股綜述

滬深兩地A、B市場不僅有上週呈現出的較弱態勢，且又遭遇加息、油價調高、國務院8工作組督查16省市落實房地產政策等諸多利空，然技術面上的向好充分發力出來，推動了主要指數本週內的持續上行。上證綜指更是創下年內新高至3031.10點，且以接近這一高位位的3030.02點作收，週內雖只有三個交易日，但上漲幅度卻達到了2.11%。其他主要指數方面，深證成指報收於13036.23點，漲幅達2.65%，中小板指和創業板指漲幅分別為0.90%和0.40%，並分別以6514.46點和1019.14點作收。大盤股強勁，小盤股弱勢局面較為明顯。B股市場方面，滬市B指報收於325.38點並同樣創下年內新高，深市B指則以833.20點作收，週漲幅分別為1.61%和1.29%。

從技術面來看，滬深兩市A、B股市場給出的趨勢性信號出現了一定程度的分化（主要是滬強深弱），但綜合來講，兩市的趨勢還是具有一致性的，故我們這裡還是上週綜合指出詳細的分析：日K線圖中，四連陽已經將均線系統改造成了一個多頭排列的格局——當然，60日線在逼近半年線的過程中，還將會給市場帶來一些幹擾的，而這在結合本週三個交易日交投情況進行分析時可以得到初步的驗證（交投萎縮趨勢較為突出，說明投資者心態趨於謹慎）；而週K線圖中，雖然也是造就了均線系統的多頭排列格局，但同樣有些讓人擔心，這主要存在於部分技術指標的表現方面，如RSI指標和WR指標處於較為微妙的超買區間中。因此，在下週投資者不能調整好心態，一鼓作氣拿下2009年8月7日與2010年11月12日連線壓力位3100點的話，市場將不可避免地再度陷入震盪行情中。

年內的第二次加息已經兌現，但現在發改委並未放緩自己的調高油價步伐，或者換句話說成本推動型通脹並未止步；而下半年又有保增長的需要，房產調控抑制了大量的需求。因此，個人認為資本市場的流動性將來會更為寬鬆，故對中長期行情表示持續樂觀。進而，可繼續以中長期投資策略為指引，摒棄短線震盪擔憂之煩擾，注重

佈局新能源、智能電網等戰略新興產業，以早滌保收。

其他機構對下周行情的研判在量價背離凸現解讀及政策分解立腳點存差異等的背景下也出現了分化，且看多看空的極端行徑較為多見，譬如廣州萬隆就認為下周行情隱藏有三大隱憂：短線堪憂；而開源證券則認為中小盤或將面臨新的輪動機會，市場創下新高機會頗大；中庸的代表是財通證券，認為3000點附近的震盪將持續下去——只要CPI和其他宏觀經濟資料未有大的變化，而投資的策略主要是選股，並建議注重“抗通脹+保增長組合”、“傳統+新興”以及“擴內需+促民生+大消費”三大結合體相關個股。

台股綜述

儘管有週邊市場小幅走弱、週四晚日本再度發生地震、內地央行清明節最後一日晚些時候也祭出第二輪加息等諸多利空襲來，但台股卻在內地市場持續造好及長江實業發行首只人民幣REITs、恆基地產主席增持等的提振下不斷上行，驅散了上週技術上或將存壓的擔憂。主要指數收報情況如下：恆指報收於24396.07點，週內上漲2.50%，盤中一度突破今年早些時候24434點高位；國企指數和紅籌指數也見漲，漲幅分別為1.50%和2.42%，分別報收於13652.92點和4437.67點。

港股的一路上行，從根本上講應該是得益於內地市場遮罩了諸多利空的衝擊而持續造好，而港股又做到了“青出於藍而勝於藍”：一方面，恆指均線系統已經形成了較為顯著的頭部格局；另一方面，恆指交投情況沒有明顯的萎縮，這比內地市場應該說是更勝一籌的。這也充分的反映了在相關技術指標方面，譬如OBV指標和PSY指標這類市場量能和信心指標方面，以及RSI和WR指標、ADL、DMI等大勢型指標方面，特別是RSI和WR，全部落在了超買區間內，與指數保持了一致步調，都對港股技術面上的強勢指向予以了進一步的佐證。

