

# A股变了吗? 其实我们更需要变

金融去杠杆尽管一直在推进,但近期有加速趋势,银证保等监管机构陆续出台措施。这场监管风暴对金融行业带来全方位的影响,对股票市场的投资生态也产生了重大冲击。如何适应这一变化,并坚守市场永恒不变的规律,成为投资者必须面对的考验。



付建利

在海外股市一路飘红、屡创新高背景下,A股反倒是一路下行,直到本周四才拉出了一根中阳线。美国股市的科技股涨得是“没有最高、只有更高”,不少科技股创出了历史新高或接近历史新高,而A股市场上的中小创则是砸了一个又一个坑,A股市场到底怎么了?

其实,A股市场没啥变化,决定股票市场运行的根本规律,比如供求关系、估值、企业盈利,这些本质性的规律从未发生任何改变,真正需要改变的,是我们的“心”。

## “变”与“不变”

A股市场变了吗?从市场的表现来看,确实是变了,而且变化还大得很!比如指数跌跌不休,曾经涨势凶猛的中小市值股票如今成为下跌的主力,而曾经被某些市场人士讥笑为“传统产业代表”的蓝筹股,如今却演绎了中国版“漂亮50”的绝佳风景。招商银行、中国人寿、上汽集团……这些大盘价值股如今涨得让提前进驻的投资者笑不拢嘴。前期是白酒、家电,如今是银行、保险,大象起舞、舞步翩跹!

相反,那么多代表中国经济发展趋势的所谓成长股和中小市值股票,

曾经那么热衷于讲故事、拼题材,如今跌得稀里哗啦,好多股票都腰斩,曾经的创业板第一股、以及互联网金融第一股、互联网金融第一股……如今都“恨众人矣”,有些股票真的是跌得只剩下渣了。

看这些,A股市场的变化,可谓大矣!少数大蓝筹起舞的“九行情”,让太多的中小投资者无缘这波大象起舞的行情。

当然,A股市场的最大变化之一,是去杠杆、防风险的金融监管政策。监管政策去杠杆、防风险的动因,在于防止资本市场的泡沫化,让金融更好地服务于实体经济的发展,防止中国经济被虚拟泡沫绑架,夯实实体经济发展的根基。金融监管政策的加强,只是A股下跌的一个诱发因素而已,根本的原因,还是A股市场的估值结构不合理所致。监管的目的,绝非打压股指,而是引导市场更稳定持续地发展。

那么,A股市场的“不变”是什么呢?和任何经济领域的本质规律——供求关系一样,A股市场如今的估值结构变化,也是由供求关系导致的。以往市场的增量资金来源不断,IPO暂停或者控制节奏,中小市值股票是“稀缺资源”,太多的资金涌入稀缺的中小市值股票,导致中小创的估值越来越高。如今,IPO加速扩容,中小市值股票的供给不缺了,在市场只有存量资金博弈的背

景下,中小市值股票供给反而过大了,估值当然会挤泡沫了。

反之,A股市场的蓝筹股为什么掀起了这波行情,最根本的还是估值便宜!便宜才是硬道理,再传统的行业,跌得够便宜了,就有投资价值!这就是股票市场永恒不变的规律!

## 我们跟得上市场的“变”?

其实一句话可以概括A股市场的“变”与“不变”:这个市场唯一的“不变”在于,这个市场永远都在“变”。问题是,市场永远都在变,投资者的观念和策略跟得上市场的变化吗?

投资者其实也有“变”与“不变”,投资者的“不变”,在于你的投资理念是相对不变的,比如你是成长型投资者,你更多关注的是成长类股票;或者你是属于典型的价值投资者,你永远最在意的是以便宜的价格买入业绩稳定增长的股票。只要你说到做到、想到做到、言行合一,你很可能在你坚守的这条投资道路上成功。某一种类型的投资理念和你的性格相结合,就是投资者独特的盈利模式,这个就是你在股票市场上的看家本领,别人学不来的。

但有了相对稳定的投资理念,面对飞速变化的股票市场,投资者也必须不断变化。比如金融监管政策变了,如果你是成长型投资者,你就得改变

自己的投资策略。或者当成长股估值出现了明显泡沫时,你也得及时抽身而出,而不是一个劲地跟市场一起吹泡泡。即便是严格意义上的价值投资者,你也得密切关注企业基本面的变化,并且结合当下的股价给企业定价,当企业的股票价格超出了内在价值,你可能也得考虑卖出或者减仓。

