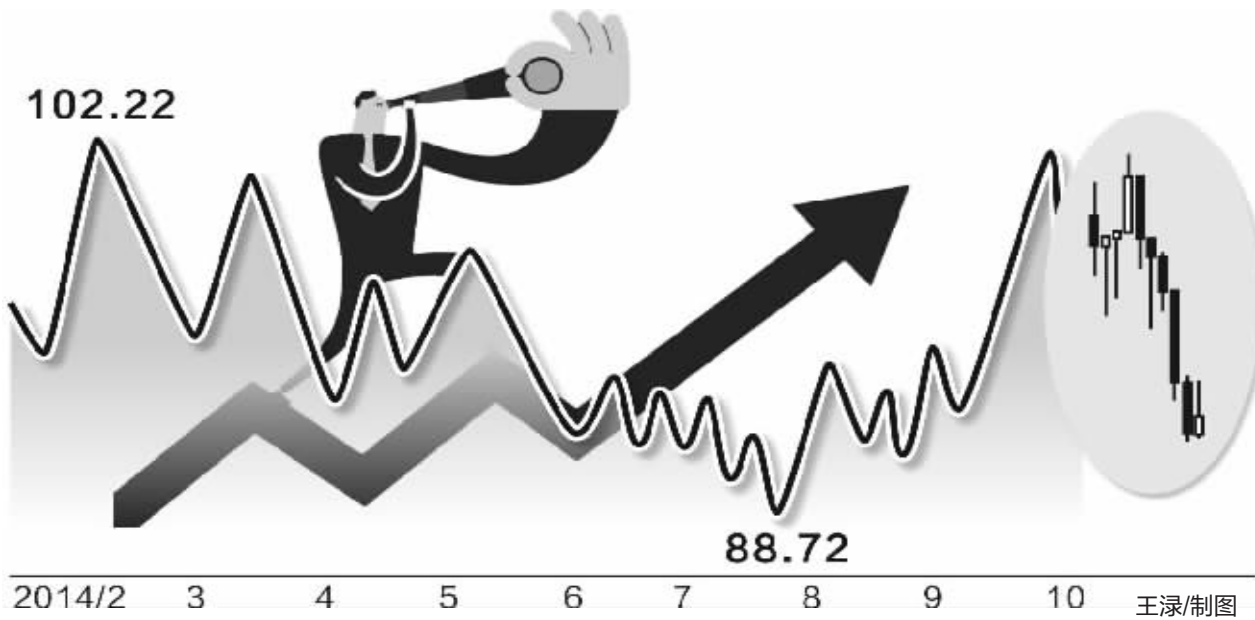


该给“沪股通”一个怎样的估值?



肖国元

沪股通是4月提出的“沪港通”交易机制的一部分,即在港交所开户的投资者可以买卖在上交所挂牌的部分股票。作为市场开放之举,许多人对这种新的交易机制充满期待。

果不其然,这种新的交易机制在A股市场掀起了想象的波澜。在诸多期待中,我们可以非常容易地列出“沪股通”将带来的利益,比如有利于资本市场探索开放经验,有利于巩固与加强上海国际金融中心地位,也有利于证券市场的对外开放,促进市场的国际化发展等等。也有人看重投资者队伍的扩大、市场资金的增多、某些股票,尤其是蓝筹股因低估或稀缺而存在的溢价机会等等。

不过,在有人期待的同时,也有人并不以为然。

如果将“沪股通”比作一只即将上市的新股,那么,目前它还处在询价阶段。有些人十分看好,给出的估值非常高;有些人态度谨慎,估值保守,开出的价格比较低。不过,无论看好,还是看淡;无论欣然,还是淡然,甚至漠然,大体上只是投资者个人的看法,并没有代表性。然而,如果估值不当,离上市时开

