



【明远之道】

判断一批PB为14倍、ROE为30%的股票有投资价值不容易,判断一批PB为0.8倍、ROE为20%的股票有投资价值是容易的。

兵法、投资、武王伐纣和巴菲特

陈嘉禾

在《孙子兵法·军形》里有一段话:“举秋毫不为多力,见日月不为明目,闻雷霆不为聪耳。古之善战者,胜于易胜者也。”意思是说,善战的人要挑容易打赢的仗去打,就像举起秋毫、看见日月、听见雷霆那样举重若轻。

兵法指挥的是军队,投资指挥的是金钱。两千多年以后,在投资的世界中,那些善于投资的人做出的总结,居然和两千多年前的孙武完全完全一样。

沃伦·巴菲特曾经不止一次地表示,他投资的奥秘之一,就是找那些容易做的事情,“我并不试图超过七英尺高的栏杆,我到处寻找的,是我能跨过的一英尺高的栏杆。”

为什么兵圣孙武和股神巴菲特,他们做出的结论,居然如此一致呢?这是因为在真实的世界中,变量是如此众多。各种变量之间的相互关联与影响,更是数不胜数。在这样多变的世界里,如果需要取得确定性的胜利,就需要极端确定性的把握。

听见苍蝇振翅的声音是不容易的,听见雷霆却很容易。同样,判断一批PB(市净率)为14倍、ROE(净资产回报率)为30%的股票是否有投资价值是不容易的,判断一批PB为0.8倍、ROE为20%的股票是否有投资价值却是容易的。

有经验的投资者恐怕已经可以猜到,前者是2013年在香港上市的澳门博彩类企业,后者则是2014年年中A股的银行类公司。后来,前者的股价下跌了一半,后者的股价上涨了一倍。但是等一下,这种寻找显而易见的机会的投资方法,难道不是看起来太过简单吗?这么简单的方法,岂不是谁都能学会吗?谁都能学会的东西,难道还能赚到钱吗?

对于这样的疑问,老子早在《道德经》里做出了解释:“上士闻道,勤而行之。中士闻道,若存若亡。下士闻道,大笑之。不笑不足以为道。”正是因为这样的投资方法看起来过于简单,才被许多将军、许多投资者所不屑一顾,才被2500年前的兵圣和今天的股神奉为必胜之道。

不过,这样一直等待人和市场出现大的漏洞才行动,从而轻松获得巨大回报的作战、投资方法,也不是像它看上去那么简单。其中最难的关键

点,就在一个“等”字。

为了获取绝对的作战优势,有经验的将领必须以极强的意志力等待时机的出现。《吕氏春秋》曾载武王伐纣之前,三次派遣间谍刺探商朝国都的情况,使者分别报告说商朝“德惠胜怨”、“贤者出走”、“百姓不敢诽谤”,而太公一直等到第三次间谍回报,才告诉武王商朝已然大乱,可以讨伐了。

同样,为了得到最佳的投资机会,有经验的投资者也必须耐心隐忍,等待最合适的时机出现。在2000年美国股市泡沫达到顶峰之前,巴菲特连续四五年回报率输给市场平均水平。当他在2002年左右买入香港H股中石油的股票时,H股的估值水平已经极低,甚至比2014年年中上证综合指数

在2000点附近的A股蓝筹股,还要低上40%左右。

回到现在的A股市场,蓝筹股的估值和小公司股票指数的估值差距,已经达到有史以来的最大水平。目前,中证100指数的PE(市盈率)为14.3倍,沪深300指数为17.6倍,而中小板综指则为88.9倍,创业板综指更是高达154.0倍。与此同时,蓝筹股指数的ROE却相对更高。

在这样巨大的估值差之下,哪种资产能够取得更高的长期回报,难道不是一目了然的吗?可是,又有多少投资者能够分辨清楚这样浅显的问题呢?那孙武笔下轻柔的秋毫、炫目的日月、震耳的雷霆,却又有几个人能够举得起、看得见、听得见呢?

(作者系信达证券首席策略分析师)

中国神车上市与改革牛

桂浩明

对本轮股市行情的一个标准提法是“改革牛”,这里的改革具体体现在哪些方面呢?这或许是一个值得研究的问题。

一般来说,这里的改革分成两个层面:一个是资本市场本身的改革,如一直受到各方面高度重视的注册制改革,以及各种各样的金融创新等,主要是推动建立一个适应经济发展需要,并且满足保护投资者利益目标的资本市场;另外一个则是市场投资对象的改革,如果市场比较完善了,但上市公司无论是治理结构还是发展模式都很陈旧,那么也无法形成大牛市氛围,无从为投资者提供好的投资机会。今年以来,中小市值成长股出现了较大的上涨,这里有多方面的原因,但其中国

