

警惕电池股泡沫



陈嘉禾

在金融市场上,有一件非常有意思的事:许多后来看来非常巨大的泡沫,在当时往往伴随着最诱人的发展趋势。

从事后的经济变革来看,在这些金融泡沫中人们所相信的、支持泡沫的理由,常常在一定程度上是正确的,或者至少说不是捕风捉影。但错误的是,投资者给出了过高的估值。而这种过高的估值,就会给在泡沫期间进行投资的人们带来巨大的伤害。

泡沫构成三要素

早在1719年的法国,就曾经出现了密西西比公司股票泡沫。在这个泡沫中,我们就可以看到人们准确预测未来,却因为股价太贵,结果亏损惨重。

在1717年,法国政府授予密西西比公司在世界各地进行贸易的特权。从后来300年来的发展来看,人类社会确实出现了几千年文明史中最大规模的全球贸易。但是,在密西西比泡沫中的投资者,却仍然因为付出了过高的估值,同时没有考虑到商业市场的风险与残酷,从而亏了一大笔钱。

在密西西比公司股票泡沫中,我们可以总结出这种泡沫的经典构成三要素。首先,在当时参与泡沫的人们,一定程度上看到了未来经济社会的发展走向。其次,他们忘记了即使在最有潜力的市场,市场竞争与商业风险仍然无处不在。第三,在忘记了第二点的基础上,他们付出了过高的估值。

为什么在投资中,思考商业社会的竞争与风险如此重要呢?让我们来看一个例子。

在我过去多年的工作经历中,我经常见到人们对我说,某某市场因为有多少消费潜力,所以其中的公司会有多少机会。比如说,有人曾经对我说,中国人每年都要换新衣服,这可是14亿人的大市场,所以服装行业中的企业就会如何如何。

问题是,有经验的投资者都知道,服装行业恰恰是最难做的行业之一,许多盛极一时的公司今天都不再辉煌。这是为什么呢?因为不是只有一个公司可以做服装,同时服装行业的客户粘性又非常差,客户总是在不同品牌的服装之间换来换去。因此,虽然服装行业是必不可缺的,甚至排在衣食住行“四大传统行业”的头一个,但是残酷的竞争会让企业的日子远没有整体行业那么好过。

在密西西比泡沫279年之后,在2000年走到顶点的互联网泡沫,出现了相似的故事。在2000年的互联网泡沫中,许多互联网公司出现了超高的估值。而在2000年以后的许多年里,这种超高的估值也让投资者们付出了惨重的代价。

炒股赚钱不易 为何这么多人乐在其中?

