

# 老外眼中的中国牛市

证券时报记者 汤亚平

本轮牛市最大的变化,就是老外眼里越来越有中国股市:外媒关注中国效应,欧美股市重视中国元素,国际投资者拥抱中国牛市。以前,中国股市投资者每天早起要看美国、欧洲股市情况;现在,外国投资者也开始关注中国元素对隔夜外国金融市场产生的影响。

## 欧美股市重视中国元素

中国正在推进人民币国际化,包括倡导一带一路、主导亚投行,而建立一个兴旺的资本市场也是计划的一部分。这是多数外国投行的看法。

外国投资者已无法忽视中国,即使在成熟市场的美国、欧洲和日本也不能忽视。亚洲虽然增长缓慢,但星展银行经济学家认为,中国 6.2%的平均增长速度就足以使其每三年的经济增量相当于德国的经济规模。今年以来,中国已经两次削减了利率,不过中国仍有许多手段刺激经济增长:短期利率超过 3.3%,相比之下,其贸易伙伴的利率为零甚至是负数。

随着中国的对外开放和经济全球化的迅速拓展,在华尔街,作为一名记者你可以跟越来越多的讨论中国问题。对于华尔街的投资者来讲,更多了解中国,会给他们带来更具有长远的财富效应,这是他们关心中国因素的出发点。事实上,外国财经媒体对于中国的报道逐渐增多,以至于越来越多的投资者热心询问中国的情况。这几年,《华尔街日报》、《纽约时报》、美国国家广播公司、彭博社对中国的财经报道年平均增加 20%。

今年巴菲特的股东大会,吸引来自不同国家和地区的 4 万名股东,其中有一个迅速增长的团体,就是来自中国的投资人。从十年前只有屈指可数的几个人,到今年有近 2000 名中国投资人参会。令人意想不到的,是伯克希尔公司专门设立一个外厅,为中国参会者提供中文同声翻译。此前,伯克希尔从未正式为国际参会者提供过任何外语翻译。中国元素受到空前重视。

对于巴菲特来说,不仅重视中国元素,他还直接投资了中国股票。2002 年至 2007 年,投资中石油为巴菲特带来 720%的总回报率。2008 年,巴菲特又以 2.3 亿美元收购了比亚迪股份 2.25 亿股 H 股,占已发行 H 股股本的 28.37%。时至今日,他仍然坚定地持有比亚迪股份,在比亚迪去年股价大跌时也未减持过。

在欧洲,投资人发现中国股市最大的变化是股民数量迅猛增长。中国内地注册股民超过 1 亿人,这是世界最大的股民队伍!”德国财经网称,这个数量已超过任何一个欧盟国家的人口。

德国 FINOVESTA 基金公司股指期货华裔交易员范思远表示,以前只看日本股市就可以了,现在上海、深圳和香港的中国三地股市走势,是所



彭春霞/制图

有交易员在开盘前必须认真分析的内容。美国时段和亚洲时段股市的走势,也是德国股市开盘的重要指导。范思远说,中国已经取代日本成为世界第二大经济体,中国拥有数万亿美元的外汇储备,中国对欧洲的影响越来越大。如果实际交易与中国直接相关的金融产品,他们就需要在欧洲时段的夜间乃至 24 小时关注中国的所有动态。

## 国际投资者拥抱中国牛

上海和深圳股市是 2014 年全球表现最好的股市之一,涨幅超过 40%,而标准普尔 500 指数仅上涨了 10%。进入 2015 年,美股处在 QE 退出的阴影中,而 A 股在中国版 QE 启动的预期中不断创出反弹新高。今年以来,截至目前 A 股涨幅超过 35%。

在此背景下,合格境外机构投资者 QFII 投资 A 股热情持续升温。国家外汇管理局公布的数据显示,截至 2015 年 4 月 29 日,外汇局累计审批 QFII 额度增至 736.15 亿美元,获批机构增至 268 家。其中,4 月份新增 QFII 额度 14.66 亿美元。此外,中国结算统计月报显示,3 月份 QFII 在沪深两市

新开立 12 个 A 股账户,其中,沪市 7 个、深市 5 个,开户总数为 866 个。这也是 QFII 连续 39 个月开立 A 股账户。

中国还有一项总额度为 3300 亿元人民币(合 530 亿美元)的人民币合格境外机构投资者 RQFII 项目,RQFII 牌照持有者可用离岸持有的人民币投资中国内地市场。去年底,沪港通带动了大盘蓝筹股及券商等权重股出现大幅上涨,也为中国股市带来了一波牛市。如今,深港通推出在即。业内预计,无论是在交易额度和开放程度上,深港通会比沪港通“步子迈得更大一些”,而以中小板和创业板为主角的深港通才真正能够体现中国产业结构调整 and 升级。相较沪港通,深港通更能体现中国经济的活力。

