

为上证指数正名

全球部分指数涨幅

代码	指数	基期	基点	2023年12月21日 指数点位	指数推出时间 (年)	年复合增长率	涨幅 (倍)	当前PE (倍)
000001.SH	上证指数	1990-12-19	100.00	2918.71	33	10.80%	28	12.40
DJIA.GI	道琼斯工业平均	1896-05-26	40.94	37404.35	127	5.50%	913	25.40
SPX.GI	标普500	1928-01-03	10.00	4746.75	96	6.60%	474	23.80
IXIC.GI	纳斯达克	1971-02-08	100.00	14963.87	53	9.90%	149	39.90
HSI.HI	恒生指数	1964-07-31	100.00	16621.13	59	9.00%	165	7.90
SENSEX.GI	孟买Sensex30	1979-07-09	100.00	70865.10	44	15.90%	708	0.00

数据来源:Choice 官兵/制图



陈嘉禾

最近资本市场上的一件大事,就是频频爆发的上证指数点位保卫战:先是3000点保卫战,然后又是2900点保卫战。在自媒体时代,上证指数这个位于舆论中心的股票指数,难免受到许多嘲笑。

其实,上证指数的长期增长速度是很高的,甚至比许多历史悠久的股票指数都要高得多,比如美国道琼斯工业平均指数(简称“道指”)。

沪指回报领先美国三大指数

根据Choice金融终端的数据,道指发布于1896年5月26日,到2023年已经有127年的历史。在这127年间,道指从40.94点上上涨到3.74万点,累计涨幅913倍。

有人也许会问,看看人家美国的股市,涨幅913倍,创造了多少财富。但是这913倍涨幅是在127年间取得的,道指年复合增长率(CAGR)是5.5%。

当然,这5.5%并不能完全精准代表道指的财富回报,其中有两方面的原因:其一,这个数字要扣除通货膨胀带来的负面影响;其二,要加上股息带来的正面影响。绝大多数主流的股票指数是不包含股票派息的,但是投资者却会收到这些钱。

如果将这两项相抵,基本上大体相当。所以5.5%的回报率,以及下面分析的各个股票指数的长期回报率,在反映真实回报率方面,也可以算八九不离十了。

道指在127年里取得了5.5%的

CAGR,上证指数如何?答案可能让许多嘲笑上证指数的投资者大跌眼镜,上证指数的CAGR几乎是道指的2倍。

上证指数的基期(也就是成立日期)是1990年12月19日,基点(最开始的点位)是100点。设立33年之后的2023年12月21日,上证指数的点位是2918.71。33年累计涨幅是28倍,CAGR是10.8%,几乎是道指的2倍。

在2023年12月21日,上证指数正处于一个熊市点位。根据Choice金融终端的数据,其当天的PE(市盈率),前溯12个月,下同)只有12.4倍,而前一天道指的PE则有25.4倍。如果上证指数和道指的估值一样,上证指数的CAGR会更高。

比完道指,再来看看标准普尔500指数(简称“标普500指数”)。在美国市场,标普500指数作为一个成立时间稍晚,覆盖面更广的指数,往往被更多投资者所看重。

不过,标普500指数成立时间晚,是相对道指而言的,从具体时间来谈一点都不晚。

标普500指数是标准普尔公司于1957年开始编制的,但是它的基期则早在1928年,基点为10点。截至2023年12月21日,标普500指数收报4746点,在96年里涨幅达到474倍,CAGR为6.6%,其长期增长速度大约只有上证指数的60%。

即是代表着美国科技行业的股票指数——纳斯达克综合指数(简称“纳指”),其从成立以来的CAGR,其实也不如上证指数,这绝对是一个超出许多投资者认知的事情。

从1971年2月8日的100点,到2023年12月21日的14963点,纳指在53年里上涨了149倍,期间CAGR达到9.9%,仍然比上证指数的10.8%要低。在复利投资中,即使是1个百分点的区别,长期造成的差异也是巨大

的。以100年为例,9.9%的CAGR带来的回报是1.26万倍,而10.8%的CAGR所能带来的回报是2.84万倍。

巨大波动性拖累沪指表现

看完了以上对比,你是不是感到很吃惊?上证指数居然是这么厉害的一个股票指数?为什么我们会感觉这个指数这么弱,还经常要打关键点位保卫战?

