

劉思賺錢的智慧專欄

QE2即將結束 股市基本面不容樂觀

【本報特稿】去年的大概10月到11月的時候，央行剛剛正式的開始推動QE2，那時候貝南克曾經破天荒地在《華盛頓郵報》上面發表了一篇文章。回顧以往任何一任央行的行長，從來就沒有在就職期間在媒體上發表過任何文章。貝南克的這個舉動是央行有史以來的第一招。

在這篇文章裡面，貝南克講到，如果股價能夠上漲的話，就可以增加消費者的財富，還可以增加消費者的信心，從而刺激消費。消費者的消費提高後就可以讓普通的勞工的收入增加，而且公司的利潤也會增加，如此一來就可以邁入一個良性的循環裡面。因此，股價的上漲可以幫助經濟的發展。

那麼事隔半年之後，我們來看看QE2 是否能達到貝南克的預期目標呢，事實上，股票價格上漲這一單純的預期目標是算達成了，當時在貝南克談論QE2 的時候，S&P500 指數大概在一千點附近，現在在一千三百點附近，至少也漲了差不多有3成。

但事實上，股票價格上漲了，是否就真的對消費者有利呢，了消費者口袋裡面的錢是不是就真的多了呢？是否就真的願意增加消費呢？我們不妨用一些零售業的數據來看看，消費者到底有沒有因為股價上漲而口袋裡錢增多了從而帶動消費。



零售業涉及的面那麼廣，我們如何去分析才合理呢？通常我們把消費品分成兩個大類，一大類是週期性的消費品，另一個大類是非週期性的消費品。所謂週期性的消費品，意思就是這類商品可要可不要，不屬於必需品，可以由消費者決定到底是否購買這些消費品，而非週期性消費品則相反，它沒有季節性，生活中任何時候都需要這種商品，最典型的例子就是汽油、汽車要上路，就必須加油，還有肥皂、牙膏等等生活日用品，這些都屬於非週期性的商品。

而政府的勞工部每個月都會公佈一些消費者物價指數的調查，裡面就把消費品分為很多小類，其中在最典型的週期性消費品裡面最典型的小類就是運動器材，就好像我們連飯都吃不上，誰還會去買高爾夫球桿呢，相反，如果消費者口袋的閒錢多了，那麼買這些運動器材的人應該會增加。

左邊這張圖對比的是兩個非常極端的類別，其中一個就是我們剛才說的運動器材類，另外一個是非週期性消費品的典型，建築材料類商品，例如修葺房子啊等等。兩張圖都是從1992年的統計數據開始到現在，在這個圖上我們看到，作為週期性的消費品的代表：運動



器材類商品並沒有如貝南克所說的那樣增加消費，反而是回到房地產泡沫金融危機的低點，而且20年來一直呈現下跌的走勢，而作為非週期性消費品的代表：建築材料類則是回到了1992年的低位。

再来看看另外一個對比，分別是食品類，服飾類，和通用材料類。從右邊圖我們明顯看到，食品、飲料類、服飾類以及日用品這些非週期性商品和2009年比起來，都是下跌的，而其中食品、飲料類和服飾類這20年來都是持續下降的。可見，央行的QE2甚至無法刺激老百姓多點購買生活必需品來改善生活狀況，更別說是增加其他消費類別了。

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。

美股直直落 道指跌破12000

本周美國股市進一步走低，三大股指連續第六週收陰，道瓊斯工業指數較上週下跌了199.35點，或1.64%，週五報收11951.91；標準普爾500指數跌幅比道指要大，本週下跌了29.18點，或2.24%，週五收在1270.98；納斯達克綜合指數在三大股指中跌幅最大，較上週下滑89.05點，或3.26%，週五報收2643.73。

美國股市本週再次以大跌作收，由於投資者對全球經濟復甦的擔憂令到本週末道瓊斯指數自3月中旬來首次跌破12000點，連續六週下跌，創2002年以來最長連跌行情。回顧週一金融板塊表現疲弱，該板塊收盤下跌2.0%，導致金融板塊跌至十二月初以來的最低水平。

投資者擔心經濟復甦停滯可能會令銀行處理不良資產的難度更大。花旗集團(C)股價下跌4.5%，跌幅最大；美國銀行(BAC)，富國銀行(WFC)和摩根大通銀行(JPM)等其它銀行股同樣遭受重大壓力。

