



【明眼看市】

这个市场真正要救的并不是点位，也不仅仅局限于流动性，还包括投资理念。

救市与荒诞的“证金概念”

桂浩明

随着有关部门各项维护市场稳定措施的实施，原本为券商转融通业务提供资金与券源的证金公司，转身成为二级市场购买股票的主力。于是，市场也就出现了一个新概念——证金概念。那些证金公司持有其股票的公司，特别是证金公司成为其大股东的公司，自然成为其中的一员，并且股价大都有明显的上涨。

沪深股市从来不乏概念，但不管怎么说，概念的形成还是有赖于政策环境的变化，或是要与企业的转型有关，再不济也要有个像样的事件来推动，并且企业要有相应的配合。但是，这个证金概念却完全不是这样，其能够出现的全部原因就在于证金公司

在购买股票；而能够成为证金概念股的所有理由，就是企业股票被证金公司买入了。例如梅雁吉祥，这个长期亏损，并且一直没有稳定大股东的公司，就因为证金公司买入了982万股，并且因为持股达到总股本的0.52%，而成为该公司的大股东，于是俨然就成为了“最正宗”的证金概念股。从公司公告证金公司成为其大股东开始，没有多少个交易日，其股价就实现了翻倍，甚至突破了股市暴跌前的位置，不仅是充当了证金概念的龙头，并且也是本轮反弹的先锋。跟随其后的其它证金概念股，如今已经有近百个了，它们在近期也都表现不俗。当然例外也是有的，证金公司在入市初期买入的银行等蓝筹股，它们的表现则比较平淡。看来，标准意义上的证金概念股是

把大蓝筹股排除在外的。事实上证金公司买入的非蓝筹股品种，的确在当下炙手可热。

但是，问题也随之而来了：这个被炒得风风火火的证金概念，是否靠谱呢？就以梅雁吉祥而论，由于业绩差，也缺乏题材，股价长期以来都很低迷。在去年年底行情启动前只有2元多，是两市中价格最低的品种之一。即便后来大盘上涨到5000多点，其股价也没有超过10元，暴跌后更是回落到3元以下。这个大股东中没有证券投资基金等机构投资者，怎么会证金公司大量买入呢？

显然这不太可能是证金公司出于价值投资的目的，主动操作的结果。这里不能排除为了尽快恢复市场的流动性，证金公司采取了批量下单，并且对

一些流通盘相对比较大的股票加大力度买入。梅雁吉祥近20亿的流通股，在以稳定市场为第一要务的背景下被证金公司列为购买对象，似乎也是有可能的。而由于其股价低，加上股权分散，仅仅几十万的投入就使得证金公司成为了大股东。而所有这一切，并不说明梅雁吉祥是个好的投资标的，它被证金公司买入，带有极大的偶然性，人们也无法从中感受到它的投资价值因为证金公司成为大股东而得到了提升。根据证金公司的定位，它不可能去参与具体企业的经营，更不会以大股东的身分来主导它们的资产重组。所以，证金买入的事实，并不足以支撑股价的上涨。

应该说，对于梅雁吉祥是如此，其它证金公司买入股票的公司，同样也

是如此。在这个意义上，所谓的证金概念是虚幻的，也是荒诞的。

然而，包括梅雁吉祥在内的证金概念股，的确是被大肆炒作了。这说明，市场尽管经历了大幅度的震荡，但是投机的氛围仍然浓厚。在当下的市场环境中，坚持价值投资理念的资金恐怕难以找到可以施展的空间，倒是那些极度投机的资金，则往往能够发现其运作的机会。由此引发的几乎是波及整个市场的证金概念股热，更是典型地反映出沪深股市所存在的这个深层次问题。也许，这个市场要救的，并不是点位，也不仅仅是流动性，还包括投资理念。在维稳背景下还出现如此投机的局面，实在是悲哀。

(作者系申万宏源证券首席分析师)



【明远之道】

一个“谁都知道”的投资机会，往往已经不是一个最佳的投资机会。

“谁都知道那儿钱多！”