证券时报月报统计显示,QFII 大本营”6 家营业部斥资逾 45 亿元购买了 41 只股票,其中有 23 只个股 4 月份以来股价表现跑赢大盘(上证指数同期累计涨幅 16.75%),且累计涨幅均超过 30%。

中国 A 股市场股票到底有没有投资价值,一直就是外国投行分歧颇多的一个问题。但是,对于寻找中国最伟大的上市公司的认识是一致的,其实国际投资人拥抱的是中国牛股。早在伯克希尔 2012 年的股东大会上,当现场有人提

问:中国需要多长时间才能出现像可口可乐一样伟大的公司呢?”巴菲特的亲密助手芒格回答说:中国已经拥有一些伟大的公司。”巴菲特也回应称:中国已经拥有一些巨型公司,这些公司的市值将超过部分美国公司。”

德意志银行在对中国 A 股市场上市公司研究后也认为,大约有 40 至 50 家公司最具有投资价值。而瑞银华宝亚洲副主席、中国业务主管何迪这次则干脆承认,他们将来会陆续继续研究一批中国的股票,首批会是 50 家。

## 中国大牛市还会继续

进入 5 月以来,A 股新开账户数量正以每周 400 多万的速度疯狂增长,一年前仅为 7 万户;保证金余额已经超过了 1.6 万亿元,而 16 个月前仅为 3000 亿元。法国巴黎银行在 4 月中旬预计,超过 70%的内地上市公司市盈率超过 50 倍,40%超过 100 倍。对此,瑞德证券亚洲股市策略师 Kengo Yoshida 警告称:内地投资者对股市的乐观情绪如今已经远远脱离了基本面。”但更多的经济学家和股市策略师则表示,随着中国逐步向国际投资者开放股市,A 股大牛市才刚刚开始。

贝莱德中国股票投资负责人朱悦(Helen Zhu)称:尽管股市已上涨,但这仅仅是个开始。在推动强劲的回报方面,结构性改革的推进比经济增长周期发挥了更大的作用,并减少了伴随着中国经济的尾部风险。”

美国投资管理公司 Clough Capital Partners 首席执行官 Chuck Clough 对朱悦的说法表示认同。他认为,中国人近年来才刚刚开始买股票,中国人从储蓄转向股票投资的大型运动才刚刚拉开序幕。”

巴菲特在今年伯克希尔公司股东大会上表示,未来两三年继续看好美股和 A 股。在巴菲特看来,全球两大经济增长引擎所催生的这轮复苏牛市还没有走完。巴菲特的老搭档芒格更直言:没有什么比美国与中国未来的密切合作更重要的事情”。

国际顶级投行高盛在报告中算了一笔账:通过股市交易相关的金融活动,牛市将提振中国国内生产总值(GDP)0.5 个百分点,而股市财富效应带来消费的增加,将再提振 GDP0.2 个百分点。如果市场对于中国经济增长改善的预期持续,中国的资本外流可能会下降。该行补充道,不论是从短期政策目标(实现今年的经济增长目标),还是从结构性改革来看,中国股市都扮演着重要角色。

基于充裕的流动性,中国人对股市前景保持乐观态度。法国巴黎银行亚洲证券首席经济学家陈兴动称:A 股牛市很可能继续下去,除非中国政策制定者突然收紧措施。”

# 酒饮微醺 花看半开

陈嘉禾

世界上最美好的资本市场是怎样的?

是非常不成熟的市场吗?显然不是,这些市场中完全没有规则可言,市场赖以生存的基石,如稳健的货币,不会朝令夕改的外汇政策,乃至市场的存废与否都并不完善。在这样的市场里,投资者很难赚取有保障的收益。

那么,是成熟市场吗?事实上也不是。虽然成熟市场可以保证投资者获得稳健的收益,但是,这样的市场波动太少,给投资者低买的机会不多,高卖的机会自然也不多。

世界上最美好的资本市场,是半成熟状态的资本市场,正所谓:酒饮微醺,花看半开。这样的资本市场,既拥有比较稳健的基础制度,如市场维系机制、货币机制、法律机制等,又缺少足够成熟的投资者。因此,有经验的价值投资者,在其中可以找到无数低买高卖的机会。

幸运的是,当前的国内资本市场,就是这样一个半成熟状态的市场。因此,我们也就看到在过去十多年的机构投资者发展历程中,最优秀投资者的长期 CAGR(年度复合增长率)可以达到 35%以上,高于美国等市场中投资翘楚所能达到的水平。