持續的股市暴跌迫使美聯儲主席伯南克在周二收盤前發表經濟前景預測，反而導致股市跌至今日盤中最低水平，股市收盤中低點水平。在發言中伯南克重申寬鬆貨幣政策的必要性。隨後周三穆迪分析師對英國AAA級信用評級可能遭受壓力的預警加大投資者的擔憂，大盤指數開低走低。

但周四股市出現反彈，投資者覺得近期股市已經嚴重超賣，吸引了部分買入的氣氛，金融板塊和科技

板塊表現突出。然而好景不長，週五道指收盤再跌逾1%。投資者憂心全球經濟表現不如預期，加上能源類股受油價下滑拖累下跌，美股週五收盤下跌道瓊斯工業指數跌破1萬2千點關卡。

過去兩周美國股市承受了五月初以來最大的賣壓，道瓊斯工業指數自6月1日跌破其50天的移動平均線以來，本週二道指20日均線更跌到其50日均線之下，從而進一步肯定了道瓊斯中期的向下趨勢。最重要的是，道指在周五跌破了12000點心理大關，如果未來一兩天道瓊斯不能迅速拉回到12000點之上的話，前面將會見到更低的價格。

另外，自上週五道瓊斯工業指數跌破其圖上那個下跌頻道的下端之後(參見附圖左下指前頭表示處)，本周大部分時間道瓊斯都是在該下跌頻道的下端之下運行，從而這個下跌頻道被加大加深了，下面更低的一根下斜線將可能構成道指的支撐線(見附圖左中的上指前頭表示的斜線)，而原來的下斜頻道下端成為一個大的下跌頻道的中線，由於股指價格在下，該線目前為阻力線。

除了前述下斜頻道所構成的支撐和阻力之外，目前下方的其他支撐分別為道瓊斯工業指數200天均線11687和道指3月16日的低11555，道指上方的其他阻力分別為道指20天的均線12341和道指2月18日的高12391。如果道瓊斯處在一個做頭的過程，那麼，它很可能會反彈到2月18日的高附近，

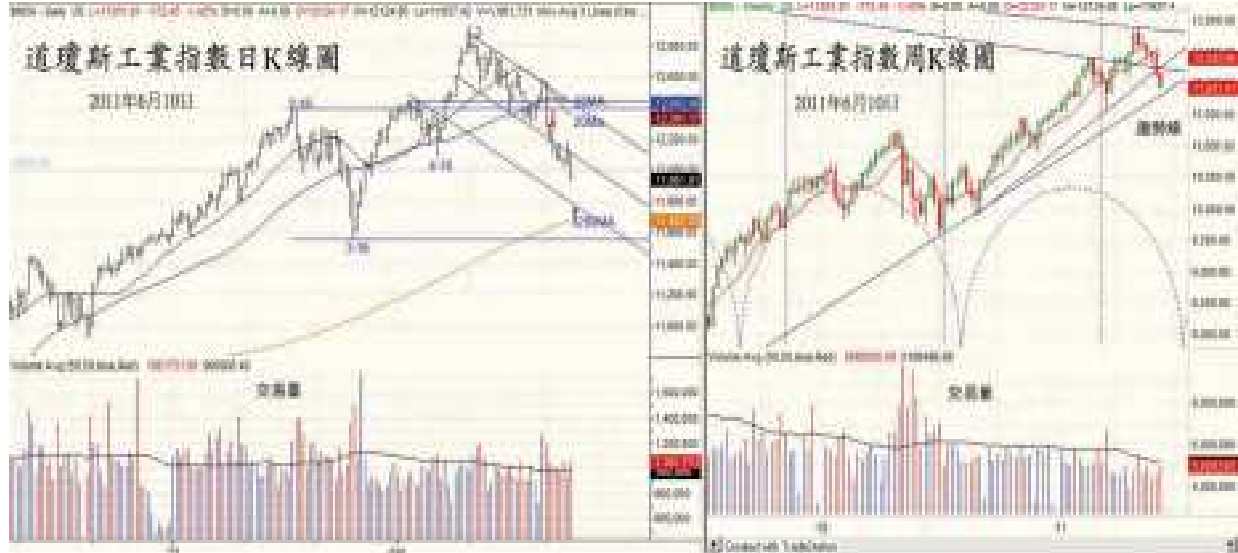
即形成右肩，而後開始大的跌落。月初以來道瓊斯工業指數14天平均的ADX指標連續走高，週五收在26.31，這說明道瓊斯目前是在一個向下的趨勢性運行的市場之中，由於下跌慣性的作用，市場很容易繼續走低。