陈嘉禾

在去首都机场的路上，笔者问出租车司机，等会儿您是空驶回来呢，还是去机场排队再接个客人呢？司机斩钉截铁地对我说：“当然是空驶回来，机场排队接客人要三四个小时，等不起啊！谁都知道机场回来一趟赚钱多，可不就都去排队了，结果这队就变这么长，谁排谁不合适啊！”

好一句“谁都知道那儿钱多”！在商业社会中，谁都知道的机会，往往不一定能赚太多的钱。尽管这件事情往往很赚钱，但是因为参与者太多，所以要么价格太贵，要么获取成本太高。

举例来说，当“谁都知道”中国经济要转型的时候，我们看到市场上

一些新行业的公司股票，就会变得非常昂贵。反过来，在上世纪美国股票市场的漂亮50泡沫中，由于“谁都知道”美国蓝筹股的稳定性极佳，结果漂亮50股票的PE(市盈率)普遍达到了60、70倍，带给蜂拥而入的投资者非常糟糕的回报。

同样的，在几年前的黄金大牛市中，由于“谁都知道”全球货币体系不稳定，黄金的价格也就一举冲破了1900美元每盎司大关。结果，今天世界的货币体系依然不是那么稳定，但是黄金的价格却逼近了1000美元。当然，黄金的边际开采成本却一直维持在900美元附近，可是这却并不是“谁都知道”的了。

同时，由于商业社会中存在许多不

确定性，因此，那些“谁都知道”的东西往往还蕴含了一些“没几个人知道”的风险。由于为谁都知道的因素付出了巨大的代价，投资者也就往往没有足够的安全边际去应付那些突发事件。

举例来说，2015年的上半年，全世界都知道A股的科技股估值极高，以至于在海外市场掀起了一阵私有化并回归A股上市的热潮。但是，极少有人在这股热潮中，仔细思考A股高估值和高杠杆带来的潜在风险，以及非注册制带来的上市进程不确定性。

结果，由于6月下旬以来的市场大幅波动，许多公司在私有化完成之后，却无法在A股再以高估值重新上市。如果这些企业看到了这些“很多人不知道”的风险，采取一边私有化、

一边在内地市场以相对于二级市场估值较低、但仍然比产业估值为高的价格引入上市前财务投资者，那么它们虽然会比采取前一种“谁都知道”的资本运作方法赚取相对较少的利润，但却能够在获得仍然丰厚利润的同时，赢取更高的稳定性。

当然，人多的地方不要去，并不一定代表人少的地方就一定可以去。作为一个整体，资本市场在许多时候还是相对理性的。举例来说，在国内经济转型、传统经济下行的时候，钢铁、煤炭、水泥等企业的股票估值一直很低，而这些企业的盈利能力确实一年不如一年。

此外，还有一种原因，导致我们在介入一个“谁都知道”的投资机会时，

必须审慎思辨。当一个投资机会被大多数市场参与者所追逐的时候，流行的市场逻辑也一定试图为这种行为找到正当的理由。但是，这种理由往往是由果推因的分析，常常不一定能够找到资产价格真正的决定因素。反之，如果要找到分析一个资产真正的逻辑，那么看看那些在这种资产走熊时进行的分析，往往能得到更多的启发。

所以说，人多的地方不要去。一个“谁都知道”的投资机会，往往已经不是一个最佳的投资机会。尽管由于大众的狂热，这种资产许多时候仍能产生不错的短期回报，但这种短期回报在长期，却常常给那些深陷其中的投资者带来不小的亏损。

(作者系信达证券首席策略分析师)



【一缕清辉】

今天没出现问题，不等于明天也会平安过去。不逾越安全这一红线就要坚持细心，要从整个系统进行分析。

安全是发展的底线

宋清辉

在天灾人祸过后，人们才会反思在生产生活中留下的各种安全隐患。在出现楼房倒塌的时候，人们才开始反思建筑材料的偷工减料；在电梯出现伤亡事故的时候，人们才恍然大悟电梯也很危险；在天津滨海新区爆炸之后，人们才把安全生产重新提到应该重视的程度上来。

