



【明远之道】

横向价值比较和动态价值推演,从而得到视角更加广泛的结果,常常能为迷惑的投资者找到“一英尺高的栏杆”。

投资拿不定主意? 换个角度去思考

陈嘉禾

在面对一种资产的价值判断时,许多时候,投资者很难下确定的结论。但是,如果我们横向多比较、纵向多计算,就会发现,许多看似复杂的资产判断问题,其实并不难解决。

就以最近的例子来说,随着货币宽松政策不断出台,债券收益率持续下行,10年期国债到期收益率已经触及3%,30年期国债收益率则为3.75%。在获得了丰厚利润的同时,是否继续持有固定收益类资产也在困扰着投资经理们:收益率已经达到历史底部区,这种趋势还能延续下去吗?

国债收益率是否还会下降,

笔者也无法回答这个问题,毕竟趋势还在延续,但风险越来越大,收益越来越小。但是,正如沃伦·巴菲特所不断强调的,你不需要经常去冒被绊倒的风险跨数英尺高的栏杆,你只需要找一英尺高的栏杆去跨就可以了。如果从另一个角度来看这个问题,则我们可以轻松得到答案。

目前,沪深300指数的PE(市盈率)估值为12.7倍,也就是相当于7.9%收益率的债券,而恒生国企指数的PE估值则只有约7.3倍,相当于13.4%收益率的债券。更重要的是,由于指数的盈利每年多少有一些增长,则这些“债券”的票息还在每年不断的扩大。

如果说判断3.75%的30年期国债是否值得投资还比较困难,那么判

断7.9%收益率的“沪深300指数债券”和13.4%收益率的“恒生国企指数债券”,对比3.75%收益率的30年期国债哪个在长期更值得投资,显然就要容易得多了。

这种横向的比较,也可以让我们在不同的行业中挑选更好的企业。就笔者在券商的工作经验,一般的行业研究员主要精力都集中在论述本行业公司的好坏上,很少进行跨行业的思考。但当我们在一个市场中的某个行业普遍估值为40倍PE,而另一个市场中的某个行业平均只有5倍的时候,怎么能够安心在更贵的行业中挑选那些只有20倍PE的公司,并且认为它们“低估”了呢?

同样的方法也可以应用在当前的蓝筹股市场和房地产市场的比较

上,明显房地产市场的租金回报率要更低,投资潜在回报率更差。不过,除了这个已经介绍横向比较的方法,我们还有另一种方法来看这个问题:从纵向动态的角度来考虑资产的投资价值。

一般来说,人们在考虑一种资产,比如房地产的投资价值时,会努力寻找当前的有利和不利因素,却不去做一个简单的假设:如果这种资产真的如我们所愿,以某种速度增长下去,多年以后会变成怎样的情况?顺着这个角度思考,我们经常能发现一些惊人的事实。

以内地一线城市的房地产和以上我们论述的“恒生国企指数债券”比较,假设内地一线城市中心地带均价为4万元,按13.4%的速度增

长20年,会得到什么样的情况呢?房价会变成49.5万元/平米。假设这之间通胀为每年3%,则这个价格相当于现在的27.4万元/平米,甚至高于香港的水平,而香港的房地产基本为全球最贵,人均收入却仍然是大陆的2到3倍。

可以使用以上比较方法的例子还有很多很多,总结其精髓,就是进行横向的价值比较和动态的价值推演,从而得到视角更加广泛的结果。这种比较方法虽然简单,但却十分有效,常常能为迷惑的投资者找到“一英尺高的栏杆”。但是,这种简单又有效的方法,却常常被大多数投资者所忽略,从而成为那些掌握了它的投资者的利器。

(作者系信达证券首席策略分析师)



【一缕清辉】

上市公司需根据“十三五”规划提出的方向,结合公司实际进行循序渐进地改造、结构升级。

上市公司应围绕“十三五”规划做文章

宋清辉

整体的发展来源于个体,个人和企业都是推动经济增长的最根本力量。此次十八届五中全会审议国民经济的大问题,但对于每一家企业,特别是上市企业而言,应该顺应时代,努力实现发展目标,以实现个人价值、企业价值和社会价值。

在国内生产总值(GDP)跌破7%的背景下,通过什么样的手段和方式才能实现经济增速不会继续下行必然是十八届五中全会的重点,“十三五”规划的制定也是此次会议之后未来五年发展的热点。一方面,党的十八大提出两个“百年奋斗目标”,其中一个是在中国共产党成立100周年时全面建成小康社会,这个时间点是2021年;另一方面,2015年7月20日政治局会议指出,“十三五”时期是全面建成小康社会的决定性阶段,“十三五”的

结束阶段是2020年。两个几乎重合的时间点,意味着“十三五”规划必须围绕实现经济翻番展开。

经济要翻番,意味着发展还是首位,增速依旧必要。我们可从“十三五”规划的目标发现,保持经济增长排在首要位置,在大环境不确定的情况下必然将以“稳”为重。自十一届三中全会以来,改革成为五年规划的主旋律,这个词也将成为“十三五”规划的方向标。从我国现行经济情况来看,正处于“稳增长、调结构”的进程中。改革、发展都不是儿戏,大量的落后产能依然会在我们面前,这就要求我们不能武断“一刀切”,调结构的复杂程度远远超过人们想象。一旦一招出错,就可能满盘皆输。