但芝加哥期權交易所的波動性指標VIX相較於股指的跌幅來說，近來的升幅並不大，除上週五曾經接近20之外，本週基本上是在19之下運行，週五報收18.86，似乎暗示未來股指下跌的空間未必很大。鑑於道瓊斯工業指數已連續下跌六週，市場已經相當超賣，未來市場出現強力反彈的機會增大，雖然這種反彈未必是短期走低趨勢的轉變。

根據布蘭得利星象指標，下周可能的轉折日為6月14日即周二，那天市場有可能走出極端來，即形成一個低或者是高(收盤價或盤中價)，而後向相反的方向運行。另外，下週三即6月15日是滿月，從統計上說，滿月期間(正負一個交易日)市場往往會接近一個低或者是高，其中接近低的時候有又比較接近高的時候為多。

另外，下週五為所謂的四重魔力日，即是6月份的股票期權、股指期權、期貨和基於期貨的期權的最後一個交易日，該日乃至整個下一周市場的波動性都會增大。而且，下週五過後的那個週一市場走勢很可能同下週五是相反的，雖然不是絕對的。

作者：江平



中國概念股 緣何 兵敗如山倒

【本報綜合報導】近期，很多海外上市的中國公司股價大幅下跌，美國的一些投資機構順勢做空中國概念股，中國企業指數的跌幅遠遠大於美股指數。截至6月10日，在美國上市的主要中國概念股已經有8隻創出了52週的新低，風險不可小視。

上海金融與法律研究院項目研究員於平表示，曾經奪人眼球的中國概念股正在褪去光環，這並非一時之間的突變。中國公司海外上市在信息披露等領域掉跟頭不是新聞，只是從來沒有那麼密集而已。伴隨著中國概念股陸續陷入欺詐、治理等等醜聞，一時之間，引發了投資者以及媒體的恐慌。

據不完全統計，今年以來已有超過20家中國企業被起訴，18家中國概念股在紐交所因為涉嫌披露虛假信息遭停盤，4家被勒令退市——針對中國概念股，更多的集體訴訟以及做空力量正在醞釀之中。對此，美國證券交易委員會(SEC)特別建立工作組，調查在美國上市的外國公司是否涉嫌欺詐，並且暫停了一些中國公司的股票交易，質疑其財務和企業運營的真實情況。與此同時，據悉調查的範圍也可能擴大到審計師事務所以及投資銀行等專業金融機構。

好買基金研究中心統計顯示，近一個月標準普爾500指數和納斯達克綜合指數均下跌了5%左右，而同期納斯達克中國指數下跌約14%。中國概念股的危機對在美上市的中資企業的股價還是造成了很大的影響。

投資者擔心萬一未來在美中國概念股的風波蔓延至香港等市場，會對幾隻QDII基金造成影響。研究顯示，在所有主要投資於權益類資產的QDII基金中，雖然近一個月共下跌3%左右，但是仍然要好於同期美股指數跌幅和港股指數的跌幅，而同期國內股票型基金的平均跌幅在4%左右。因此，從整體上看，中國概念股的風波對QDII基金的影響有限。

於平研究員指出，並非所有的中國概念股公司都是垃圾，某些新興市場上市企業能否適應國外嚴格的監管控制也是問題癥結之一，這甚至構成了某些對沖基金私有化某些被低估中國概念股票的商業機會。

去年以來，我們看到諸多怪現象：一方面即使海外市盈率難以匹敵國內，但搜房網、噹噹等優質公司仍舊前赴後繼赴海外上市，納斯達克幾經漲跌，仍舊紅火；另一方面，國內創業板IPO市盈率從最