家对于新兴产业的大力支持,鼓励全民创业、万众创新的政策应该说功不可没。这也可以理解为是对经济增长模式进行深层次改革,进而让众多相关企业受益。

这里想着重谈的是国企改革问题,这无疑也是资本市场的一个重大题材。中国的国有资产规模庞大,在保证国计民生、维护国家安全等方面起到了巨大的作用。但是,多年来国资也出现了经营效率低、创新能力弱以及发展缓慢等问题,需要通过改革的方式来加以解决。资本市场的建立,为借助股份制的优势推动改革提供了通道,特别是前几年股权分置改革基本完成后,国资控股的股份制公司活力有了很大的提升,但是距离各方面的要求,还是有着很大的距离,这就构成了在当前条件下深化改革的必要

性。就资本市场而言,利用其优势,推动收购兼并、资产重组以及实施混合所有制改革,强化建立严格的现代企业制度等等,已经成为人们的共识。

去年年初,在市场总体上还比较低迷的背景下,中国石化对下属炼油板块所进行的混合所有制改革,不仅大大提升了公司本身的估值,客观上也为该板块的快速发展打下了基础。今年,国家为消除南车和北车之间客观上存在的非良性竞争,实施了两车合并的战略。尽管说合并才刚刚完成,但此间南车和北车的股价大涨,市值成倍提高,充分显示了资本市场对合并这一改革措施的高度认同以及对其未来协同效应发挥的充分预期。现在,由南车和北车合并后组建的中车即将上市,它所具有的规模优势与竞争力,由此将得到集中释放。在国

家大力推动“一带一路”发展战略的背景下,其成长前景将更加明显,进一步受到资本市场的追捧也就是可以预期的事情。

值得一提的是,现在国企改革正在深入,特别是银行业的混合所有制改革,在酝酿多时后有望起步。长期以来,尽管我国银行业盈利能力超强,但往往被诟病为受到垄断保护,在利率市场化加快推进的情况下,银行业面临的挑战是客观的,包括混合所有制改革在内的系列改革,是实现银行业突破的重要举措。对此,资本市场的认识是十分清楚的,同时迅速作出了相应的反应。与此同时,各个地方也有投资者表示,在接下来的一段时间内,国企改革会成为市场的一个重点,并且在很大程度上能够充当引

领行情的角色。

此前有人把本轮牛市称之为“资金牛”,如果真是这样的话,那么人们比较容易根据资金的供求关系,测算出股市能够达到的理论高度。但是,当我们看到摆在大家面前的是“改革牛”的话,也许就得重新来判断行情的强度。在熊市中开始的石化混合所有制改革,已经给大家上了一课。南车和北车合并题材所形成的行情,更是让人们大开眼界,那么银行的混合所有制改革呢?其无疑是会充满想象力的。参与本轮牛市行情的投资者,一定要对“改革牛”有足够的估计,要看到改革题材正成为推动股市发展的强大动力。提高对国企改革题材的重视,无疑是当前重要的操作思路。

(作者系申万研究所首席分析师)

风口上海向全球科创中心迈进

邵宇

5月25日,中共上海市委十届八次全会审议通过《关于加快建设具有全球影响力的科技创新中心的意见》。

这也是继自贸区之后上海承担的又一重大战略任务——建设全球科创中心,是上海继打造国际经济、金融、贸易、航运“四个中心”之后,正在筹划建设的“第五个中心”,也是习总书记一年前的2014年5月22日至24日在上海考察时,给上海提出的新任务,即“上海要努力在推进科技创新、实施创新驱动发展战略方面走在全国前列,走在世界前列,加快向具有全球影响力的科技创新中心进军。”推进科创中心建设也成为上海市委2015年的唯一重点调研课题。此次《意见》的出台也正是对这一重大战略任务布局的回应,也给出

了具体实施的路线图。

当前,改革和创新转型是中国经济的两条核心主线,其中自贸区承担了充当综合试验田和倒逼改革的角色,是全球化4.0的桥头堡,同时结合上海推进建设国际金融中心的建设,上海成为全球化4.0和改革开放3.0的制高点。而上海建设科创中心则是实施创新驱动、助推经济转型升级的前沿和领头羊。因此,建设科创中心具有全局性的重要战略意义。

一方面,以互联网为代表的信息技术早已深入我们的经济、社会生活,成为重要的基础性行业,也正日益成为创新驱动发展的先导性力量。而信息技术和制造业进行融合,加上大数据、新材料、新能源等技术的重大突破,必将引发新一轮科技和产业变革,以“互联网+、人工智能、基因测序、新能源技术”等为代表的“技

术革命4.0”的号角已经在全球范围内吹响;另一方面,中国经济发展正在进入新常态,经济增长的动力正在“从要素驱动、投资驱动转向创新驱动”,通过创新推动要素效率提升成为新常态的关键。上海加快向具有全球影响力的科技创新中心进军,这也要求上海发挥中心城市带动作用,整合区域创新资源、技术资源,推动新技术、新产品、新模式、新业态、新组织等“五新经济”发展。

科技创新中心的构成要素中,需要有强大的科研机构、产业聚集区、企业家和风险资本、创业文化和氛围以及产学研广泛合作的机制和能力。上海具有区域创新优势并可与国际金融中心建设有机结合。