背后的原因很简单,上证指数的波动太大了。

上证指数成立于1990年12月19日,当时基点为100点。结果,仅仅过了一年半之后的1992年5月25日,上证指数就飙升到1422点,涨幅13.2倍。在那个时候,上证指数几乎是“买到就赚钱”。根据Choice金融终端的数据,当时上证指数的PE(市盈率)为让人震惊的1071倍,PB(市净率)则高达26倍。

1000多倍市盈率买股票,这样的交易长期回报要能好,那真是奇怪了。

类似的事情,在2007年再一次上演,上证指数从2005年6月6日的最低998点(注意这个点位,比13年前1992年的点位还要便宜,高估值带来的危害实在太大了),飙升到了2007年10月16日的6124点,而根据Choice金融终端的数据,市盈率也从17倍飙升到了54倍。

由以上的历史数据我们可以看到,上证指数虽然有着优秀的长期增长速度,CAGR比美国三大股票指数其实都高,但是它的波动性实在是太大了。

这种巨大的波动性会让投资者在赚钱的时候忘乎所以,也会让投资者在赔钱的时候无比沮丧。在这样一个巨大的波动性市场中,我们应该怎么赚钱呢?让我们先来看一个故事。

三年不飞 飞将冲天

根据《太平御览》记载,春秋时的楚国国君楚庄王,即位之初是一个典型的昏君。他当了三年的国君,政令一道都不发,天天喝酒玩乐,而且还下了一道命令:谁敢劝我我杀谁。

结果,天下不怕死的人还是有(就像今天不怕亏损在熊市中以低估值买入的那些投资者一样)。楚国有个个人叫伍举,冒死进谏。楚庄王这个昏君,“左抱郑姬,右抱越女,坐钟鼓之间”,抱着美女在音乐厅等着这个不怕死的伍举。

伍举说:“山上有一种鸟,三年不飞不叫,大王你知道是怎么回事吗?”

结果,楚庄王的回答出乎所有人意料:“三年不飞,飞将冲天。三年不鸣,鸣将惊人。举退矣,吾知之矣。”这只鸟啊,三年不飞不鸣,但是一旦飞起来,天下都会害怕。

后来,楚庄王习气不改(就像今天的熊市不会突然就反弹直接变牛市一样,总要在底部拖延很长时间),又有个人叫苏从的人去进谏。这次进谏以后,楚庄王彻底改观,史载他“乃罢淫乐,听政所诛者数百人,所进者数百人,任伍举,苏从以政,国人大悦”。一扫昏君形象,杀贪官污吏数百人,任用贤能之士数百人,楚国就此兴起,楚庄王也成为名载千秋的春秋五霸之一。

所以,对于上证指数这种长期增长其实很高,但是经常“三年不飞,偶尔一飞冲天”的股票指数,我们应该怎么做呢?我们是应该在它多年不飞的时候,嘲笑它的某某点位保卫战,弃它而去,还是应当在这些时刻,寻找指数中所包含的优秀、低价值的股票,然后等待它们将来一飞冲天、一鸣惊人呢?聪明的读者,看完楚庄王的故事,我想你一定找到了答案。

(作者系九鼎青泉科技首席投资官)

对北交所行情的再认识



郭佳豪

今年11月以来,尽管沪深股市大盘走势疲弱,但衡量北交所走势的北证50指数在触及700点低点后猛烈飙升。短短一个多月时间,最高上涨近60%,单日成交金额也从行情启动前的10亿元上下,大涨到100亿元以上。