高上百倍降低到如今平均30倍左右，甚至有成為“垃圾板”之稱謂。為什麼？

於平研究員認為根源還是出在證券發行製度之上。美國實行以公開主義為基礎的註冊制，對證券發行事先不作實質條件之限制，監督機構只就證券發行所公開信息的真實性進行審查，不審查證券發行的實質條件。對於發行者而言，要求在於把證券發行有關的一切有價值的檔案資料如實詳盡公之於眾，並不得有虛假、誤導和重大遺漏。

與之對應，中國內地實行以準則主義為基礎的審核制。監督機構有關實質管理的意義，不僅要審查相關公開的信息的真實性，而且需審查發行人是否具有發行資格。對於發行方而言，只有獲得許可，證券才能發行。

總而言之，中國的創業板市場看似要求嚴格而實則失於縱容，美國市場看似不加限制而實則嚴苛，一樣的種子不同的製度下也長出不一樣的果。改革發行製度已經刻不容緩，否則不僅創業板難以成功，整個證券市場還將在怪圈之中繼續循環。

道指的大贏家：波音，卡特彼勒

冠軍股：波音
波音(BA)2011年迄今為止的回報率達到了22.5%，他們創下了又一個近五十二週新高，而且這實際上還是該股大約三年時間當中的最高價位。波音最近的盈利報告是在4月底發布的，顯示該公司的狀況比許多類似企業都要好不少——利潤增長了13%，而且手中持有的大宗訂單，其總規模已經接近3300億美元。不錯，不久之前，這支股票還遭到種種股票的打壓，從來自海外的競爭壓力，到他們787產品交貨的一再延遲。可是，如果他們最近的盈利報告確實提供了某種線索的話，我們就必須承

認，種種擔心很可能是過頭了。他們的股價能夠在2011年捲土重來，就是最有說明力的證據。

亞軍股：卡特彼勒
卡特彼勒(CAT)曾經在2010年為道指帶來巨大的驚喜，該股當年的漲幅達到了令人矚目的64%。不必說，這主要應該歸功於世界逐漸走出大衰退，工業活動重新趨向活躍，他們機械的訂單也因此迅速增加了。不過，如果你因此就認為卡特彼勒已經沒有太多的上升空間，那就完全錯誤了。今年年初至今，卡特彼勒的股票持有者們再度進賬20.5%。公司2010財年營收較之2009財年增長30%，而他

們目前相信，2011財年還將在此基礎之上再獲得25%到30%的進展。卡特彼勒已經連續四個財季的盈利超越預期了。這樣的表現，在那些小企業身上或許算不了什麼，可是卡特彼勒不同，這是一家大型藍籌股公司，屬於被觀察家和分析師們認定是穩健有餘激情不足的範疇，而現在，卡特彼勒顯然已經以自己的表現為這些提早掛標籤的人上了一課。

作者：MarketWatch專欄作家萊弗斯(Jeff Reeves)
譯文摘編源自：新浪財經

內地市場依然謹慎樂觀 港台或呈放大震盪之勢

A、B股綜述

上週分析中所擔心的問題最終還是兌現並將大盤在短暫反彈後隨即再度拖下了水：中小板指和創業板指提前收陰線，中小盤股最終未能和大盤股實現充分輪動，特別是創業板指更是創下新低，僅為811.09點。上證綜指在沖至2754.12點的周內最高位後，受20日線下壓次日低開低走，並誘發恐慌性交易，雖週五尾盤盤重股力挽狂瀾，但終回天乏術，週線收跌22.88點或0.84%，勉強報收於2700點上方的2705.14點。其它A、B股市場的代表性指數也以收跌見報，特別是B股在A股未能企穩以及受國際板或將推出對市場空間造成擠壓的情況下，跌幅相對更深，至週五收盤時，滬深B指分別跌去12.77%和6.99%，為上週謹慎策略也難以迴避如此之風險。

經過近兩個月的回測、震盪，市場越來越逼近今年1月25日創下的年內低位2661.45點，市場弱勢依然未能最終在本週實現改觀，尋底活動繼續進行中。但依據日線圖走勢，我們還是能發現一些技術面上的樂觀跡象的，如本週的交投雖無非常顯著的放大，但卻能較好地配合多頭的信心樹立，這一點與上週是相反的：且K線週五時收了根長下影線的“小紡錘”，表明多頭有想搶佔市場主動權的動向了，這在技術指標如PSY和OBV兩者身上有突出的反應(都展現了較突出的上升趨勢)，有點漲久必跌，跌久必漲的意味。