国家主席习近平在2014年5月河南考察时首次提出“新常态”重要论述,他表示,“我国发展仍处于重要战略机遇期,我们要增强信心,从当前

我国经济发展的阶段性特征出发,适应新常态,保持战略上的平常心态”。

在新常态的格局下,经济的发展同样是求稳而不是求变,企业的发展也是如此。转变经济发展方式排在“十三五”规划的第二位,落实到发展个体就需要企业由不可持续性向可持续性转变,由粗放型向集约型转变,由出口拉动向出口、消费、投资协调发展转变,而不是转换经营方式。近两年来,数不清的上市公司做着让人们看不懂的事情:花费上亿元购买紫砂壶、并购收购P2、拿钱炒股等。这些公司自称做着“顺应时代发展”的事情,却背离了公司的主营业务,甚至看不起赚钱慢的实体经济。

多次降息意味着无风险收益越来越低,股市的震荡告诉投资者不要以为股市就是取款机,释放资金的主要目的不是为了去拯救股市、楼市或其它投资市场,而是为了振作各种企业,

降低中小微企业、民营企业、创业企业的融资成本,希望培育出类似于华为、联想、腾讯、乐视等这类由小微逐渐发展成为行业巨头的企业。

对于上市公司而言,需要清晰认识现有状况,如某些生产环节中是否存在资源浪费的问题,是否存在环境污染问题,是否存在人员配置不合理的问题,产业是否需要升级等问题。根据“十三五”规划提出的方向,结合公司实际进行循序渐进地改造、结构升级。

调整优化产业结构和推动创新驱动发展是“十三五”规划排在第三和第四的目标,实现这两点需要有前提。经济基础决定上层建筑,上层建筑反作用于经济基础。同理,调整优化产业结构和推动创新驱动发展对于企业以及政府而言不能过于着急,在我们并不清楚结构调整、升级换代是否符合生产力、生产关系以及居民消费习惯

的情况下,在没有得到缜密的分析结论之前,贸然升级和转型很可能适得其反。此外,由于大部分技术的不可复制性,适用于贸易型的产业调整方式不一定适用于加工型的产业,海外一些成功的创新模式也不一定适用于我国企业。

简而言之,上市企业需要在热点横行的时代中把握好自己,如果市场还继续出现几年前的“涉足房产潮”、“涉足网贷平台潮”,未来这些企业或将被市场逐渐边缘化。我们可以发现,那些对主营业务稳扎稳打、不被各种潮流热点所影响的企业都取得了可观的业绩,他们也将成为我国经济稳定发展的重要支撑力量。相信在国家经济发展稳健、资本市场成熟的未来,以实体经济为中心的企业,将成为投资者们最中意的选择。

(作者系知名经济学家、清晖智库创始人)



【明言至理】

香港在内地与国际接轨过程中,应当发挥桥梁和纽带作用。

香港金融业宜“通”不宜“堵”

吕锦明

近期有关渣打集团将撤出香港股票衍生品及可换股债券业务的一则消息引发业界高度关注——这是继于今年1月份公司宣布策略性结束企业现金证券、证券研究及证券融资市场业务后,渣打又一次收缩其在港业务。

虽然渣打一再强调结束股票衍生品及可换股债券业务,是从商业前景上的可行性及有效善用资本两方面作周详评估后所做决定,但作为香港金融业界举足轻重的行业翘楚(渣打还是香港三大发钞行之一),其任何进退之举势必吸引市场聚焦和热议。有分析指出,渣打今年以来接连从香港撤出部分业务,虽然与其自身经营

策略有关,但这也可能是香港金融行业竞争优势出现下滑的一个预警。

另外,随着内地与海外市场互联互通制度和条件日渐成熟和完善,内地直接与其他国际金融中心接轨将会成为一种新常态。例如:近期公布的人民币央行票据境外首发地点就选择在伦敦市场。对此,有香港金融界人士认为,相对于香港而言,伦敦在国际网络、金融以及相关业务支持等方面更具深度和广度,自身优势明显,更有利于内地金融与国际市场的对接,这也令香港原有的先行先试优势变得不再那么突出。

面对香港经济面临的挑战,特首梁振英曾在公开场合多次表示,在一国两制下,香港保持与国际间联系,兼

具国际与内地之间的“超级联系人”角色;同时,《基本法》又赋予香港可与其他地区订立金融、旅游等协议的权利,这是香港的独特优势。由此可见,香港在内地与国际接轨过程中应当发挥积极的桥梁和纽带作用,为促进内地与国际市场的互联互通打开用途,作为国际金融中心的香港有理由也有条件在“通”字上大做文章。

在国家主席习近平访英期间,中英共同发布了“伦敦通”计划。港交所行政总裁李小明就此表示,希望“伦敦通”令商品交易在港落地生根,最终使香港成为期货商品交易中心。在此之前,内地与香港证券市场已经实现了“沪港通”,业界期盼的“深港通”也如箭在弦。可以说,这几个