在一定的经济阶段和不同背景下的股票市场,价值和成长的定义也在不断衍化,价值和成长绝非水火不容、截然对立的。有成长的价值才是真价值,有价值的成长才是真成长。只不过,在企业不同阶段,价值和成长的成色不一样,比如企业的初期或中期,发展的速度更快一些,成长性特征更显著;到了企业的中后期,可能价值的特征更显著,但这并不意味着企业没有成长,如果一点成长都没有,价值也就烟消云散了。很多时候,价值和成长孰轻孰重,也无法下定论。比如贵州茅台这只股票,很多人认为是价值股,但也有不少投资者认为是成长股,谁对谁错,一时间还真不好给个明确答案。

当然,面对市场永恒的变化,我们更需要变的,是我们那颗很容易躁动不安的心。这个市场,扰动的信息太多,噪音太大,每一位投资者面面的所谓诱惑都太多,我们更需要的,是不断增加对产业的了解,对市场情绪的琢磨,对投资本质的领悟,让自己那颗躁动不安的心,静下来、静下来……

## 在增持的浪潮中寻找机会

刘凡

近期市场低迷,大盘走弱,很多人选择观望或者徘徊,颇为悲观。而如何危中寻机,利用一些积极的信号提早布局,赶在春天到来之前提前埋伏,考验着投资者的智慧。

一些积极信号不容忽视。例如5月出现了今年的首次月度净增持。据统计,5月1日-5月25日,发布股东增持公告的公司达到262家,分布在27个申万一级行业。其中医药生物获得增持的最多,达到了27家,其次是机械设备和电子行业。此外,有色金属、化工、电气设备行业也相对扎堆。

另外一个主板获得重要股东增持的最多,达到121家,占比近半;其次是中小板,最后是创业板。金额上,截至5月25日,股东累计净增持139.41亿元,另有157家上市公司发布了减持公告,套现净额约124.39亿元。这意味着今年的月度净增持首次出现。

虽然增持的目的不一,其中不乏象征性增持以拉高股价,避免因股价低迷给大股东带来的平仓风险。但总体而言,股东真金白银地大幅增持是好事,说明了股东对企业发展有信心。比起直接忽略增持

释放的积极信号,做好真增持与伪增持的鉴别,后者的心态显然更积极,也易于挖掘到有价值的个股,遇到更多的机会。

事实上,虽然当前大盘低迷,但并不具备中长期下跌的基础。因为你会发现,经济的基本面是稳健积极的。尤其是产业基本面增长,服务业、制造业4月份保持增长势头,制造业PMI指数为51.2%,处于枯荣线以上,尤其小型企业制造业PMI为50%,是2014年8月以来首次回到枯荣线。虽然基建投资增速同比下滑,但是社会消费品零售总额同比高速增长。总体上,2017年4月的中国经济呈现出稳健发展、积极有为的势头。

而监管部门频繁发力“去杠杆”,金融发展调控向“脱虚向实”的方向发展,趋于健康。加上楼市的调控会使得一部分资金从楼市出来,部分进入股市,特别是A股的蓝筹股,因为现在实体经济还没有太多的投资机会,这些资金也不大可能会很快做到实体经济。在债市方面已经进入去杠杆阶段,债市也在持续地调整,会让资金重新做资产配置,布局A股。所以股市现在短期受到利空的影响跌幅比较大,但是影响因素是短期的。