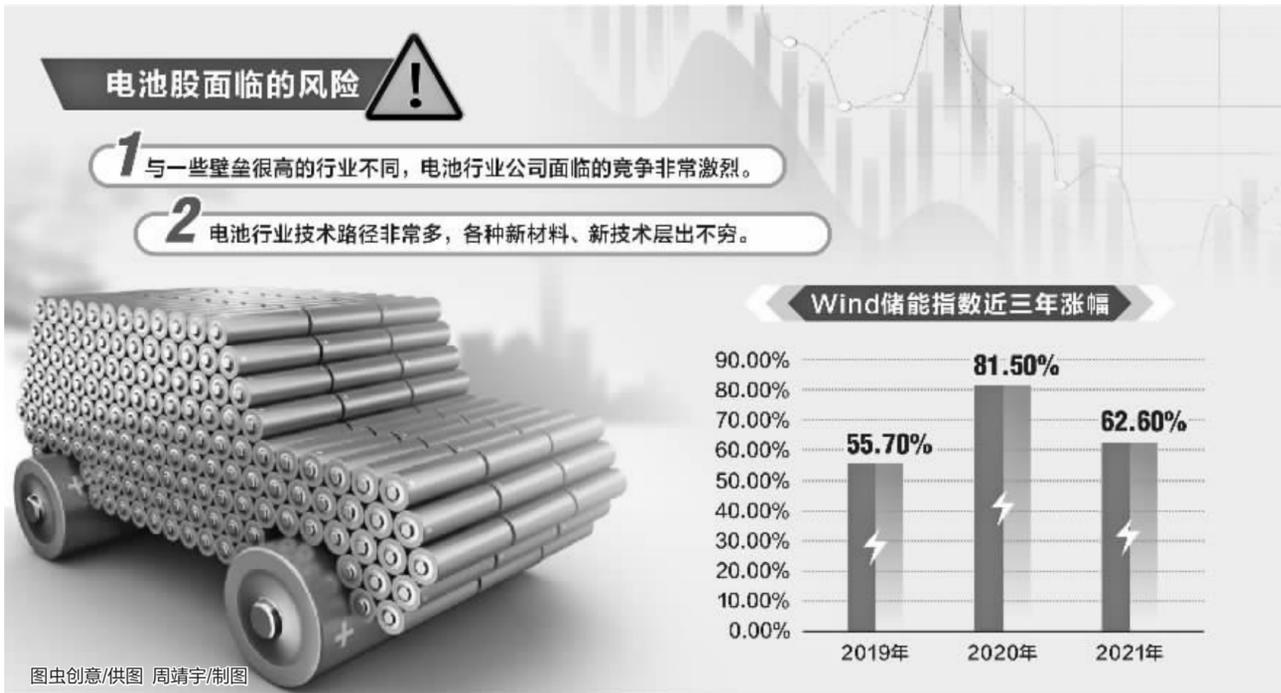


付建利

在股票市场,一向都有“七亏二平一赚”的说法,言下之意,大部分人做投资都是亏损的,尤其是散户,但奇怪的是,为什么这么多人前仆后继呢?不仅上班的,做生意的人热衷于炒股票,还有不少人专职炒股,甚至有人玩杠杆炒股,幻想一朝财务自由后盆盆洗手,过上优哉游哉的日子。理想是丰满的,现实是骨感的,大部分人其实是实现了这个理想的,尽管,他们哪怕在上班的时候,还忙里偷闲看看股票账户,或者兴奋地进行着交易。

做股票投资有哪些好处?

股票投资看起来很容易,开个账户,打点钱,然后买入和卖出,甚至有人天真地认为:每天买入一只下跌的股



那么,是互联网泡沫中的投资者没有看清未来的经济发展吗?恰恰相反,他们看得非常正确。在2000年以后的许多年里,互联网行业是全球经济中最为活跃的行业,给人类社会带来了翻天覆地的变化。

要知道,在今天我们所熟悉的实时通信、网约车、外卖、网上搜索等等应用,在2000年的时候几乎不可想象。从经济历史的发展来看,2000年可以说是互联网行业刚刚崛起的时点。但是,虽然站在一个黄金起点上,人们却在2000年的互联网泡沫中,为这些大有前途的互联网公司付出了过高的代价。

这种代价的结果,是显而易见的,它让一个黄金般的起点变得黯然失色。在2000年3月10日,纳斯达克指数达到了泡沫中的最高点5132点,这个纪录直到整整15年以后的2015年6月18日,才重新被打破。而在此期间,对互联网泡沫曾经提出明确质疑的巴菲特,他所执掌的伯克希尔·哈撒韦公司的股价,却从41300美元上涨到了214050美元。

不过,尽管在互联网泡沫中,人们大体上看对了未来的发展,但是我们如果仔细分析,会发现其中不少预测仍然错得离谱。比如说,人们在当时认为,固定线路的宽带网络会是未来发展的主线,但是到了十几年以后,移动互联网与智能手机的发展就远远超过了固定线路。

其实,在金融泡沫中,投资者的预期并不一定是对未来的精准预测,毕竟预测未来是一件非常困难的事情。在《李光耀观天下》中,李光耀先生就在序文中对人类社会过去发生的巨大变化做出了这样的描述:我不可预见所有这些变化,更遑论预知新加坡会如何改变。”那些号称自己能准确预

测未来的人们,他们要么是在大言不惭,要么是在自欺欺人。

在1989年破裂的日本房地产泡沫中,日本的房地产投资者们就错误地判断了未来。在当时,日本经济经过几十年的高速发展,大有与当时全世界第一的美国平分秋色之势。而日本的房地产价格,更是上涨到了号称“卖掉东京就能买下整个美国”的地步。但是,投资者对日本经济持续向好的预期,最终被证明只不过是泡沫化经济的过度解读,而日本房地产价格的最高点也就终止于1989年,几十年之后的今天仍未收复失地。