在北交所这波行情启动之初,其走势与沪深大盘出现翘翘板现象,即北交所涨沪深股市就跌;北交所跌沪深股市就涨,有强烈的短线投机色彩。但随着行情的展开,逐渐呈现出展开独立行情的特点。北交所这波行情如何发展,投资者需要对此重新认识。

北交所是我国多层次资本市场的重要组成部分,2021年在平移新三板中创新层的基础上发展起来,目前有200多家上市公司。北交所立足于服务中小型“专精特新”企业,为它们通过资本市场加速发展提供支持。我国中小企业数量众多,其中不乏富有发展潜力的公司,它们也为北交所的发展奠定了基础。

在北交所创立初期,由于市场风险相对较高,为了保护投资者,监管部门对其设置了相应的进入门槛,这对其流动性带来一定影响。

而在北交所上市的公司,要求在新三板创新层挂牌满一年。由于各方面原因,这几年新三板扩容比较慢,优质公司储备不多,而在北交所上市的公司,不少又希望通过转板机制转到沪深交易所的科创板或创业板上市,这使得北交所上市公司来源不足,已经上市的公司也未必留得住。

巨星农牧拟定增募资17.5亿元 提升生猪养殖业务竞争力

证券时报记者 刘灿邦

12月22日晚间,巨星农牧(603477)披露定增预案,向特定对象发行股票募集资金总额不超过17.5亿元,募资净额将用于生猪养殖产能建设类项目、养殖技术研发类项目、数字智能化建设项目并补充流动资金。

预案显示,巨星农牧控股股东巨星集团将参与本次定增的认购,巨星集团承诺认购巨星农牧本次发行股票数量不低于实际发行数量的5%,且发行完成后巨星集团及其一致行动人持有的巨星农牧股份数量不超过后者总股本的30%。同时,巨星集团不参与本次发行定价的竞价过程,但接受竞价结果并与其他投资者以同一价格认购。

谈及本次发行目的,巨星农牧表示,虽然公司是西南地区集种猪、商品猪、饲料生产于一体的农业产业化经营重点龙头企业之一,通过精细化管理促使生猪养殖成本管控能力处于行业前列,但生产规模、市场份额相较国内头部生猪养殖企业仍存在较大差距,成为制约公司未来发展的重要障碍。

巨星农牧称,结合公司成本管控优势,为有效弥补养殖规模短板,持续提升养殖业务市场影响力,近年来公司通过资本市场融资用于生猪产能建设,本次向特定对象发行股票募集资金也将大部分用于高标准生猪产能建设项目。本次发行募投项目达产后,将有效提升公司的养殖规模和市场份额,同时可以进一步发挥公司养殖规模、养殖效率、成本控制等方面的协同效应,提升生猪养殖业务的综合竞争力。

巨星农牧还提到,公司在生猪育种、扩繁和饲养等方面虽然具备丰富的经验和数据,包括BLUP(最佳线性无偏估计)遗传评估、全基因组选择育种和种猪性能测定技术等,该类技术储备为公司的高速发展奠定了重要基础。

为弥补短板、促使养殖技术及管理水平进一步提升,本次发行募集资金将部分专项用于养殖技术研发,在雅安市雨城区建设专业生猪养殖研究基地。巨星农牧称,该项目建成后,有助于公司在基因育种、疫病防控、饲料配方、养殖效率、流程管理等诸多方面

因此,市场上的资金一度对它兴味索然,虽然交易制度后来做了很大改进,但对投资者的吸引力还是不够。参与其中的主要是原先投资新三板的存量资金,这样行情自然起不来,成交也十分清淡。

但这种状况在今年第三季度末发生了变化。一是监管部门收紧了沪深交易所IPO节奏,新股发行明显放缓,北交所则未受影响。于是,一些急于上市融资的企业不得不考虑到北交所上市,这就改变了投资者对于北交所上市资源不足预期。