出的价格相差太大,无疑是一件遗憾的事。因为那是要付出代价的。评估价高了,就会被套;评估价低了,就无缘这只新股,享受不到打新的收益。

就像世界上没有相同的两片树叶一样,世界上也没有两个完全相同的公司。因此,不论什么股票,作为一只新股,它总是独特的。由此,估值也是千差万别。“沪股通”主营业务是为港交所的投资者开辟买卖上交所挂牌的股票通道;业务虽然是特许的,具有垄断性,可以获得估值溢价,但业务范围受限,只能买卖指定的少数股票,这有利于证券市场的对外开放,促进市场的国际化发展等等。而且,“沪股通”在资本开放方面并没有新突破,投资者仍然受制于中国有关资本管制的原有规则。再有,“沪股通”只涉及交易层面,其所具有的影响大体也局限于交易规则、交易机制、结算制度、货币兑兑等的修订,对交易标的的改造功能非常弱。

俗话说,不怕不识货,就怕货比货。其实,要弄清楚“沪股通”可能带来的好处,给它一个恰当的估值,我们只要将它与QFII(合格境外机构投资者)对比一下就行了。因为两者在许多方面是同质的,不同的只在数量与

个别环节上。而QFII已实施多年,在A股市场已经有了清晰明确的估值。总体上看,相比QFII,“沪股通”最大的不同在于个人投资者不受资格与身份的限制,也不必通过中介环节,自己可以直接进行投资操作。因此,“沪股通”可以扩大境外投资者队伍,增加投资者类别,丰富投资者的多样性,简化投资环节,提高市场效率,从而更好地增强国内市场与国际市场的契合度与互动性,提高国内市场估值的合理性。交易规模扩大,投资者数量增加意味着市场在广度与深度上的国际化的提升,也意味着交易制度与规则的改进与完善,有利于国内市场的发展与提升……这些都是不言而喻的。

至于“沪股通”给投资理念带来怎样的影响,也是不可高估的。记得在QFII开通前夕,我们曾以境外投资者崇尚价值投资为由,认定QFII入场会改变A股市场的投资理念,垃圾股的炒作会销声匿迹,蓝筹股会受捧而成为市场主流。有些人甚至大胆预言垃圾股将进入“仙股”时代。可是,几年过去了,这样的预言还停留在希腊神话阶段。

至于“沪港通”开启蓝筹股春天的预言是否会兑现,恐怕不需要多费心思。经过几年的调整,蓝筹股消沉多时,以

银行股为代表的蓝筹股板块估值非常低。目前,蓝筹股的整体市盈率在10倍左右,而银行股的市盈率大多在5倍左右。比照从前,这样的估值就是白菜价。这是人们期望蓝筹股咸鱼翻身最主要的理由。然而,自4月以来,不说其他蓝筹股,在内地挂牌、同时也在香港上市的那些公司,它们的A股价格并没有发生太大的变化。与此对应的A/H溢价指数也没有出现太大的变化。记得几年前B股对内开放时,B股指数暴涨,曾经长期低迷的B股一扫颓势,风光起来了。这样的景象可能出现在“沪股通”之后的蓝筹股身上吗?事实上,目前在香港上市的H股在扣除汇率因素之后,与对应A股相比,估值溢价大多在10%以内。这个差别很少能用估值不当来验证,更多在于交易便利性、利益保障取向等层面的差别。因此,即使“沪股通”落地,在内地投资者眼里被低估的蓝筹股似乎也难有估值大幅提升的市场表现。

其实,与欧美等成熟市场的大蓝筹相比较,国内的蓝筹股矮着一大截呢。可以说,国内市场是矮子里面拔高个,规模大的国企基本上可以归入蓝筹股行列。但是,在治理机制、经营稳健、盈利能力、投资回报与投资者保护等方面,这些蓝筹股只能望人项背。而且,这类公司大多处在传统行业与传统经济中,肉身沉重,缺乏活力,冗长有余,创新不足,在网络经济时代很难有超越市场平均水平的表现。境外投资者会追捧这样的蓝筹股?