就目前来说,国内资本市场再次提供了一些让投资者低买高卖的机会。一方面,A 股蓝筹股估值仍然低廉,代表指数如上证 50 指数的 PE(市盈率)估值仅为 12.3 倍,中证 100 指数仅为 13.0 倍,均低于美国、欧洲等资本市场的水平;另一方面,小公司股票指数的估值则极高,中小板综指目前 PE 为 70.1 倍,中

证 500 指数为 60.0 倍,创业板综指则为 120.2 倍。与此同时,H 股指数的 PE 估值仅为 9.3 倍,甚至低于当前 A 股蓝筹股的估值水平。

有经验的投资者会记得,上一次 H 股指数估值大幅低于 A 股指数在 2001 年前后,当时的 H 股指数 PB(市净率)仅为 0.8 倍左右,同期 A 股上证综指的 PB 约为 3 至 4 倍。在当时卖出 A 股、买入 H 股的投资者,在之后几年的时间里,取得了高达数倍的超额回报。

另外,当前国内房地产市场的房价与净租金收入(即租金收入减去管理、税务、空置等各项费用)的比值,在一线城市高达 60 倍以上,一些楼盘甚至达到 80 倍左右。一般来说,租金收入最高的地区,每年的增长也只有 6%到 8%,因而这种估值无疑是不具有吸引力的。

从以上的数据我们可以看到,当前中国的资本市场,给投资者提供了大量低买高卖的机会。无论中国经济走向何方,这些机会都会增加投资者获得长期超额回报的机会。而这种机会,纵观当前的全球成熟市场,是极为罕见的。

尽管半成熟的资本市场给投资者提供了许多低买高卖的机会,但是,这样的资本市场中也会充斥各种似是而非、由果推因的投资理念,让未经仔细思考、交易频繁的投资

者亏损累累。这种在半成熟市场中充斥的混乱理论体系,加上伴生的资本价格高波动性,导致许多投资者不喜欢这样躁动的环境。但是,有经验的价值投资者一定会清楚地认识到,这样半成熟状态的市场,才是世界上最好的资本市场。

(作者系信达证券首席策略分析师)

# 请远离“货源集中型”港股

证券时报记者 吕锦明

“我的妈呀,太刺激了!”刚刚踏足港股市场不久的小陈,盯着电脑屏幕上思达集团 01480.HK)的股价走势图侃侃道,真是不看不知道,一看吓一跳!原来港股公司的股价可以这么大波动!”

的确,因为股价巨幅波动,加上近日被香港证监会、港交所等市场监管方连续“点名”,思达集团着实带给一些“涉市”不深的内地投资者大开眼界的感觉。

之所以说公司股价波动为“巨幅”,主要是在短短一个星期内,公司股价上演了比“过山车”有过之而无不及的走势——先是在 6.7 日分别以约 60%、94%的涨幅连续大幅走高;之后,又在 8 日再度快速冲高再回落,盘中高见上市纪录新高 102 港元、最低见 16.8 港元,全日波动幅度超过 280%!随后,在 11 日股价再次下挫超过 45%,至此,不仅将前面的涨幅一笔抹去,还刷新了近一个月的股价新低纪录。更令人瞠目的是,公司上市首日以 1.43 港元开盘,在短短 5 个月内的累计涨幅竟然高达 70 倍!

最新统计显示,在思达集团股价巨幅波动当日,在平日内 20 只跌幅最大股份中,就有 16 只的跌幅录得两位数。其中,思达集团高居榜首;紧随其后为先传媒 00550.HK),跌幅达 30%。有趣的是,先传媒于 5 月 5 日发表的声明,强调公司不明股价与成交上升原因。

然而,即使面对外界对公司股价一片质疑之声,公司的态度与先传媒如出一辙,始终坚持回应称不知悉原因。不过,香港证监会于 14 日公布的市场警示,似乎慢慢揭开了公司股价异动背后的端倪。香港证监会称,至本月 7 日,思达集团共有 6 名股东合计持有 5024.8 万股或 20.94%比例的公司股份,加上公司一名主要股东(指主席陈荣贤)持有的 1.8 亿股或 75%的股权,合计占公司发行股份总额的 95.94%,即其他投资者仅持有 975.2 万股或 4.06%。多数港股市场分析也认为,思达集团在股价创纪录新高后出现

“洗仓式”下跌,显然与“货源集中”紧密相关。

香港证监会因此提醒:鉴于思达集团的股权高度集中在为数不多的股东手上,即使少量股份成交,该公司的股份价格也可能出现大幅波动,因此提醒股东及有意投资者在买卖该公司股份时务请审慎行事。

对近期低价抱团异动的情况,有市场人士认为,这些股份的涨跌转换既急又快,走势并不寻常,强烈呼吁市场监管方以保障股东利益、维护港股市场秩序为根本及时能跟进。香港汇业证券策略分析师岑智勇表示,自沪港开通之后,不少中资股的股价出现了异动。但如果仔细研究近期的交易数据就会发现,其实导致近期中小盘异动的似乎不一定都来自中资资金,即因此推断,会不会是有人以中资股热炒作掩护,再作出其他异常的操作?

