

天雷滚滚之后 A股将迎来“雨后彩虹”

证券时报记者 付建利

2019年的1月份,对于A股来说是“不顺之月”,尤其是最后这几天,上市公司业绩爆雷频频,前几年高溢价并购重组带来的巨额商业减值,让上市公司如今不得不吞下苦果。2018年,A股市场相继经历了中美贸易争端、股权质押危机、商誉减值危机等事件,进入2019年,当该爆发的危机都爆发之后,A股市场似乎有一种“利空出尽”的感觉,本周五A股展开有力度的反弹。展望春节后市场,相比2018年,A股还是值得期待的。

A股还有哪些“雷”?

2018年,首先是由美方挑起的中美贸易战这颗雷,让中兴通讯等股票跌得惨不忍睹,对整个市场的信心带来了比较大的打击。严格来说,中美贸易战对市场的影响,心理层面大于实质层面。同时,确实有不少股票估值高企,美方挑起的贸易战只是一个导火索而已,无论如何,估值高了才是A股市场真正的泡沫。

接下来A股市场最大的危机,当属上市公司大股东股权质押危

机,这一危机的产生,本质上还是过去上市公司放杠杆过快、部分上市公司大股东热衷于通过并购重组进行所谓“市值管理”,一旦A股市场急速去杠杆,大股东此前质押的股权就很容易爆仓,尤其是在A股市场大幅调整的背景之下,更是雪上加霜。去年四季度,一波又一波的上市公司大股东股权质押危机,让不少上市公司此前的并购重组和急速扩张露出了马脚,很多都不是为了主业的持续稳健发展,而是为了大股东自身的利益诉求,也有一些上市公司大股东将控制权交给了其他组织或机构。

解禁也算是2018年A股市场的一颗雷,不过这颗雷相比美方挑起的中美贸易争端来说,要小很多。从市场化的角度来说,上市公司大股东解禁原本算不上什么雷,因为大股东持股在合法合规的前提下解禁,原本是理所当然之事。同时,监管层也对恶意减持、集中减持进行了规范。只不过,解禁潮对市场还是具有一定的心理负面作用,尤其是对那些解禁股份数量较大的个股,投资者还是比较谨慎的。

进入到2019年1月份,A股市场的一颗大雷,突然集中爆发了,这

就是上市公司商誉巨额减值。商誉减值在A股市场也算不上新鲜事了,但如此集中上演商誉减值,而且额度之大,确实世所罕见。因为巨额商誉减值,天神娱乐居然预亏78亿,亏去1.8个市值。上市公司的商誉巨额减值潮,给A股市场带来了巨大的心理负面冲击,从根本上说,源头在于前些年的高溢价并购重组。如今只是到了买单的时候。

贸易雷、解禁雷、质押雷、商誉雷……A股市场这些雷都爆了,在我们的能力范围内,确实很难想到比这更大的雷了,比较确定的一个负面心理因素,是2019年上市公司一季报业绩会不会好看,主要逻辑在于经济增速下滑背景之下,很多上市公司业绩也会跟着下降,而且,去年一季报的基数还是比较高的。但这些实际上已经在市场预期之内,不会产生大的病毒式负向反馈。

价值重估正在进行

在股权质押和巨额商誉减值之下,不少股票股价大幅下跌,A股市场的整体估值中枢进一步下移,估值泡沫在这样的大幅调整中被挤得更加干净,可以肯定的是,那些主营业务符合未来产业发展方向、估值已经处于合理甚至低估

水平的上市公司,这些企业的投资性价比越来越凸显,无论是传统的周期性行业,还是新兴产业,这样的公司都不少,在爆雷的恐慌中,投资者更需要冷静下来,加深对具体上市公司和产业的了解,寻找那些投资性价比高的标的。2018年以来的这些“爆雷”,给投资者提供了难得的捡便宜货的机会。

而且,当一颗又一颗的雷爆了之后,对于A股市场来说,确实有利空出尽是利好的感觉,本周五A股市场就展开了强劲反弹,因为1月31日是上市公司年报业绩预告的最后一日,进入到2月1日,市场的恐慌心理就得到了极大缓解,加上政策层面鼓励保险资金增持A股、拟取消两融业务“平仓线”不得低于130%的统一限制等等,可以说,春节后A股市场面临的利好因素明显多于利空因素,而且外资和北上资金在持续净买入,A股市场的银行、保险等蓝筹股近期也展开了反弹,一旦大市值股票稳住,中小市值股票也会趁势反弹,从而吸引增量资金进入。