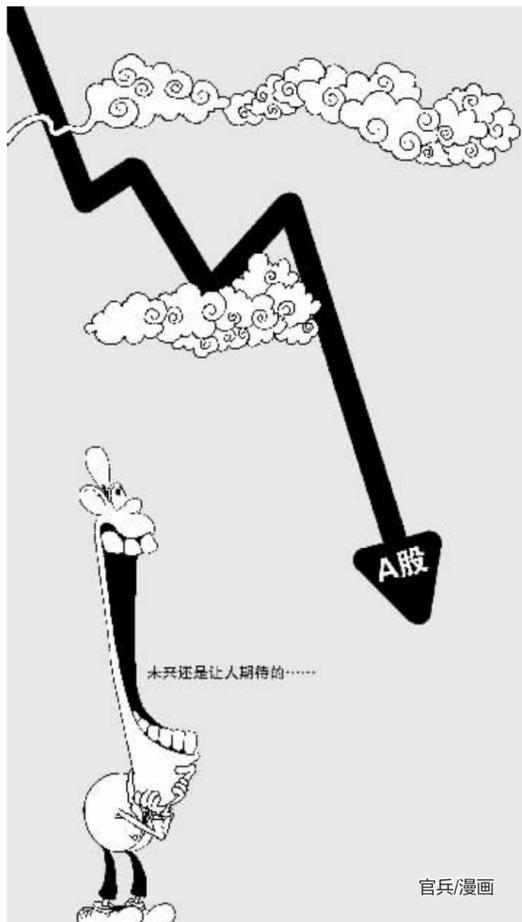
从外围市场来看,美股、法国

股市均创历史新高。综合来看,全球很多股市已经走向了牛市,A股不会一直低迷下去。在中长期A股的未来是积极的。

有人悲观徘徊,也有人拿到的股票“涨停”一片。据统计,5月份有不少股票都创出了历史新高,最为突出的是白酒股,五粮液、贵州茅台、泸州老窖股价确实非常亮眼。恒瑞医药、福耀玻璃等连续3年净利润同比增长的公司,股价也一路上涨,总体K线图走势很好看,呈现出与其业绩增长正相关的向上趋势。

盘点以往的A股行情会发现,有个特点就是强市看题材,弱市看业绩。此前A股对公司的业绩好坏似乎并不感冒,一些利润和现金流都很糟糕的公司因为会讲故事,获得了短期题材的炒作,股价不断攀升,反倒业绩好的、利润逐年增加的企业由于缺乏故事可讲,长期被股市冷落。

在现如今的大行情中,这种看题材的思路显然不可延续。因此我们会看到,市场从以前的“二八分化”变成了“一九分化”,小盘股、业绩差的个股跌跌不休,但绩优蓝筹股则不断反弹。股市进入了看业绩的时期。从监管部门频频出手,通过多种方式加强监管也可以看出,靠讲故事博取眼球推动股价上涨的时代已经过去,只有实实在在的业绩才会受到投资者的欢迎。



## 耐心等待 A股夯实底部

梅双

历经近两个月的盘整下跌,股市本周四终于迎来一根大阳线。

股市是否已经开始扭转下跌的态势?兴业证券策略团队研报指出,短期市场可能出现反弹,但并非触底之后的反转,而是下跌趋势中风险偏好修复带来的交易窗口,看着热闹赚钱难,持续性也有限。金融监管仍在半途,经济和流动性面临双重压力,因此短期交易窗口后,二季度仍以防御为主。

短期能否确立反弹趋势还需看是否有更为积极的信号显现。但有市场分析认为,A股市场估值已经回落至历史均值偏低水平,从中长期投资的角度,在前期连续下跌过后更多企业正在显现价值,建议长线投资者可以考虑逐步增加配置力度,关注“跌出来”的机会。

与此同时,也有市场人士强调底部区域的判断。这包含两层含义,一是前期低点对应过度悲观的市场预期,过度悲观的市场预期修复的进程已经开启,尽管金融去杠杆后续仍将有所推进,但催生更悲观预期的概率已经不高。二是微观市场结构充分优化后,对指数的支撑力已明显增加,机构投资者的仓位在前期回调当中已有效下降。而量化指标指示的赚钱效应收缩程度已距离2015年8月和2016年2月股市一场波动低点的水平不远,明显低于正常震荡市低点的水平,这意味着市场对于增量负面催化的反应已经有了钝化的基础,市场夯实底部的进程有望延续。

虽然市场的中期格局仍定性为震荡市,但是,近期以银行、券商、保险为代表的金融“三巨头”的市场表现可谓亮眼。5月25日,保险板块以4.60%的涨幅居行业板块第一位,证券板块紧随其后,大幅上涨3.92%,银行板块也录得2.12%的涨幅。海通证券首席策略分析师荀玉根认为,目前金融股是最低估、低配的板块,容易出现预期差,基金重仓股中金融占比处于历史较低水平,大幅低配。金融股低估值低配本质上原因是对宏观经济企稳没信心,下半年只要经济增长平稳,就会修复对金融股的预期,而且金融监管加强最终利于大银行。长江证券更是列举了看好大金融的三点理由:一是近期公布的统计局数据显示宏观经济稳中向好,为配置大金融奠定了基础;二是目前市场风险偏好下行,三是当前金融板块的部分核心品种,其估值与业绩匹配度较高。

