

财苑社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:李骥 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

■ 疯言锋语 | Luo Feng's Column |

当娱乐产业投资遭遇窗口指导

罗峰

三年多前,我国首度提出将文化产业发展成为新的国民经济支柱产业,此后,文化产业成为民间资本蜂拥而至的新产业。正是这种局面下,市场急速扩大,社会影响力也相应增加。

影视娱乐产业的市场规模这几年急速膨胀,可从几点窥之:一是电影市场的快速发展,亿元票房的影片早已不再是稀罕物,特别自从十亿元票房级别的国产电影诞生后,不光是各种新的电影工作室和文化传媒公司雨后春笋般冒起,已有影响力的企业资产更以高溢价并购方式进入市场。二是电视综艺节目和电视剧制作价格持续攀升,数量大增。三是视频行业大洗牌,以往靠转播来赢取广告费等模式盈利的视频网站纷纷投资自拍剧,互联网企业们突然发现,自己拍电视剧放到网上还更有搞头。

文化产业各子行业的市场规模都在加速放大。前年底,人们发现手游工作室变成高溢价的香饽饽,手游公司原本都是小规模的工作室,行业内部整合价多是数百万元,股市手游概念一追捧,并购价格攀升到几千万元乃至数亿元,这种资产泡沫反映了行业飞速发展的前景。再后来,人们去年发现一样以工作室形式存在的综艺节目制作组、娱乐公司、影视公司能以估值高过手游公司的价格并购,各类以文化、传媒冠名的企业飞速增加。

现如今,民间资本不时遇到一些预期外的因素。比如年初的“限娱令”,上个月的视频网站集体下片,以及近日广电总局的发文,要求在7月到10月播出所推荐的127部参考电视剧剧目,未

进入推荐名单的也可列入展播期但需经过上星审查程序。不管是“限娱令”还是推荐剧目,都是有法可依的。自从新一届国务院以行政审批制度改革作为工作重点后,国家新闻出版广电总局和其他部门一样进行了多批次的取消和下放行政审批项目,现在梳理可以发现取消的多是出版领域的行政审批事项,影视等领域基本未动,国家新闻出版广电总局行政审批事项清单中有一项是“国产电视剧片审查”。当然,由于审查条件很模糊,行政权力的边界很难判定。

对于市场而言,带来困扰的并非行政审批,而是难以确定的预期,常令正常市场交易中断。继出版领域之后,广电领域也多数实行了改制,许多省份成立了广电集团,从事业单位向现代企业转变,目前探索的是制播分离,播出渠道、新闻类制作等归入一个单位,仍旧是事业制管理的行为;电视节目则进入市场流通,但改革中很重要一部分是经营的自主权,从公开报道看,实际上地方电视台采购权受到各方较大的影响。民间资本投资电视剧、综艺节目等电视产品,即使在有合同保障下,仍面临巨大的不确定性,突然而来预期外的行政审批和窗口指导,挤占了市场原本正当的播出时间,也影响这个行业的自然成长。

以遭到社会嘲讽并最终以官方反感的手撕鬼子等雷人抗日剧为例,正是各路投资方为了避免雷区而追求“政治正确”,扎堆红色题材不断胡乱演绎历史的结果,因为民间经常投资一个电视产品后却发现突然变成雷区,这种不可测的因素使市场行为变得混乱。同样的,这次业内人士也认为,10月之后还会有什么变数仍未可知,很多排不上期的电视产品将砸在投资人手上。

破净银行股你敢买吗?

曾宪斌

投资有风险,所谓无风险投资是相对的,绝对的无风险投资是根本不存在的。比如说银行存款,就是相对的无风险投资,如果存款的利率收益追不上物价的通胀水平,那么银行存款也就成为了一种投资风险。我在这里所说的“无风险投资”,是以收益为正的相对概念。以银行存款利率作为无风险收益的基点,我们会常常碰到许多无风险投资的机会。最典型的是前几年打新股,在很长一段时间,包赚不赔的打新股年化收益率在两位数以上。

许多投资者常常感叹无风险投资机会难觅,虽然确有运气的成分,然而更多的时候与运气无关。其实你如果做一位用心的投资者,你会发现总有机会在你面前。当然,这既考验你的眼光,也考验着你的胆识。

眼下,我认为购买上市公司中破净的银行股,就是又一次无风险投资的良机。当然,这种无风险投资有5道保险拱卫:

首先,从最直观的股息来看。数据显示,上市银行股息率在各行各业中遥遥领先。其中工、农、中、建四大行去年末股息率高达7%以上,远远超过五年存款定期利率;

其次,银行股集体破净。16家上市银行有14家的股价均低于每股净资产。关于价格与价值的背离,有一个形象比喻:主人遛狗,狗一会儿走到主人前面,一会儿又跑到主人的后面。可甬管离开主人多远,最后总是要回到主