但諸多市場分析人士所認為的本週市場下挫之元兇國際板和加息預期並未消逝，這將給市場進一步帶來分化的效應，甚至投資認購，而現在，卡特彼勒顯然已經以自己的表現為這些提早掛標籤的人上了一課。

綜合上述分析，對於下週的走勢，我們依然持謹慎樂觀偏樂觀(樂觀的理由是：市場對加息預期有充分準備；央行實現淨投放；物流業迎來利好；中小盤股暴跌後有反彈的技術性需求等)的態度；操作策略上建議投資者還是逢低加倉(畢竟是有底部特徵呈現了)，而面2800下方兩道“利劍”(20日線和年線，均在2780點附近)時出貨靜觀。

港股綜述

港股投資者的驚弓之鳥心態在本週再度呈現在市場交投過程中，雖然內地市場一度在端午休市結束後有反彈，港股卻延續上週陰線再度低開並未能有效回補缺口，致使港股未能把握難得的反彈機會，再度下探至22500一線尋底。與內地市場相比有些讓人失望的是，恆指在週五未能跟隨內地市場權重股的反彈而同步收紅，反而是收了根200餘點實體的中陰線，最終報收於22420.37點，週內累計下跌500餘點。

港股的弱勢不僅來源於投資者本身的心態上，技術上的回測壓力也是較為凸顯：其一是周初的跳空缺口未能有效回補，說明了市場空頭的主動能力之強；其二是週四時的長下影線也未能對市場起到支撐，週五時市場依然我行我素；其三，主要技術指標方面，如RSI和WR的當不上，當下不下，MACD和KDJ的快速死叉及放大趨勢；其四，港股長短均線壓力出現的交叉跡象，或將對市場形成的壓制。

因此，短期看，港股要想實現大的反彈，不僅需要大陸政策面能穩定，且需要港內政策的穩健——但港府很明顯現在遇到了難題：房市不放香港資金難以迅速進入，再放又是容易陷入比1997年更危險的境地(金管局總裁陳德霖的擔憂實際來於此)，而中資銀行股雖然有分析認為不會受新的資本管制政策出臺受到大的衝擊，但港股市場投資者的信心極度搖擺，還是容

易推波助瀾於負面消息的。故，我們認為港股近期將繼續以震盪為主，震盪的空間有可能會在面臨方向性選擇時被放大。投資者可做短線投資，但須充分考慮踏踏震盪波段的風險。

台股綜述

台股的震盪下行在週五時受到週邊市場下行及股王宏達電跌停的巨大衝擊，雖週五開盤時有高開，但最終還是收了根逾160點的長陰線，創下3月16日以來的最大單日跌幅。加權指數在接連跌破9000、8900點關口後，收於日(週)內最低點的8837.82點，累跌208點或2.3%。

台股技術指標方面實際早有發出信號，只是沒想到週五一日要跌去如此之多，這與我們上週所給出的警示也是有所出入的，當然9000點的失守依然為上週所預見。週五時加權指數直接以最低點收盤，成交量亦是碌碌無為，再度表明了市場或已由前期的強勢轉弱；MACD指標和KDJ指標，兩者都呈現出來死亡交叉的趨勢，RSI和WR紛紛落入超買區間，乖離率快速下降，等等都是為台股的弱勢研判增加了技術上的佐證。

儘管有分析人士對台電子股信心百倍進而對市場信心百倍(如佛蘭克林華美投信等)，我們還是認為台股近期需要謹慎之投資策略，一如倫元投顧所指出，除非台股能在下周初一舉拿下長黑的一半即8945點，且有不錯的量能配合，否則多方將難有作為，市場將延續本週的弱勢震盪趨勢；當然，台股下降的空間也是較為有限的，60日線的兜底特徵已經是較為明顯了，而如果這道防線被攻破，上月24日的8673點低位亦將成為第二道防線。基於此行情研判，建議投資者能以立場觀望為主，勿盲動跟進。

作者：谷田，金融學博士、上海嘉尹投資諮詢兼職策略分析師