此外,今年以来,市场的整体风格就是以白酒、家电、电子、医疗等为代表的龙头“白马”股一骑绝尘,表现绝对领先。4月市场下跌以来,投资者一直担心前期涨幅较高的白马股是否会补跌。目前来看,龙头白马行情背后的核心逻辑是各个行业龙头企业,在产业集中度提升过程中的价值重估,未来具有可持续性。

对投资者而言,不管市场如何变化,良好的投资心态是投资的重要法宝,每位投资者的投资预期、风险偏好,以及市场和环境不同,反映在投资情绪上也是千差万别,这将直接影响到投资收益的最终实现。要知道,投资是一场持久的博弈,赢在心态。每个阶段市场的行情都不一样,短期的净值涨跌并不能代表该投资未来的走势。目前投资者能做到的是耐心等待A股底部夯实,风物长宜放眼量。

## 监管风暴刮向谁?

程喻

民风彪悍的表现之一,就是酒到酣处热衷于行酒令助兴,酒令花样繁多,贴近生活,常让人忍俊不禁,且听最新版的银行间专用行酒令:四不当啊,三违反啊,七号文啊,十风险啊,两加强啊,双十禁啊,按套利啊,回头看啊,再回头看啊。

有人听了一头雾水,有人听了笑得颇有深意,艺术来源于生活,又高于生活,这行酒令,妥妥的就是近期监管密集下发的各项政策。有人说,做金融的都是人精,上有政策下有对策,说穿了就是监管套利,想着法子绕过红线。曾某耳听一个非银金融机构风险负责人说,我们不是银行可以靠利差政策吃饭,没有非黑即白,是灰色,灰色是我们生存的

空间,任务就是帮助大机构去他们去不了的地方。但从眼下来看,这种灰色空间越来越小。从清理同业存单,到严查“忽悠式”重组,再到规范险资行为,一行三会监管年的基调。

对金融机构来说,直接影响第一是各种自查报告多了,第二是业务不好做了,以前的项目为了做到合乎政策,会设计成多方参与的复杂交易结构,监管趋严的背景下,这些项目生命力渐渐消失。有一个朋友在一家以忙碌著称的金融机构做业务,最近听她打电话联系:什么?资金来源是一家私募基金,不可能是私募

自有资金吧,一定要填报私募资金的来源,不然没法立项,审核第一关都过不了。

对投资市场来说,钱越来越“贵”是一个不争的事实,之前就有中小金融机构“跪求”资金,甚至表白“只要是资金,不管期限、不管价格全都收”,其实看看同业拆借利率、回购利率、国债利率就能知道,最简单的就是余额宝,收益越高代表市场资金越紧,但如果把这当做近期整个资本市场,无论是二级市场还是PE市场调整的原因,未免有些鼠目寸光之嫌。

这不,银监会审慎规制局就站出来讲,大家可能是市场对相关政策有一些误解,或者误会,导致紧张。把前期出台的监管政策认真地重温了一遍,指导思想和目的是开

正门,堵旁门”,坚持疏堵结合、标本兼治。”

过去十年,基本很少看到对金融系统如此坚决的态度,当下的政策取向,是抑制两个最活跃的交易市场——金融和房地产市场的活动,由于当前房地产的投资属性,可以姑且看做是一个市场,大量流动性或金融产品在这个体系内循环,造就了一些不符合基本逻辑的经济现象。比如几百家上市公司一年净利润买不了北上广一间房,但是仅去年一年,各类上市公司融资总额又高达4.6万亿,越来越多的上市公司热衷于参股、控股金融企业,既是追逐时代热点,又是希望在A股市场上讲一个好故事。对于这样一个政策性依赖极强的行业,当决策者下决心发生改变时,如今

争抢的金融股权,会不会是下一个太阳能?资金离开金融部门之后,会不会如大家所愿倒逼实体经济升级。

用一系统内资深人士的话来说,他在这个系统中也混了十好几年,以他个人过去十多年的政策经验,深知这个系统的特点:不撞南墙不回头。这样一个利益强大的系统中,想要出现一个自我意识的觉醒过程,概率极低。但凡边际条件还能够回头的,一定会有苟且发生。这回之所以下了这么大的决心、义无反顾的来做,反过来看,恐怕一定是碰到南墙了。

所以,这次的监管风暴,我们不妨以最大的善意来看待,既然脱虚向实的这一天早晚到来,为何不在雪球滚大之前主动换道呢?