最后,无论是QFII,还是“沪股通”,都只涉及交易层面。也就是说,无论国外投资者,还是国内投资者,交易的标的都是同一个。在这样的前提下,即使国内市场因某些特殊原因而影响股票估值低于国际市场,那也不过是短暂的现象。有人认随着境外投资者的增加与市场资金的充裕,蓝筹股会应声而起。那不过是市场低迷归结于资金短缺的不合逻辑的臆想而已。如果这种预期会变成现实,那无非证明了境外投资者“钱多人傻”。想提升股票的估值,最紧要的还是要在公司改造方面下功夫。

不管怎样,眼下给“沪股通”的估值都只是个人的主观想法,当不得真。所幸这只“新股”挂牌在即,我们不妨擦亮眼睛,看看市场会给出怎样的估值。

订阅《百姓投资》微信

最新资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

订阅与分享:

1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixing_touzhi”,点击关注即可;
2. 您还可以通过扫描二维码订阅;
3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
4. 如果不好,请告诉我,如果不信,请推给您的朋友。



世邦魏理仕认为 京沪杭为最佳零售物业投资地

京沪杭为最佳零售物业投资地

证券时报记者 陈英

日前,商业地产服务和投资公司世邦魏理仕(CBRE)发布特别报告《中国物业投资指南之零售物业篇》,分析了中国17个主要城市零售物业的投资机会,并得出结论:上海、北京和杭州为零售物业的最佳投资目的地,对于二线城市,如沈阳和无锡,则建议投资者在进行零售物业投资时需多加谨慎。

京沪杭位居前三

得益于零售投资市场的高流动性,稳定的租金增长以及较强的消费能力,上海在报告排名中位列榜首。作为我国最大的两个超级城市之一,上海也是国际零售商进入中国市场的其中一个首选地。对于投资者来说,投资上海零售物业的最大挑战可能是其偏低的投资回报率。据世邦魏理仕监控的数据显示,上海零售物业市场呈现供需两旺、租金稳步增长的态势,零售市场空置率始终保持在10%以下,核心商圈租金逐年攀升,年复合增长率达7.9%。作为中国房地产市场的领军城市之一,上海零售物业市场备受投资者关注,市场交易持续活跃。2005-2013年间,上海大宗零售物业(仅包括成交额为1000万美元以上的纯零售物业大宗成交)投资交易额高达345亿元,约为同期17个监测城市交易总量的31.6%,位列榜首。同时,次级商圈近年来发展迅猛,预期将步入一个加速期和扩张期。2010-2013年间,次级商圈规模增长67.1%,较核心商圈高46.6个百分点;同时次级商圈空置率由2010年初的15.0%降至2013年末的11.3%。

北京零售物业的增值潜力值得关注。首先,北京高端消费突出,其社会消费品零售总额排名全国第一,其中相当一部分由高端消费拉动。其次,北京的零售项目较为分散,包括西单、王府井及CBD在内的核心商圈仅拥有全市20%左右的零售物业,其余80%的零售物业均位于城市次级商圈。由于五环内土地供应紧张,加上新规限制五环核心区域内大型公共建筑项目,长远来看,北京的零售市场将呈现“多中心化”趋势。同时,北京对国际零售商有着强大的吸引力。世邦魏理仕统计发现,仅在2013年,北京就吸引了34个国际品牌的新入驻,与2012年相比翻了近三番。国际品牌进驻北京市场的步伐有加快的迹象。

杭州是全国最富裕的省份之一的浙江省的省会城市,由于零售商需求稳定以及过去新增供应量有限,杭州的零售物业租金在过去10年中有高达12.3%的年复合增长率,是世邦魏理仕覆盖的17个城市中零售租金增长最快的城市。截至2014年第二季度,杭州整体零售物业市场的空置率仅为1.7%。作为我国最受欢迎的旅游城市之一,杭州每年接待的国内外游客消费亦对当地的零售市场产生重要影响。对于投资者来说,在杭州投资的关键制约因素在于其投资标的的相对匮乏——杭州绝大部分的优质零售物业都由上市商业地产开发商以及本土国企持有。