“通”让香港国际金融中心的优势再次成功体现和发挥。

以最新公布的“伦敦通”为例,这一机制的建立能够让中国企业及投资者以大宗商品作为载体,利用自己熟悉的香港交易平台参与到国际有色金属属定价体系中,完成从充分影响价格的形成到最终形成中国价格的过程。这一方面将大大降低中国企业管理金属价格风险和成本,将进一步便利中国企业和投资者有效管理风险和进行全球化多元资产配置,并为中国投资者提供更加多元化的海外投资机遇;另一方面,内地不断加强与其他国家和地区以经贸关系为基础的双边关系,香港作为“超级联系人”可受惠于此进程,进而巩固加强自身作为国

际金融、贸易中心的地位。可以说,“伦敦通”是香港发挥“超级联系人”作用又一次成功体现。

“生意兴隆通四海,财源茂盛达三江”,这是在中国商业界流传久远的一句话,其中道出了“通”与“达”的紧密关系。在全球经济陷入低迷、金融行业首当其冲受到冲击的大背景下,香港作为首屈一指的国际金融中心正同时面临挑战和机遇。正所谓“危机危机,危中有机”,香港如果能够依靠国家政策支持、充分发挥自身优势,紧紧围绕一个“通”字大做文章,将有利于本地金融行业创新发展,为国家金融改革开放、经济稳健向前作出应有的贡献。

(作者系证券时报记者)



【股市笙歌】

市场操纵的获利方是控盘的少数人,资本市场得到的是扭曲的投资心态和一夜暴富的浓厚氛围。

妖股成为“激励哥”的背后

杨苏

“连特力A的主力都还在努力,你有什么理由选择放弃?”一周前被证监会严厉处罚顶格罚款13亿的市场操纵主体,竟然成了传说中的激励哥。

资本市场两大毒瘤内幕交易和市场操纵,前者颇为引人瞩目,遭人痛恨,但后者却招来不少投资者喜爱。原因很简单,看K线猜主力跟庄可以挣钱,内幕信息你如果搞不到,只能看着别人挣钱。

10月23日晚间,证监会披露对操纵特力A、得利斯股价的个人和机构没收罚款约13亿元,罚款金额为顶格罚款。10月26日周一开盘,

涉及市场操纵的诸多个股开盘跌停,特力A也不例外,周二继续跌停。不料,周三和周四,特力A股价反转连续涨停,周五仍然大涨并创出历史新高。

在股价方面,潜能恒信股价比特力A有过之而不及,但尚未遭到监管部门公开处罚。9月30日以来,潜能恒信股价连续13个涨停。在回复交易所问询函件时,潜能恒信将股价暴涨的首要原因归结为技术反弹需要。

鸟为食死,人为财亡。如此赚钱效应,引热钱疯狂,将一些本不知名的上市公司传播成如雷皆知的大明星。没有早早坐上轿子的投资者,正在犹豫或者大胆买入相关公司股票。

很多时候,不怕没得输,只怕没得赌。

市场操纵类似于击鼓传花的博傻游戏,受伤最大的最终是普通投资者。在公司经营等基本面没有重大变化的情况下,股价动辄100%的暴涨纯粹是少数人人为的结果。聪明的投资者不会冲进市场当前面资金的接盘侠,冲进来的投资者都认为自己不会成为站岗的最后的一波。

早期潜伏,猛烈拉升,高位派发甚至跌停板出货。在筹码丰富足以控制交易的操纵方面,普通投资者就像大浪里的小船,根据K线和各种指标判断进出场时机,去博一下所谓坐轿子的收益。

可是,你都能挣到钱,那市场操纵方如何挣钱?认为自己足够聪明的

时候,常常落得个赔本的可悲局面。更重要的是,那些所谓技术指标等分析,大资金背后的人比你懂的多。虚实实实,他可以做出你想要的指标数据,供你分析买入卖出。

几年前一家ST股票的走势非常有代表性。该公司股票公布方案复牌以后,股价连续涨停数日后,即走出从涨停到跌停的走势,并且当天交易量巨大。通常估计,持股的大资金可能落袋为安了。不料,第二日股价继续涨停,但连续涨停数日后,再度大跌并放天量。

让人哭笑不得的是,如此走势来了四个回合。回头看,说好听点是大阴线洗盘,但是第五次就是真暴跌了。从哪儿涨起来,就跌回哪儿去。

通观全局,市场操纵的获利方只能是高明控盘的少数几个人,资本市场得到的是扭曲的投资心态和一夜暴富的浓厚氛围。而且,资本市场正常的定价估值体系也受到了冲击。毕竟,赚钱才是硬道理。如果不严刑峻法,有资金的投资者们都去控盘操纵股价算账了。

对于两家公司,证监会连没收加罚单13个亿,却还是被回了一个股价连续涨停创新高。有评论说板子打轻了,妖股还在疯涨。其实,处罚的个人和机构持股数量也就区区400万股,难以相信十多个涨停就是区区一个人和一个机构操纵起来的。

也许是,板子打少了。(作者系证券时报记者)