电池股票泡沫显现

与历史上曾经出现过的金融泡沫一样,在2021年的A股市场,也出现了一个在行业长期大发展背景下出现的金融泡沫:电池股票泡沫。

在全球变暖的大背景下,人类社会的能源变革开始朝着削减温室气体排放、碳排放的方向努力。关于这方面的内容,投资者可以参考比尔·盖茨写的《气候经济与未来》一书。为了削减温室气体排放,能源行业必然面临重大变革。而这其中的一部分,就是电池行业的改革与发展:尤其是在汽车制造领域,电池驱动的电动机对传统内燃机的替代。从这个角度来说,电池行业可以说是一个经济的新趋势,恰如当年的互联网行业一样。

但是,即使是一个有前途的行业,如果配上一个天价,那么它也可能是一个泡沫,而不是一个诱人的投资机会。在经历了股价在2019年到2021年的大涨以后,电池行业股票的泡沫程度已经十分明显。

在Wind资讯提供的的数据中,有

一个Wind储能指数(代码884790),可以作为衡量电池行业股票泡沫的参照数据。严格来说,电池行业只是储能行业的一部分,而储能行业还包括抽水蓄能、氢能、重力储能等其他子行业。但是,如果我们仔细研究,会发现在Wind储能指数的主要成分股是电池类公司。因此,我们可以把这个指数看作电池行业股票的近似参照指数。

Wind储能指数开始于2015年1月1日,基点为1000点。到了2018年,这个指数最低只有1157点。但是,在2019年、2020年和2021年三年(截至11月25日),Wind储能指数分别上涨了55.7%、81.5%和62.6%,到了2021年11月25日收于6080点。

而估值方面,截至2021年11月25日的Wind储能指数,根据总市值为权重计算的估值,其PE和PB分别高达125.0倍、12.4倍。考虑到该指数是一个等权重指数,从总市值角度计算并不十分精准,那么即使根据等权重计算,即使用一种对指数中大公司给与更少权重、小公司给与更多权重的计算方法,这个指数的PE和PB也分别高达105.3倍、6.3倍。

有经验的投资者会知道,在任何金融投资中,100倍以上的PE估值,往往都是一个泡沫状态,值得投资者们警惕。但是,对于电池行业来说,未来的大发展似乎是一个必然的趋势。那么,投资者需要担心什么呢?凭什么我们不能给行业指数100多倍的估值?主要的问题有两个,一是商业竞争,二是技术变革。

从商业竞争的角度来说,与一些壁垒很高的行业不同,电池行业的公司面临彼此之间、甚至国与国之间的竞争,企业之间的竞争非常激烈。同

时,电池行业的顾客都是精明的制造商。这些制造商的采购员,与婚礼上要买钻石的可选项消费者大为不同。他们都是非常专业的技术人员,会在不同公司的产品之间,努力寻找性价比更优的产品,对电池的能量密度、循环次数、衰减速度、产品价格等因素进行反复的权衡,由此进一步加剧了电池制造公司之间的竞争。

而另一方面,电池行业的技术路径又非常之多,各种新材料、新技术层出不穷的出现。这对于新加入者是好事,因为他们可以选择最新的技术。对于消费者和宏观经济也是好事,因为这会不停地提高我们的生活水平。但是,对于行业中现存的公司来说,不断改变的技术是一件非常头疼的事情:公司既需要不断投入资金进行研发,而不是像白酒行业那样可以沿用经典的酿酒方法不做多少改变,又需要承担技术路径一旦更改,自己的技术沦为过时技术的风险。

不过,有意思的是,对于在泡沫状态中的公司,泡沫化的股价反而是一个发展上的利好。在股价更贵的时候,公司可以通过增发股票的方式,以更小的代价融到更多的资金。因此,无论对公司原有的股东,还是公司本身的财务状态,泡沫化的股价都是一件好事。当然,这件好事对于以高价买入的股东而言,是享受不到的。