此外,北交所还制订了新的政策,允许符合一定条件的公司直接在北交所上市,而无需先挂牌新三板,这使得北交所新股上市制度与沪深交易所变得更为接近,增强了市场吸引力。

加上沪深股市大盘疲软,市场缺乏热点,部分大资金开始关注北交所。由于北交所体量小,上市公司估值也较为便宜,一旦有大资金介入,强势行情就出现了。

正是以上因素,使得北交所股票能够在沪深股市低迷的情况下,走出一波颇有声色的上涨行情。在某种意义上,这也是北交所价值的回归。

正因为这种回归,所以北交所股票在大涨后虽然也有调整,但基本上维系了强势,并且交投一直较为活跃,这与市场上板块轮动中的结构性行情完全不同。当然,股价上涨了风险自然也会变大,而且北交所新上市规则的实施也需要时间,就现在的状况来说,这个市场的赛道多少是有点拥挤的。

另外,北交所某些上市公司质量也存在一些问题。当投资者重新认识北交所的时候,不能离开基本面的讨论问题,应该推动其进一步向价值的回归,但不能借此过度炒作,毕竟控制风险永远是第一位的。

进一步提升科技和创新水平,为公司持续在全国建设高标准、规模化生猪养殖基地提供范本和技术支撑。

与此同时,国家产业政策积极推动智慧畜牧业建设,同行业上市公司也在积极布局数字化智能化改造。

巨星农牧表示,公司本次发行募集资金将部分用于生猪养殖产业数字化智能化建设,通过物联网、云计算、大数据和人工智能等方式,推动传统畜牧养殖向知识型、技术型、现代化的智慧畜牧养殖转变,有助于公司实现养殖环境智能调节、生物安全智能防控、疫病监测智能精准、流程管理智能优化等功能,通过标准化水平和智能化程度的提升,达到提高猪只健康水平、提升猪场产出效率、降低猪只养殖成本的目的。

巨星农牧称,公司仍处于业务扩张时期,需要长期稳定的营运资金支持。2020年7月公司收购巨星有限后,生猪养殖业务收入规模大幅增长,并确立了专注于生猪养殖的发展战略。此后,为推动公司发展战略实现,前次向特定对象发行股票、公开发行可转换公司债券募集资金大部分已用于生猪产能项目建设,随着该类募投项目产能逐步释放,预计公司未来养殖业务规模、营业收入将持续增长。

此外,巨星农牧未来布局的生猪产能项目,在运营初期将投入较大流动资金、运营成熟期也需大量资金支持,因此公司需要通过本次向特定对象发行股票补充流动资金,为公司未来产能释放提供保障,满足公司持续发展的资金需求,提升公司抗风险能力。

项目可行性分析报告显示,上述募投项目中的生猪养殖产能建设类项目包含9个项目,拟投资总额19.27亿元,拟投入募集资金11.67亿元。

生猪养殖产业链数字化智能化建设项目建设内容包含信息系统云平台建设与升级、数字化养殖管理平台建设与数字化工厂改造等。项目总投资2.2亿元,拟使用募集资金投入2亿元。巨星农牧称,本项目不直接产生经济效益,实施完成后,将从整体上有效提升公司的精细化管理水平和运营效率,改善养殖生产指标,以科技推动业务升级,实现全面降本增效,夯实公司长期发展的竞争优势。

中美估值对比:美科技股非理性繁荣?

沈凌

今年中国经济有一个亮点:新能源汽车。今年中国新能源汽车市场爆发,出口量创下历史纪录。在新能源汽车的推动下,中国已经超越日本、德国等老牌汽车生产国,汽车出口全球第一,很有当年中国家电和中国纺织的风范。

但新能源汽车ETF(交易型开放式指数基金)行业基金,自2022年6月以来大跌60%。而新能源汽车龙头比亚迪同期股价,也刚好打对折。

新能源汽车股价大跌,与之前的暴涨也有关系。从2020年开始,比亚迪的股价从50元起步,到2022年6月最高触及350元,涨了6倍。现在即便大跌50%,相较2020年还是有2.5倍的涨幅。