小时候总会听到老师反复跟我们说，如果不小点错了一个小数点，在天上飞的飞机很可能坠毁。虽然老师也没有指望我们都能成为伟大的工程师，但也在提醒我们，考试的时候一定要认真、一定要在交卷前重新检查一遍以排除“粗心”这个安全隐患。

点错小数点这一不经意的疏忽，就是我们平常对安全的疏忽，更多的是对“红灯”的习以为常，就如某些不

愿意遵守交通规则的人一样，自以为身轻如燕肆意闯红灯，结果倒在车轮之下还得负全责。诸如此类的安全问题时常出现，检查原因却发现这些问题的起因都是因为“自以为是”。

有的源于自以为是的员工，例如有的车间会要求无论男女都要将头发盘起并戴上帽子，一些长发女员工偏不愿意，结果在工作时头发卷入机器中险些丧命；有些自以为是的老板，为了节省成本没有按要求安全消防设备，结果突如其来大火吞噬了一切；有些自以为是的安检员，马马虎虎的操作，结果放走了携带违禁品的乘客并差点导致重大事故。即便员工技术再好、企业盈利能力再强，一个“不小心”就有可能导致所有的努力付之一炬。

在2013年6月，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平就指出，接连发生的重特大安全生产

事故，造成重大人员伤亡和财产损失，必须引起高度重视。人命关天，发展决不能以牺牲人的生命为代价。这必须作为一条不可逾越的红线。习近平在2015年8月15日再次指出，天津港“8.12”瑞海公司危险品仓库特别重大火灾爆炸事故以及近期一些地方接二连三发生的重大安全生产事故，再次暴露出安全生产领域存在突出问题、面临严峻形势。血的教训极其深刻，必须牢牢记取。

严格来说，安全应该是各行各业、从小到老的一门终身必修课，没有安全作为保障，人们的生命、财产就会在一瞬间消失。更为重要的是，在我国经济进入新常态阶段，在进行结构调整、产能升级的过程中，不可避免地会出现发达国家曾出现过的阶段，也是各种问题发生的特殊阶段，在未知的情况下，只有死守安全

这条不可逾越的红线，才能保证人身安全和其他财产不受到无谓的伤害。

追责是必要的，这就是人们所说的亡羊补牢，但已经晚了。所谓的追责，无非也就是免除某些领导的职务，对当事人进行一些处罚，被责令道歉的道歉、被判坐牢的坐牢、被要求罚款的罚款。每每安全事故出现后，人们才会对此进行自责、重视、开展全民教育。但随着时间的推移，随着又有人一不小心越过红线发现没有问题导致责任感的慢慢缺失，人们的安全意识又会随着时间的流逝而遗忘。

今天没出现问题，不等于明天也会平安过去，不逾越安全这一红线就要坚持细心，要从整个系统进行分析。如果我们生活在一个并不安全的社会里，随时可能爆炸的车辆、随时可能中毒的食品、随时可能倒塌的房

屋、随时可能故障的网络系统，人们不可能在这种社会中踏踏实实去工作、去创新。

当前需要避免的安全事故，已经不仅是诸如爆炸、倒塌等天灾人祸，如企业需要保证员工的素质安全，以防不忠诚的员工将企业机密外泄对企业经营造成损失；如在互联网安全方面，抵御黑客技术入侵的防火墙需要不断完善以保证网络自身安全，防范另有图谋者在互联网中造谣引发社会不良影响……

当然，不产生经营效益的安全是空谈，消极面对安全问题的话，飞机不起飞就停留在厂房中是最安全的，但它将失去经济意义。只有不断对设备进行检测，不抱有侥幸心理对飞机进行维修，每一次都认真对待，风险的概率才能降到最低。

(作者系知名经济学家)