此情可待成追忆,只是当时已惘然。在历史上的金融泡沫中,大众或是被当时最动听的故事所打动,或是对未来最有前途的发展趋势产生憧憬,从而把自己的资金投入到了估值最为昂贵的资产中。由此,我们也见到了一个个标志性的金融泡沫,在一代又一代投资者中流传。而对这些泡沫抱有警惕,及早认识到超高估值所蕴含的危害,是聪明的投资者必须做的事情。

(作者系九圆青泉科技首席投资官)

大盘缘何步履沉重



桂浩明

进入四季度,A股市场运行平稳,迄今上证指数的上下波动幅度稍大于200点,深证成指的波动幅度不到700点,相对于各自3500点以及14000点的中枢位来说,震荡是很小的。如果换一个角度来说,似乎也可以讲大盘步履沉重。

这种沉重有来自宏观方面的原因,由于基数效应,今年经济增长呈现前高后低的格局,第三季度GDP增幅只有4.9%,很多企业的利润呈明显下降的态势。特别是房地产新开工面积回落,基础项目投资规模也踌躇不前,再加上局部地区能源供应紧张,经济下行的压力很大。在这种情况下,股市要出现趋势性的上涨行情,基本上是不可能的。虽然有很多数据证明现在A股的平均估值不高,像银行股等的确股价相当便宜,但受制于多方面的因素,投资者对它们的认可度并不太高,行情暗淡。而这些权重股被压住了,股指自然也就难以有大行情。

另外,去年机构投资者普遍关注大盘股,以至有所谓“非100亿以上流通市值不看更不买”的说法,那些传统行业中业绩稳定的头部企业,自然很受青睐,成为各路机构集中“抱团”的对象。但到了今年,这种“抱团”的操作模式受到诟病,很难再简单地延续,于是大盘股的筹码也开始松动,市场上不少资金开始回流中小盘股。这样,在市场结构上就出现了很大的变化,大盘股的行情变得越来越难以展开。特别是年中一批“中”字头股票行情结束后,市场资金更多是在题材类的中小市值品种中做文章,而这一行为本身就对以权重股为主要标的大盘指数,带来了事实上的资金分流。投资大盘股的钱少了,股指的表现自然也就差了。

另外,在今年三季度,市场上曾经围绕对冲基金的问题展开过争论。有人认为,对冲基金倚仗资金实力,习惯在一些涨势较好的股票上“割韭菜”,导致这些股票行情的急剧波动,影响了以价值发现为特征的上涨行情。虽然这种说法的对错,在投资者中还有不同看法,但客观上确实形成了某种不利于对冲基金的舆论氛围,而有不少投资者在选择股票时,也会刻意回避适合对冲基金运作的大盘股。且不说这种现象是否具有持续性,以及会产生什么效果,但在某种角度来说,确实对大盘股的行情带来了新的不利因素。很难说当前指数缺乏活力的表现一定与之有关,但在实践中,人们还是能够隐隐约约地感受到其的影响。

再从资金结构来说,这几年ETF发行规模不断扩大,其中不少是以大型的宽基指数基金的样本股为标的,进行被动跟踪。这样一来,实际上也把很多资金锁定在这些指数样本股上。这样做的好处当然是为相关股票带来了稳定的资金,但如果如果没有很多场内活跃资金参与相关股票的操作,这些ETF的持股就会缺乏弹性,虽然不一定会跌下去,但上涨的确很难。今年的上证50、沪深300等重要指数,走势就很疲惫,这样不但让相关ETF绩效欠佳,也在事实上形成了对大盘的拖累。

A股从2015年出现“异常波动”后,走势就呈明显的收敛状态,而且迄今也没有出现过较有力度的上涨行情。近两年来,结构性行情不断,但大盘还是表现平平,到了今年更基本上是原地踏步。这里的原因很复杂,涉及到指数样本股上的结构等等。而就市场而言,从以上的分析中,也不难发现的确是存在很多制约行情深入演绎的因素。也许,在现在人们只能正视这些因素,还没有办法系统性地予以解决。但不管怎么说,当想方设法在这种格局下寻找投资机会的同时,也确实应该更加深入地反思市场所遇到的问题。而这些比感叹今年股市大盘有望拉出第三条阳线要意义得多。