2019年,市场比较有一致性预期的一些主题投资品种,比如5G、半导体、芯片、光伏等,也会反复表现,以5G为例,随着未来5G试商用和正式商用的到来,上市公司的业绩会实实在在地爆发。此前市场对5G概念的

炒作,主要还是预期,实际上5G产业链的大部分企业还没接到订单,但未来会陆续接到订单,无论是主设备,还是光棒、光连接器、光芯片,5G产业链都值得高度关注。再比如光伏产业链,在2018年531光伏新政”的打击下,光伏概念股跌幅惨重,但从2018年三季度开始,光伏产业逐渐迎来行业拐点,光伏产业链的龙头股涨幅遥遥领先于同期大盘。又比如猪周期概念股,非洲猪瘟对养猪产业产能的影响,还没有真正显现出来,随着养猪产业供给加速出清,行业的拐点正在加速到来。

当然,那些主营业务不清晰、大股东一直热衷于搞所谓并购重组的上市公司,未来在二级市场的股价,一定没有最低、只有更低”,随着退市制度的完善,这样的公司应该早点退出A股市场。未来的A股市场,精选个股这句朴素的话语将显得越来越重要,抱着发大财的过于功利和浮躁心态,在A股市场会玩不转,甚至被市场教训得“皮青脸肿”。无论是机构投资者,还是个人投资者,对上市公司基本面和产业的研究,会越来越重要。

经历过那么多“爆雷”的“洗礼”,A股市场正在迎来新一轮价值重估,只有对“价值”有深刻体悟的人,才能在这个市场生存下来。

2019年 A股正迎新气象

证券时报记者 王一鸣

2018年A股大幅调整的行情,对大多数投资者来说都颇感难熬,步入2019年,行情将如何演绎,已成为大家最关心的话题。当前市场虽然面临经济层面的一定挑战,但危中有机,投资者无需过分悲观,应客观看到,2019年,A股市场在估值、资金面以及基本面等正在面临“新年新气象”。

首先,从市场估值水平来看,中国股市估值相对其他主要市场的溢价率处在历史较低水平。来自机构的数据显示,当前沪深300非金融板块前向市盈率11.4x,相比MSCI新兴市场、MSCI亚太除日本市场、美国市场分别溢价7%、-2%、-21%。所以,尽管未来市场面临一定的上市公司盈利下调风险,但A股估值水平的下行空间已明显低于上行可能,基本可以认为市场在相对的“估值底”。

其次,资金面压力的缓解也有助于A股未来走强。从外部环境看,如果美联储近期加息、缩表在内的紧缩步伐放慢,美元将走弱。历史上美元走弱和加息暂缓对新兴市场股票表现总体利好,这会使得投资人进一步在新兴市场找寻机会,国际资金将流入新兴市场股市。

事实上,虽然2018年A股表现不佳,但外资布局的步伐却在加快。以外资介入A股重要通道之一的陆股通为例,2018年陆股通净买入A股的规模达到新的高度,全年净买入规模达到2942.18亿元。进入2019年,陆股通对A股总体仍呈现持续净买入,1月18日,陆股通净买入金额达到84.21亿元,再次创下最近一个半月新高。更进一步,如果2019年A股纳入富时罗素的全球股票指数和MSCI提高A股纳入因子的比重两件事同时发生的话,将有百亿美元的资金流入。

从内部环境看,中国高层在去年第四季度密集发声提振市场信心,一些地方政府也接连设立援驰基金以帮助民营企业渡过短期资金难关,市场对于企业经营前景的信心有一定程度的恢复。再至今年1月28日,银保监会又表态鼓励保险公司使用长周期账户资金,增持优质上市公司股票和债券,允许专项产品通过券商资产管理计划和信托计划,化解股票质押流动性风险。1月31日,证监会发布消息称,将引导券商资金入市,拟取消两融平仓线130%限制,扩大担保物范围等。可以预见的是,在此背景下,国内投资人风险偏好和投资意愿有望逐步提高,流动性也将随之改善。