一方面,上海本身在信息技术、汽车制造等技术密集型产业领域有很强实力,同时拥有大量科研机构和

化提供创新发展的重要土壤,上海作为长江经济带的排头兵,可以充分利用资本、人才、管理等资源优势,通过产业合理布局,推动长江中上游地区经济发展和产业升级,延伸产业链,提高附加值,反过来也为科技创新提供强大的经济腹地和市场空间。另一方面,基础设施互联互通和新技术、新产品、新业态、新商业模式的投资机会大量涌现,产业结构优化升级,企业兼并重组,对创新投融资方式提出了新要求,这也为上海的国际金融中心建设提供新的动力,并通过金融和科创双轮驱动,助推经济转型升级。

《意见》明确了加快建设科创中心的目标框架和总体要求,并部署安排4个方面的重点任务举措,包括推进体制机制改革、集聚和用好各类人才、营造良好创新环境、布局重大创新工程和项目的任务举措等。核

心是要解决体制机制问题,推进科技创新,建设科技创新中心,必须激发各类创新主体的创新创造活力,让市场在配置创新资源中发挥决定性作用,突破科技创新成果产业化过程中的障碍。总体目标是:第一步到2020年前,要形成科技创新中心基本框架体系;第二步到2030年,要形成科技创新中心城市的核心功能,走出一条具有时代特征、中国特色、上海特点的创新驱动发展新路。

可以说,目标和路径都已经明晰,目前将进入全面实施阶段。推进科创中心建设将成为上海未来一个时期的“重点工作”,这也是今年上海市委的唯一重点调研课题。近期,支付宝总部落地上海浦东,浦东出台支持互联网金融发展的“陆九条”等,无不显示在加速科技创新类企业的集聚和相关政策的落地。

(作者系东方证券首席经济学家)

香港富豪步入权力交班“接力区”

吕锦明

本周香港市场上有两场新闻发布会格外吸引眼球:一个是“亚洲股神”之称的李兆基出席的恒基地产股东大会,一个是“超人”美誉的李嘉诚加旗下一家地产上市仪式新闻发布会。

之所以如此引人关注,主要是因为两场发布会的一大看点集中在两家集团的“一哥”均透露退居二线的意向,并着手交棒给下一代打理自己亲手创立的商业帝国。由此,香港地产富豪圈中交接班的大戏正悄悄上演,市场相关各参与者因此更关注:老一辈富豪退隐江湖之后将何去何从?“富

二代”接手父辈基业能否再续辉煌?两大商业帝国今后在发展模式和路径上会发生哪些转变?两大商业帝国的变迁将给香港市场带来哪些影响?

此前几年,“澳门赌王”何鸿燊退居之际引发的家族争产风波闹得满城风雨,事件中体现出来的人情冷暖、世态炎凉令人唏嘘不已,赌王旗下的上市公司市场表现也因此受到波及。

近年来,李嘉诚旗下“长和系”大举从内地撤资并转战欧洲市场,也引起了市场的关注和热议。今年以来,动作连连的“长和系世纪大重组”给市场带来的影响举世瞩目,但整个重组过程却表现得波澜不惊。最终,以和记

黄埔的“光荣退役”及长实地产的粉墨登场为标志,李嘉诚再次向市场交出了一份圆满的“长和系”重组答卷。

之所以说是“圆满”的答卷,是因为此项“世纪大重组”被市场视为李嘉诚为自己创立的商业帝国交接班所作的铺垫步骤,重组成败、是否顺利不但关系到李嘉诚商业帝国的长远发展,更关系到港股及相关市场的稳定。熟悉港股市场的人都会记得,2013年,李嘉诚先生因个人原因缺席股东大会,在当时不但引发市场的各种揣测,还令港股出现不小的波动。由此可见,李嘉诚商业帝国是否能顺利交接给市场带来的影响可谓举足轻重。

对于像李嘉诚、李兆基这样的超级富豪,其家产的分配、事业的传承是一件必然引发市场各方高度关注的事情。在“世纪大重组”展开之前,李嘉诚就曾表示,长子李泽钜接管旗下家族资产,次子李泽楷则给予资金让其在家族企业外开拓。此次重大重组的完成,似乎让李嘉诚商业帝国未来的交接班和发展前景变得更加明朗。

有趣的是,这两位李先生在谈及自己的退休去向和安排时,回答内容异常相似:李嘉诚透露,如果自己已退休会减少七成生意方面的工作量,转为担任集团首席顾问,希望能继续为股东尽力。另外,还将全力投入到个人基

金会工作。李兆基也表示,希望能尽量将工作量减至最少,在实现一些诸如旧楼重建项目的工作目标后才退下来,并承诺如果港股恒生指数上30000点,就会拿出10亿港元做慈善。

由此可见,这两位李先生都选择了先退居二线、再逐渐退出的退休模式,退休之后都会将主要精力放在慈善事业上。俗话说,“家有一老,如有一宝”,老一辈富豪逐渐退隐江湖,在彻底退出商业世界大舞台之前,把下一代扶上马再送一程。如此一来,不但可以令各自的商业帝国得以平稳过渡和传承,同时也给市场吃下一颗定心丸。

(作者系证券时报记者)



【明言至理】

两家集团“一哥”均透露退居二线的意向,并着手交棒给下一代打理自己亲手创立的商业帝国。