儘管技術面上港股是趨於上行的，但在具體投資中卻依然需要關注以下幾個問題：一是內地市場是否會延續上週的行情，若不能甚至

於上週。這種格局暗示，下週市場可能將會有進一步的回落，雖然並非是絕對的。

美國個人投資者協會的敏感度調查(aaii.com/sentimentsurvey/)顯示看升的人繼續偏多。本週三公佈的結果為看升的人佔43.6%，較上週又增加了1.8%，繼續高於長期平均數31%和長期看升者平均數39%。美國個人投資者協會的敏感度調查是一個反向指標，看升的人偏多說明市場可能快要跌了。

如果下週市場進一步回落，道瓊斯工業指數首先將檢測3月3日的高12283.10所設立的支撐線；其次很可能會重新檢測12000點心理大關，因為12000點差不多代表了這個大運行區間的中線，或者說道指回落漲幅的大約50%。當然也不能完全排除道指進一步走低，去重新檢測大運行區間底端的可能。

根據布蘭得利星象指標，下週一個可能的轉折日為4月13-14日即周三至週四，那一天市場有可能會走出極端來即形成一個高或者是低（收盤價或盤中價），爾後向相反的方向運行。此外，下週五即4月15日是4月份股票期權、股指期權最後一個交易日，不僅市場波動性將會增大，而且下週五也很可能成為市場的一個轉折日。考慮到4月18日即下週的周一為滿月，市場在下週五走極端並反轉的可能性增大了。

作者：江平

分析師評選十大殖利率個股

分析師從金融、能源、公用事業、物流及消費性產品等不同產業中，評選出幾檔高股利殖利率的個股，而且這些個股未來的漲勢可期。以下個股是按照預估本益比由低至高排列。

American Capital Agency (AGNC) 是不動產投資信託(REIT)，主要獲利來源為投資住宅抵押貸款證券。2010年12月，公司宣佈支付第四季每股1.4美元股利。該公司自2008年5月首次上市以來，總計支付3.64億美元股利。公司於2010年總計報酬率33%，包括股利和淨值成長，以及34%的股東權益報酬率。2010年股利支付率71%，股利殖利率19.5%。預估本益比6.5倍。

Lorillard (LO) 是美國第三大香菸製造商。該公司董事會同意調高季度股利16%，由1.125美元增至1.3美元。公司財務長指出，調高股利是因為財務表現佳，因此調升股利，過去六個月來股利累計調高已有30%。以2011年預估每股盈餘，預估本益比9.7倍。

Hercules Technology Growth Capital (HTGC) 是領導級的專業金融公司，在科技、乾淨能源以及生命科學產業尋找需要創投資金需求及私募基金對象。2010年第三季總投資獲利成長8%至1560萬美元，優於第二季的1450萬美元。淨投資收益成長19%至810萬美元，優於第二季的690萬美元。第三季每股淨投資收益23美分，較第二季成長21%。第三季每股現金股利20美分，預估本益比10倍。

Pennant Park Investment (PNNT) 是業務開發公司，主要投資美國中階市場私人企業的優先擔保貸款、中級貸款以及權益投資。公司於2月2日公佈支付季度股利27美分。12月底止的當季，淨利2000萬美元，730萬為優先擔保貸款、320萬為第二季擔保債務投資以及740萬次級債務投資。淨利1360萬美元，優先擔保貸款為350萬美元。每股股利1美元。以2011年預估盈餘計算，預估本益比10.4倍。

Ares Capital (ARCC) 是封閉型投資管理公司，是專業的財務管理公司，提供整合性的債務以及權益融資方案。第四季淨利1.28億美元，優於第三季的淨投資收益為7120萬美元。淨實現及未實現成長5720萬美元。第四季每股股利35美元，股利殖利率8.9%。股利支付率75%。預估本益比11.7倍。