从宏观环境来看,2019年国内经济增长虽仍会面临一定的压力,但政府在宏观政策层面的正向导向和产业刺激政策等将会更加强化,具体包括小微企业定向融资支持、减税等支持实体经济发展及消费的政策在持续强化;同时对外开放的潜力也有望提升。摩根士丹利预计,制造业企业增值税会有2至3个点的税率下调,从目前的16%下调到13%至14%。个人所得税方面的抵扣项目也正式实施,两者叠加后再合并已生效的个人所得税起征点提升的政策,预计对GDP增长率会有0.8个百分点的拉动作用。

五线小城市正在悄然发生的变化

证券时报记者 刘凡

春节至,把家归,一年一度的举国大迁徙正在火热进行中。这个千万家庭的亲情与团圆时刻的场景,也可看作是经济冷暖的一张“晴雨表”。

今年的回家路,与往年相比,显得更曲折、更拥挤。往年每到春运,铁路的供需矛盾就顯得特别突出,能不能买到票,也成为人们最关注的话题之一。最近大家普遍感觉,今年虽然全国通高铁的城市变多了,返乡的渠道更多了,但是因为回家的人增多了,火车票变得比以往更难买了。

有铁路部门的人对笔者透露,春运一般是在春节前半个月开始,往年春运第一天,很多工厂、企业还没放假,所以运力并不十分紧张,很多普通火车的上座率并不高,节前一周才是进入出行的高峰。今年与往年很不一样的是,春运第一天,铁路的运力就显得紧张起来,春运第一天北上列车的上座率明显提高,出行高峰较往年明显提前。究其原因,是今年工厂、企业普遍放假早,假期长,于是很多人在春运开始之前,就选择了回家过年“猫冬”。

这一点,与近来不少上市公

司纷纷发布业绩下调的坏消息形成相互印证。2018年在经济上确实很煎熬,不少行业、企业正在经历着寒冬,面临着业务萎缩,订单下降。甚至连前几年风生水起的互联网行业也频频传出裁员的消息,因此很多公司干脆给员工放了春节长假。

与之形成对应的,是今年办年会的公司少,不少公司将年会缩小规模,或者不组织外地员工回总部参加年会,或者不邀请外部客户参加,年会变成公司内部总结会。连出租车司机王师傅都感觉,今年节前的的士生意冷清。王师傅对笔者表示,往年节前出租车行业是最忙的时候,公司搞年会、办活动特别多,坐车的人也多,结果今年年会少,人们都提前回家去了。所以节前他干脆也买张票回家,这也是他8年的的士司机生涯以来,第一次回家过春节。

无论是带着已经缩水的年终奖,又或者还未捂热的“N+1”的裁员补偿,或者是过去一年事业、收入双丰收的沉甸甸的收获与喜悦,踏上回家之路的这一刻,我们总有种可以喘口气的雀跃与轻松。因为来年,有很多希望与期待。2019年,又会有哪些新机会呢?其实回家路上的日常场景,已经提供了很多线索。

笔者节前回到湖北某五线小

城,发现小县城已是另一幅图景:前几年到处建房的大型吊车了不少,说明建房的速度慢了。大街小巷张贴的楼盘广告依然不少,伴随着还有各种快递物流的广告满天飞。一到过年,小县城大堵车的场景再度上演,挂着全国各地车牌的车把并不宽阔的街道挤得水泄不通,车水马龙的拥挤程度,让人以为又回到了一线城市。塞车心烦了看看街景会发现,冒出了很多新的招牌,其中最突出的,莫过于花花绿绿的幼儿园,以及各种培训机构的招牌。再稍加留意,还能看到卖水果的姑娘拿着手机“搔首弄姿”,原来她正在网上边直播边卖水果,发个抖音朋友圈打个视频广告,销量能涨不少。旁边还有卖臭豆腐的阿姨对顾客说:“三块,这里微信扫码……”

这些不起眼的日常生活图景,其实与专业人士分析2019年的商业趋势基本一致。5G、汽车、电商、物流、民办教育、三四线城市的消费升级等等,都仍有很大的增长空间。互联网与消费升级的结合,在一二线城市生根开花之后,如今又悄然地改变我们的家乡,并带来了新的产业机会。与其担心2019年的经济发展的不确定性,不如往这些与日常生活息息相关的产业探索和发展,必然能够有所收获,让我们充满信心地迎接新的一年!



翟超/制图

金融升级能否助力二手车电商破局?