供应稀缺是杭州优质零售物业市场最显著的特征,物业存量规模小且市场空置率低。截至2014年第二季度,杭州优质零售物业存量约为100万平方米,排在17个主要城市之末。同期,杭州优质零售物业空置率仅为1.7%,为17个城市中的最低水平。以上原因推动租金快速上涨。世邦魏理仕统计表明,2011年第二季度至2014年第二季度,杭州优质零售物业底层商铺租金指数累计增长20.9%,远高于同期二线城市平均涨幅的8.7%,亦快于全国指数9.5%的增幅。尽管近年来屈指可数的投资物业成交导致杭州在投资风险综合评估中仅于17个主要城市中位列中游,但是未来2-3年其零售物业投资市场的活跃度有望提升。

国内外零售品牌积极入蓉及扩张,使得成都优质商业的吸纳量于过去三年有惊人的增长,成为崛起的“消费第四城”。截至2014年6月份,成都优质商业的空置率仅为7.6%。展望未来,大量的新增供应将带给成都零售商业市场更进一步的挑战,世邦魏理仕统计数据显示,成都目前正在建的购物中心总量为320万平方米,位列全球第二,仅次于上海的330万平方米;而截至2017年底,成都将有约390万平方米的优质商业面积新建入市,其中超过75%新增供应来自次级商圈。更多的新兴商圈将于未来2-3年逐渐崛起。

整体排名中,深圳是唯一没有进入前4名的一线城市,总体排名第六。尽管人均可支配收入位列全国之首,消费能力也名列前茅,但由于毗邻香港,有相当一部分消费特别是高端消费已外流香港。另一面,深圳现有的人均商业面积约为上海及杭州的两倍,在一线城市中位居第二。未来3年,深圳新增的商业建筑面积将超过200万平方米,商场运营者的招商能力及市场零售租金将备受考验。最后,深圳个人投资者在深圳零售物业市场相对活跃,市场交易主要由散售为主,直接导致了大宗交易活动极不活跃。

深圳有个性但表现欠佳

作为中国的第一个经济特区,深圳在过去30年吸引了大批来自全国各地的有志青年来到这座中国最年轻、同时充满创新活力和机会的大都市进行创业及工作。2013年深圳全市常住人口的平均年龄仅为33.6岁,而根据2010年第6次人口普查的数据显示,深圳劳动年龄人口(15-64岁)所占的比例高达88.4%。在本报告中所覆盖的17个全国大中城市中位居首位。改革开放30年,深圳涌现了一大批包括华为、腾讯、万科在内的知名企业。在此环境下,年轻人,尤其是80后人群对快时尚品牌认同度较高,这直接助长了快时尚在深圳的快速发展。在华南地区,深圳一直是国际快时尚品牌进驻的首选。

在报告的风险得分中深圳在一线城市中的排名最低,除了流动性欠佳外,另外一个因素也是由大量供应带来的压力所致。深圳现有的人均商业面积约为上海及杭州的两倍,在一线城市中位居第二。得益于地铁线路的开通带来的区域发展以及政府对城市更新型物业的规划定位多城市综合体,从2010年到2013年,深圳零售物业的库存量每年增长18%。更为重要的是,未来3年,深圳新增的商业建筑面积将超过200万平方米。面对大量的新增供应,商场运营者的招商能力及市场零售租金将备受考验。

寻宝 | Treasure Hunt |

在卖玉的地盘里开茶馆

孔伟

在石佛寺期间,结识了一个两年前就到石佛寺开玉店的深圳玉商小卢。

小伙子胖乎乎的,看上去有些木讷。在他将经历娓娓道来之际,你才会发现,这憨憨的外表下竟然隐藏着一颗驿动的心。

“小本生意,赚不了大钱。”小卢一脸的谦虚谨慎不骄不躁。

原来,小卢在深圳摆了一段时间的玉摊,觉得既辛苦又赚不了什么钱,便学着做起了网店生意。之前地摊销售量有限,半年左右跑石佛寺进一次货就行,随着网店销售量的逐渐上升,去石佛寺进货的频率明显加快,本小利薄的生意使他深感压力不小。一次去石佛寺寄包裹比深圳更便宜、生活成本更低等降成本因素,常住石佛寺经营的成本仅为深圳的10%左右!更方便的是,由于主要经营场所在网上,只要出门时随身带上手机就不会影响生意,白天大部分时间都可以在市场上看货进货,回到租住地再发货也不迟,一点不影响自己“买家付款后24小时内发货”的承诺,还可以让快递员一次性搞定,皆大欢喜。