实际上,港交所此前也曾对类似的市场异动情况进行过探讨。今年 1 月 16 日,港交所推出市场咨询文件,建议在证券及衍生品市场引入市场波动调节机制以及在证券市场引入收市竞价交易时段。值得一提的是,港交所的建议是针对具有系统性风险的产品,即恒生指数及国企指数中共 81 只成分股,以及相关的衍生产品,包括恒指及恒生国企指数为相关指数的期货合约(即恒指、H 股指数、小型恒指及小型 H 股指数的现月及下月合约月份的期货合约),并不包括近期在港股市场出现波动的中小盘股。

综合来看,公司方面反复强调不明股价波动原因的解释显然是苍白无力的,香港证监会的风险警示、港交所的市场咨询也似乎均未能达到对症下药的效果。由此可见,随着沪港通的深入发展以及深港通的渐行渐近,两地互联互通将日益紧密,对两地市场监管工作提出了新的要求,即对于影响甚至损害市场健康发展的行为防微杜渐、严格把关,努力力为包括中小投资者在内的市场各方营造一个公平、公正、健康平稳的市场环境。从投资者的角度看,如果你不熟悉市场,请多看少动,远离“货源集中”的股票。

# 慢牛行情可期 成长题材不“恐高”

谢得胜

本周 A 股频频巨震,证监会再度核发 20 家企业 IPO 批文,市场看空情绪渐浓。不过,截至本周收盘,上证指数收报 4308.69 点,周涨幅为 2.44%;创业板指数收报 3145.33 点,周涨幅为 5.78%。

从资金面看,央行 5 月 11 日降息 0.25 个百分点。央行降息此举将有利于稳定股市,有利于“慢牛”行情发展,预计未来政策继续宽松。5 月 13 日召开的国务院常务会议决定新增 5000 亿元信贷资产证券化试点规模,并提到要继续简化程序,鼓励一次注册、自主分期发行,支持证券化产品在交易所上市交易,以

改革创新盘活存量资金,这也将有利于稳定股市发展。

当前,我国正处于实体经济下行尚未企稳,但改革时机最好的一个历史阶段。A 股市场这一轮牛市是典型的“改革牛”和“转型牛”。今年以来沪深 300 上涨达 29%,创业板指已经翻番。

2015 年政府工作报告提出,要将“大众创业、万众创新”打造为推动中国经济发展的双引擎之一。2015 年 5 月 7 日,李克强在中国科学院和中关村创业大街考察,重申了领导层在经济增速放缓之际寻找新增长点的指向:支持基础科研、支持创新、推动创业、引导创业借力“互联网+”。经济增长的新动力源于成千上万中小企业,资本市场的支持方向已经由资源垄断性国企转向千千万万民营企业,这正是中国经济改革的方向,也是股市支持未来中国经济改革的重大贡献所在。在国内经济下行压力渐大之后,财政和货币政策有望进一步放松,随着各项宏观经济政策逐步见效及相应大众创业及万众创新的各项措施陆续落

实到位,中小企业的活力将逐步得到释放,大批创新企业将涌现,成为经济增长的新动力。实现中国经济保持中高速增长、向中高端水平迈进,必须推动大众创业、万众创新,打造发展新引擎。

综上所述,提振股市是实现藏富于民的有效手段,也是进一步服务实体经济的重要手段。股市不可持续的“疯牛”状态,并不符合中央对股市“走慢牛”的要求。在经济大转型的背景之下,证监会提示股市“去杠杆化”的风险,确保我国股市沿着健康的轨道运行,不可持续的“疯牛”有望变成可持续的“慢牛”。

操作策略上,在资金降杠杆,新股密集发行的新形势下,大盘权重板块(特别是前期热门蓝筹股)5 至 6 月份将难以重拾大幅上攻走势,建议理性对待题材小盘个股较高市盈率现状,深入挖掘符合未来经济改革转型方向相关题材股的投资价值,积极参与新能源概念和“互联网+”,如“互联网+农业”等题材股投资机会。

(作者单位:中航证券厦门营业部)



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

共同成长 财富中航

客服热线: 400 8866 567