证券时报记者 王小伟

“互联网+”为汽车行业带来巨大想象空间,二手车电商成为近些年来创新创业的最大爆点之一。不过,随着整个产业生态的演变,用“信息差和商品交易博取收益难以维系”在2019年越发明显,在盈利难题待解的征途上,二手车电商平台要想实现持续发展须另辟蹊径。从最新趋势看,通过借力金融产品升级、打造综合型交易服务平台,正在成为不少头部玩家的重要抓手。

作为首家二手车电商上市公司,优信集团日前宣布对融资租赁产品进行升级,以更好地优化流程、审批速度和交付体验,丰富消费选择,活化金融产品。人人车等其他主流玩家也快速跟进,从单一的二手车交易服务商转向综合型交易服务商的新定位。

二手车电商在中国发展不足4年,却经历了“起步-爆发-冰冻”三部

曲式大幅度涤荡。2015年被视为中国二手车电商元年,以优信、瓜子、人人车为代表,二手车市场瞬间齐涌全民视线。在此后的迅速崛起过程中,二手车电商及类电商模式不断创新,发展C2B、B2B、C2C、B2C等多种模式纵横交织,直至2017年达到巅峰。在这个迅速发展的周期内,包括车易拍、优信拍在内的多个平台都获得超过1亿美元的融资,红杉、君联、腾讯、百度等知名资本纷纷入场。

不过从2018年开始,各大二手车电商平台持续融资扩张的势头摁下暂停键,二手车车况不透明、线下运营把控不严等问题逐步暴露,各平台开始加强自身对线下运营的把控,以提高平台口碑。主流玩家发力金融生态升级,成为这一动荡背景下,寻求脱颖而出的重要路径之一。

从产业趋势看,中国的二手车市场仍处于起步期。在美国、德国等

发达国家,二手车交易量一般是新车的2-3倍,利润率也高于新车,而目前中国的二手车交易量仅为新车的1/4左右。中国汽车市场的重心将从新车转移到二手车并牵动保险、金融、维修保养等后市场成为共识。而金融生态的升级,无疑契合这一趋势之下的产业个性。与其他垂直类电商平台相比,二手车电商明显特征是高客单、低频次消费,融资租赁等金融产品创新,具有融资期限长、产品方案灵活、门槛低以及直租牌照等多个特点,进而有望给消费者带来优化的购车体验。

融资租赁大大降低了消费者购车的门槛,提高了购买力。与银行抵押贷款不同,融资租赁模式所购汽车的使用权属于消费者,所有权属于融资租赁公司,经过一定的租赁期后,车辆就可以过户到买车人名下,所谓的“月供”实际上是“租金”。

倘若我们将视线从中观回到微

观,头部玩家对于融资租赁等金融产品的升级,也与平台企业自身的主客观条件密切相关。其一,大数据、供应链、产业互联网等基础设施不断完善,成为金融产品升级的基础。以优信为例,公司负责人向证券时报记者介绍,作为把数十万中小车商的商品标准化、可售化、可交付、可售后的供应链建设者,公司已经能够让这些车变成在线交易的商品,因此日前得以牵手淘宝,共建二手车平台。下一阶段,公司还要利用产业互联网,实现各平台流量的高频交叉。具体到金融产品升级而言,未来公司一方面致力于提供更极致的流程体验,用大数据多维度分析客户资质,提供多种金融方案;另一方面继续完善金融购车极速体验,实现70%自动秒批,15分钟实现放款等功能。”

其二,市场日前针对二手车电商传出“套路贷”等负面声音,金融产品升级无疑是缓释消费者疑虑的重要路

径。前述优信负责人表示,“套路贷”是以非法侵占借款人财产的金融诈骗活动,优信的融资租赁则是合法合规的金融产品,从主观目的、合同形式、放款金额、催收方式等各方面看,两者存在本质区别。”不过,整体而言,二手车电商平台所衍生出的金融产品,如何沿着合规性和可信赖的路径升级,仍是一大挑战。

金融产品创新升级能否助力二手车头部电商在产业涤荡季破局,目前仍有待观察。不过,就主流平台而言,依然面临不少变化。一方面,二手车作为典型的非标品,首先需要通过巧妙设计对应金融产品;另一方面,二手车的消费群体也在发生重要变化,从过去以30-40岁男性客户群为主,快速向90后新群体过度,跨区域交易比例也在不断增加,车源一二线、消费四五线”的发展趋势之下,如何应对消费群的年轻化和下沉化,将是摆在主流平台面前的新课题。