就这样做了一年多,小卢发现,自己当初的决策无疑是正确的,这样确实比之前赚钱多多了,高峰月份甚至可以达到之前的十倍以上。但随之而来的,却是作为和田玉爱好者的小卢发现自己似乎偏离了自己的喜好与追求。顾客喜欢什么就得进什么货,否

则卖给谁去?但顾客的需求稀奇古怪,加上不少人贪图便宜,要我卖些非和田玉的东西,还有更过分的,甚至要求卖假货给他,说是拿去送人,或者说拿去放在玉店里,做一个真假对比的标本,天知道他们究竟拿去做什么?这让我很纠结,似乎偏离了我爱玉的初衷了,你说我是卖呢,还是卖呢,还是卖呢?”小卢苦笑着说起了网络上流行的车轱辘话。

“我的网店看看就知道,我卖的都是些什么乱七八糟的东西啊,哪里还能找到当初的和田玉忠实拥趸的影子?”“财富值见涨,家中和田玉的‘份额’却不得不因此下降的小卢很是无奈。

今年下半年才到石佛寺开店的“二张”路子却完全不同。深圳玉商大张、小张商量量要到石佛寺国际玉城开店,没想到遭到了一干玉友的反。原因很简单:国际玉城压根就没生意,去那里开玉店,不亏个底掉才怪。

“生意不行,租金还贵,我看你们是钱多了烧慌。”一位老玉友好心劝说。但他们不仅固执地去国际玉城开了一家店,还租了两楼一底别墅级的房子。更奇怪的是,作为玉商,到石佛寺不开玉店,却开了一家茶叶店!再看他们店里稀稀拉拉的几十饼普洱、十来包铁观音,也不像是正儿八经做茶叶生意的样子。这不,开业一个多月了,营业额才3000多元,还是两位当地玉友帮衬的结果。见过烧钱的,没见过这样烧钱的吧?

但他俩却整天嘻嘻哈哈,快乐无比。一次在饭桌上聊起他们的生意经,才知道开茶叶店完全是醉翁之意不在酒,而是另有所图。

原来,他俩的主要销售场所也不在实体店或者玉摊上,而是在网店和微信里,将“主战场”由深圳转到石佛



现场淘货,网络销售,既是玉商,又是电商。

孔伟/摄

寺,对他们的生意不仅没有负面影响,还会因为进货更方便、成本更低廉而激发“正能量”。但之前他们的货品档次始终上不去,原因不在于眼光,也不在于店铺,而在于“底子薄”,也就是缺乏“高货”的资金。而到国际玉城开店正好可以圆满地解决这个问题:开茶叶店以茶会友,吸引一大帮当地玉友前来免费品茶,而这些人手里不乏“高货”,在近来市场销售不景气的情况下,他们最着急考虑的正是手里的货如何脱手的问题。这下好了,瞌睡碰到枕头,双方一拍即合,有货的当地玉商将一些上档次的玉件借给“二张”拍照,拍完仍然完璧归还,待网店或微信上有人下单之后,再取件、寄件,成交后按原物主的报价两清,岂不是最正宗的双赢?

一般而言,玉友间的串货价会

明显低于市场价,“二张”的利润肯定不菲;又不用花大把银子压货,接近无本的生意却可以经营价值不低的高货,不仅店铺上了档次,还大大拓展了利润空间,何乐不为?至于是否需要向原物主交纳一定数量的押金,“二张”的回答也很干脆:“大家关系好了,还提什么押金?我们有实体店,还会跑了不成?当然,也有极个别不是很熟悉,又没有朋友介绍或者担保的当地玉商,偏偏我们又看中了他们手里的好东西,可能会付一定的押金,但这点钱比起进货的大笔资金,简直就是小巫见大巫了。”大张说。

搞了半天,这两个家伙来国际玉城开茶叶店,玩的似乎就是挂羊头卖狗肉+空手套白狼的把戏?不过你还别说,人家玩得还真挺精的,并且似乎也并不违法……