人身边。换句话说,银行股股价回到净资产只是时间问题。

再看市盈率,目前银行股的市盈率已经是历史最低:其中的10家不足4.5倍。而2008年上证指数探底1664点时,银行股的市盈率是8.4倍。

其四,从银行股的技术走势上看,抗跌性非常明显。不管大盘如何反复震荡下探,银行股已经拒绝同步下行了。以工商银行为例,现在无论日线、周线还是代表中期走势的月线,都以横盘托住了股价,大幅下挫的概率非常低。

最后,就大盘而言,近期沪指5次刺破2000点而后神奇拉回。稍微拉长一些时间来看,即使短期还有在2000点之下运行的机会,也不可能维持很长时间。目前属于底部区域是不需要多高水平都看得到的。

综上所述,现在囤钱买银行股,应该算得上无风险投资。退可高枕无忧获得远高于存款利息的分红股息;进可收大盘上行,银行股价回归价值的差价。殊不知,交通银行高管们已春江水暖鸭先知,肥水不流外人田,开始罕见的集体增持。还等什么?

当然有人会拿银行股的种种利空说事。什么不良贷款啦,影子银行啦,什么以后银行也会破产啦等等。中国的银行会有什么很严重的问题吗?你信不信?反正我不信。如工商银行可是全世界最大,赚钱最多的银行,许多指标与欧美银行比较毫不逊色。如果银行真的摊上大事了,那别说银行股,你的存款也不保呀。这可能吗?相反我相信阴谋论。当年外资拼命做空中国股市,以低价掠夺优质上市公司股票。如今难道不是似曾相识吗?

肖国元

近年来,随着对国内股票市场问题的反思,人们逐渐从体制、机制角度挖掘根源,寻找对策,对新股发行从核准制过渡到注册制的呼声越来越高。不久以前,证监会明确了有关注册制的实施意见。可以说,注册制处在呼之欲出的状态。

然而,不可否认的是,有关注册制的讨论大多局限于证券市场范围内,而且大多仅仅将其看成是一个可利用的、替代核准制的工具。不过,笔者想强调的是,不管什么制度,本质上绝不是一个简单替换的工具,像杠杆那样施加一点力就会打破原有的平衡,起到“四两拨千斤”的作用。新机制一定有自己独特之处,发挥作用与功能的条件也不一样。就此而言,我们所期待的注册制只能在相关条件配合下才能充分发挥自己的作用。反之,它的优势只能停留在理论上。这样一来,注册制就会走样,变得不上不伦不类,以致出现坏的注册制比不上好的核准制的尴尬结局。这才是我们最要避免的。

注册制就是取消审核环节,让企业按照要求披露有关信息,证券发行审核机构只对注册文件进行形式审查,不进行实质判断。注册制是成熟市场经济条件下放松管制的选择,具有自己的优点,这是毋庸置疑的。但是,在我国目前这样的大环境下,实行注册制还欠缺什么以及如何才能使注册制达到预期的效果等问题还是值得追问的。

很明显,在注册制下,我们可以预期:其一,没有了繁琐的审核程序,准上市公司免去许多形式上的工作,新股发行流程大大压缩。这将降低发行成本,提高新股发行效率。其二,在核准制下,虽然形式审核大于实质审核,但审核本身所具有的行政意味是抹不掉的。这个难以把握的意味常常成为投资者研判市场的风向标。在这样的情景里,审核所具有的神秘性主宰市场心态与投资者行为,对正常的市场活动产生不必要的干扰。而在注册制下,市场回归常态,市场的纯粹性大幅增强,这对于市场本身的运行是非常重要的。其三,核准制多少有点“背书”的意思。而在注册制下,投资者与上市公司之间的关系更加直接,更加紧密,不会因为第三者的介入而变得扑朔迷离。因此,新股的发行数量、发行价格与发行时机都取决于公司与投资者的博弈和证券市场本身的运行态势。这些变化,对于中国股市而言,不仅是有益的,也是必要的。但是,仅有这些,是远远不够的。

■ 唇枪剑雨 | Chen Chunyu's Column |

两代创业人 两条创业路

陈喻

最近电商行业进入一个收获期,各类型企业扎堆上市,光本周就有聚美优品和京东商城,如果以10年为间隔,生于1983年的陈欧和1974年的刘强东完全是两种不同类型的创业人,其发家轨迹也折射出时代的变迁。

陈欧,典型的高富帅。网爆其父是德阳市市长,他既没承认也没否认,只是说自己从小就成绩优异,考不了第一就挨打,小学毕业全市第一直接跳初二,高二二年级就考取全额奖学金留学,此后没花家里一分钱。16岁的陈欧到了新加坡,最好的成绩是新加坡《魔兽争霸》前三,第一次创业是在线GG游戏平台,获得第一桶金。

刘强东的学生时代成绩也很优异,全镇19个小学的小升初考试,排名第一,高考成绩也是全宿迁第一。但那个时代的学生有一个特点,就是穷,一年吃不上几次肉,业余活动是到河里挖泥鳅,逮