而比亚迪净利润,从2020年的42亿元,大涨至今年第三季度的213.67亿元。按照目前的实际生产情况,年度净利润很可能接近300亿元,是2020年的7.1倍,因此比亚迪现在的市盈率反而低于2020年股价启动之初。

从存在即合理的角度去理解,股价下跌反映了市场对比亚迪后期利润的不乐观。股价已经涨了6倍,还能继续这么涨下去吗?不能?那就按照

成熟行业估值吧。

但是这个逻辑架不住货比三家。在新能源汽车这个方兴未艾的行业中,能够和比亚迪一比的就是特斯拉。

目前特斯拉市值差不多是比亚迪6倍,而利润是比亚迪2.34倍,估值(也就是市盈率)是比亚迪4倍。有人说,新能源汽车行业趋于成熟,难有高增长,那为什么特斯拉能够给出七八十倍的市盈率呢?难道是特斯拉的销量前景一枝独秀,远远好于比亚迪吗?

恰恰相反,全球市场调查机构Counterpoint Research近期发布的报告显示,2023年第三季度,比亚迪纯电动汽车市场份额(不包括腾势)已追上特斯拉,两者第三季度市场份额均为17%。

从数据来看,2023年第三季度,特斯拉共交付超43.5万辆,比亚迪纯电动汽车共交付43.16万辆,仅相差3500辆左右,几乎持平。而比亚迪除了纯电汽车,还有混电汽车,2023年全年很有可能完成300万辆的销售目标,这差不多是特斯拉的2倍。

当然,特斯拉的利润远高于比亚迪。今年前三季度,特斯拉净利润70亿美元(约500亿元人民币),是比亚迪213.67亿元的2.34倍。而从研发费

用看,比亚迪前三季度高达250亿元,特斯拉为200亿元。实际上,把研发费用加上净利润得出的总和,才是衡量产品赚钱能力的重要指标。以此相比较,特斯拉的700亿元(净利润+研发费用)只是比亚迪的463.67亿元的1.51倍。而且,比亚迪今年业绩增速也要优于特斯拉,那为什么特斯拉的估值是比亚迪的4倍呢?

笔者对高科技企业的分析,一直强调研发费用在毛利润中的比值。因为研发费用是未来技术增长的根基,也是未来业绩增长的基础。想要现在的净利润增加,最简单的办法就是不搞研发。但科技公司就不能称其为科技公司了,因为未来的技术进步没有了,企业护城河也消失了,这是涸泽而渔。现在比亚迪研发费用超越特斯拉,研发费用占毛利润比重高达53%,远超特斯拉的29%,应该有更高的估值才合理。

根据Counterpoint Research的报告,今年全球纯电动汽车销量同比增长29%,中国占据58%的市场份额,依然是全球最大的纯电汽车市场。在这个最大市场中成长起来的最大车企,用最大的努力去投入研发,却得不到中国投资人的肯定,岂非咄咄怪事?

其实,这个问题可以扩展到其它

高科技龙头企业。今年中国科技在不少方向都有突破,新能源汽车只是其中之一。以华为、京东、阿里、腾讯、百度、小米和比亚迪为首的7家高科技龙头企业,今年第三季度净利润2866亿元,是去年全年的86%,研发费用也达到了惊人的75%,没有它们的上涨,整个美国股指的表现也会黯然失色,流于平庸。

只不过现在资本市场还在无视这个努力,给上述美国企业的估值(平均市盈率51倍)是上述中国企业(平均市盈率15倍)的3.4倍。今年以来,这几家美国高科技龙头企业的平均涨幅达到了惊人的75%,没有它们的上涨,整个美国股指的表现也会黯然失色,流于平庸。

换个角度看,这不是也意味着美国资本市场已经陷入非理性繁荣吗?(作者系德国波恩大学经济学博士)