Main Street Capital (MAIN) 是投資公司，提供長期債務及權益資本，對象為中低階市場的企業。2010年第三季總投資收益成長100%至900萬美元，優於前一年同期的450萬美元。可支配淨利520萬美元，年比成長73%。可支配淨實現收益370萬美元，年比成長16%。淨資產價值2.37億美元。每股股利37.5美分，7月到9月每股股利12.5美分。2010年一至九月股利總額1.18美元。過去一年來股價上漲35%。預估本益比13.7倍。

UIL Holdings Corporation (UIL) 經營電力傳輸以及配送。公司每股股利43.2美分，公司還有子公

司以及外部融資，可供支付股。公司利用超額現金償還債務，以及支付普通股股利。

第三季淨利率及營業利益率分別為6.7%及14.7%。過去一年來股價上漲12%。以2011年預估盈餘計算預估本益比15倍。

United Parcel Service (UPS) 是全球性的運輸公司，提供多種貨物運送解決方案。2010年第四季營收成長8.4%至134.2億美元，調整後盈餘18億美元，成長40%。淨利大增44%。執行長表示UPS擴大新興市場的營運，顯示物流的能力以及跨足全球的決心。公司支付股利總額18億美元，每股股利1.9美元，股利殖利率2.6%。以2011年預估盈餘計算，預估本益比15.6倍。

EV Energy Partners (EVEP) 從事收購、開發及生產石油及天然氣資產。公司第三季調整後EBITDA為3720萬美元，較前一年同期成長11%。可支配現金流2400萬美元，年比成長22.4%。第三季淨利5810萬美元，優於前一年同期的虧損280萬美元。每股盈餘3美元，股利殖利率8.6%。預估本益比17.5倍。

China Nephstar Chain Drugstore (NPD) 是中國最大的零售連鎖藥房，提供藥品及各種其他產品。2010年第三季營收8900萬美元，年比成長7.3%。毛利率49.8%，年比成長49.6%。淨利成長至200萬美元。公司宣佈股利每股30美分，殖利率12.8%。

摘編源自：閩網(quote123 特約刊登)

判定心態比判定型態更重要

短線交易者準備對某支股票採取行動時，有三種選擇。

如果的確喜歡該股，可以做多頭；如果不喜歡該股的前景，不妨觀望(現金)；如果對該股前景十分悲觀，就做空頭。

按照這種理論，在分析一支股票，考量是否建立部位時，應當總是從頭入手。大多數人只關心自己對該公司或股票的看法，但作為個人，我們自己的觀點奈何不了股市一星半點。

真正能夠影響股市的，是市場所有三與者的集體觀點。正因為如此，市場的意見總是應予重視的。

但是，市場的訊息並非來自自我或其他人寫的某一篇文章，而是來自市場本身；也正因為如此，我們高度重視技術分析。就我們看來，許多利用技術分析作出投資決策的人，恰恰誤用並誤解了技術分析。

如果花費許多時間，只是試圖從數十、數百支股票的圖表上找出上升三角形、頭肩型或其它任何可以識別的型態，其書處也許比乾脆不要技術分析來得更大。比識別型態更重要的，是判斷最終能夠從型態中反映出來的、短期交易者和長線投資者在作出決定時的心理狀態。

空頭又是怎樣一種狀況呢？(空頭是另一個增加股票供應，但已被市場消化的因素)。一旦空頭看到股價迅速回升，他們就會試圖回補以減少損失，這便會增加需求。我們永遠不會知道具體是誰在某个價位買進，促使供應與需求的不平衡狀態如此迅速地發生逆轉，但當時的事實是：大量需求得不到滿足，供應遠遠不夠，因此股價迅速走高，最終，供應被消化了，而一種未曾預見到的需求又出現，把股價進一步往高處推。

作者：David Nassar 摘編源自：MarketWatch

*本版綜述及評論僅供參考，讀者若據此進行投資，風險自擔。