香港旅游零售业如何重现辉煌？

吕锦明

日前，香港著名珠宝连锁商周大福高层在接受外媒采访时透露，公司今年没有计划在香港或澳门市场继续扩大业务，同时还计划将位于香港铜锣湾等商业旺区的4家门店关闭。此言一出，业界哗然。

周大福在港澳地区经营策略上的转变，可视为是香港四大支柱产业之一的旅游业正在经历内外交困境况的折射——访港内地游客数量快速下滑、人民币贬值降低消费意愿等因素带来的负面影响正逐渐浮现，并蔓延至与之密切相关的零售业等领域。

香港官方最新统计数据 displays，受到内地客按年大跌近一成以及海外旅客人数下跌3%等因素影响，7月份访

港游客人数同比大减8.4%，创近年来最大单月跌幅纪录。对此，香港商务及经济发展局局长苏锦梁分析认为，由于港元与美元挂钩，港元之外的其他货币近期出现贬值，加上周边国家和地区放宽了对中国内地游客的入境签证限制，令香港客源流失明显。

实际上，自今年初访港客量增长就已出现放缓的迹象，在5月份访港旅客人数同比增长幅度录得3.6%后，6月份整体访港旅客人数、整体过夜旅客数量、零售业总销货价值等指标均现12年来首次下跌，这也令餐饮、酒店等相关行业受压。值得一提的是，国际金价在7月份下跌约7%，刺激香港和内地黄金销量上升，但香港并未如以往一般出现“抢金潮”，因此，即使香港部分商业区的租金下跌也没

能扭转行业的颓势，同时也变相佐证了香港零售行业正处于困境。香港旅游业议会主席胡兆英认为，香港经济受惠于自由行政策十年有余，现在已进入“调整期”。

有香港旅游业人士指出，内地游客占访港旅客总量的比例高达近80%，显示香港旅游市场客源过于单一化，因此内地游客人数如果大幅减少，香港旅游业和零售业极易受到冲击。例如，周大福旗下在香港市场的收入有近60%来自游客，其中超过90%来自内地游客。周大福管理层认为，随着赴港内地游客数量的减少，现在在公司调整市场发展策略，转为吸引香港本地消费者，以抵消内地游客需求疲软造成的冲击。

值得注意的是，这次访港旅客人

数的明显下滑与过去香港受SARS等疫情影响出现的情况不同，因为疫情对旅客人数的影响仅属外在和短暂，但这次访港旅客人数下滑与货币汇率、旅游政策等长期因素相关。

专门从事人力顾问业务的香港环球管理咨询公司最新发布的调查报告显示，香港高档奢侈品、酒店及旅游行业的雇主对行业前景感到不乐观，在增加招聘人手方面变得更加审慎。报告认为，当前香港经济环境不明朗、内地调整赴港自由行政策以及近期人民币连续贬值，均对上述相关行业带来冲击，但所幸暂时未见出现解雇潮。

回顾过去，由于人民币长期保持单边升值、香港坚持低税自由港政策，并拥有完善的正品监察制度以及笑迎天下客的传统商业理念，令旅游业及

零售业成为“东方之珠”吸引全球各地游客的金字招牌。但近年来，随着访港游客的猛增，一些问题也凸显出来，例如：香港连续几年在全球服务业微笑指数评比中排名落后；内地今年6月起试行下调部分日用品进口关税并在多地创立自贸区等，令香港零售业的价格优势不再明显；香港日益高涨的房价和租金更令业界不堪重负。由此看来，虽然目前正值炎炎夏日的8月，但香港的旅游及零售业正面临“冰河期”的严峻考验。如何重现香港旅游零售业的辉煌？有业内人士建议，香港应积极把握国家“一带一路”战略带来的机遇，向沿线国家和地区大力推广香港旅游业，广泛拓展访港客源，巩固香港“旅游购物天堂”的优势。

(作者系证券时报记者)



【明言至理】

香港应积极把握“一带一路”战略带来的机遇，巩固香港“旅游购物天堂”的优势。