够的。

众所周知,股票发行只是公司上市、企业发展最初始的步骤。起步固然很重要,但好的起步并不能保障其后万事大吉。而且,就股票发行本身所具有的巨大的经济利益而言,在后续制度约束乏力的情况下,投机性发行所具有的诱惑足以让准上市公司赴汤蹈火。在核准制下,发行价与融资量还能人为地加以控制。卸掉了这个关卡,注册制倒是更方便了动机不纯的人,为投机者打开了大门。对于市场与投资者,这种放松管制的注册制带来的将是更深更多的伤害。因此,整体上对过去为核准制配套的制度进行梳理,补充与完善满足注册制要求的制度与法规,显得尤为重要。

在股市起步初期,审核之所以必要,原因在于市场体系、市场规则并不完善。改革开放让市场经济走进了中国。与此同时,我国开启了证券市场的试错试验。现在来看,即使经历了30多年的洗礼,我国的市场经济仍然处在初级阶段,市场机制不完善、利益关系不规范、约束机制不健全等短板普遍存在。这样的短板在上市公司与证券市场上也随处可见。而20多年来,股市的离奇演绎与投资行为的怪诞与这些欠缺与不规范具有密切的联系。核准制下,股市中长期存在的问题不是核准制招来的,而是与市场经济制度建设不完善相关。我们有理由担心,这些弊端不会因为注册制实施而销声匿迹。相反,注册制效能的发挥有赖于去除大体制上的弊端。

到目前为止,股市表现出的最显著特征,就指数而言,就是震荡频率高、幅度大、牛短熊长;就个股而言,就是概念、题材盛行,股价坐“过山车”,价值投资荡然无存。其实,这是一枚硬币的两面。个股的投机细流汇聚起来成就了指数的滔滔江河。而跌宕起伏的大盘走势则明白无误地显示出市场缺乏长



官兵/漫画

期稳定的预期。所有这些,归结到一点就是股市缺乏“长期性”与“投资性”,被“短期暴富”与“投机取巧”所主导。

公司募股上市不是目的,只是做大做强的手段。这既符合股市的原委,也为市场实践所验证。但是,高价发行、公司缺乏成长性、缺乏长远目标、不重视投资者利益,以及高管热衷于减持等现象在A股市场普遍存在。人们将新股发行当成了“唐僧肉”,趋之若鹜。这无不指向市场体制的软弱与正向激励的不足,陷中国股市于不正不义之地。这难道是注册制可以克服的吗?即使注册制在消除审核制缺陷方面神通广大,能妙手回春,只怕对沉痾缠身的中国股市也无能为力吧。有鉴于此,我们必须明白,单单凭注册制是不可能改变很多的,更不能扭转股市乾坤。

整体来看,影响企业正常运行的障碍还有许多:国企的垄断妨碍民营企业公平的市场竞争、产权保护不力阻碍民营企业的长远发展、不公平的税负加重了非公企业的负担、繁琐的审批与行政滥权增加了民企的交易成本等等。随着时间的推移,民营经济将成为国民经济的主力,也是股市的中坚力量。以注册制为契机,完善相关游

戏规则,不仅有利于股市的发展,对推动我国的市场经济建设也是功莫大焉。不仅如此,如果其他配套件阙如,注册制这架机器本身的顺畅运作都会成为问题。

样,突然来了一个人,100%符合每一项要求,不多也不少,足以让面试官印象深刻。这样完美的履历不是白来的,而像是精心准备的一块敲门砖,且一步一个脚印,其准备时间不可能太短,或许从大学时代的专业选择时就开始了。彼时正是2001年,联想到互联网泡沫才刚刚破灭,市场的狂热足以在16岁的陈欧心中留下深刻的印象,或者说,身在西南一隅的他可能还没具有判断世界的能力,但身居高位的父亲对时事应该有自己的看法,钱的确很重要,但思维方式、路径更重要。在那个年纪,同龄人最大的烦恼不过是成绩、高考,对未来的判断及性格的塑造,有赖于父母的教育、家庭的影响。

相比之下,刘强东应该是误打误撞进入互联网,1996年毕业后,他并没有直接创业,而是进入一家日企工作了两年,或许是为了还债,或许是为了积累经验,总之两年后积攒了2万元现金,在热火朝天的中关村摆起了柜台,售卖刻录机。柜台名叫“京东多媒

体”,这便是“京东商城”的前身。按照他自己的说法,涉足电商是因为偶然,在柜台生意转变为零售店,并一度发展到6个门店,直到2003年非典来袭,那段时间所有的生意都是惨淡的,更糟糕的是,京东的现金流只能支撑半年。好在论坛已经兴盛起来,通过网上团购,京东逐步打开了一些局面。而刘强东也展现出敏锐的商业判断力,放弃不论营业额还是利润贡献都更好的线下模式,转战线上。

如果要评价,陈欧更像是职业的互联网创业人,履历完整且耀眼,从来没有为别人打过一天工,而刘强东更像是精明的商人,审时度势,顺应潮流,直到时代的潮流将他带入电商世界。大学时代的刘强东也酷爱计算机,靠在机房打地铺自学了计算机编程,他把自己称为第一代程序员,却走的不是典型的程序员创业之路,只能说时势造英雄,那个时代没有这样的人,这样的路径可以模仿,反而是连锁模式的黄光裕们正站在舞台的中央。