

财经

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:李骐 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

■周末随笔 Weekend Essay ■

千点品味创业板 而今迈步从头越

黄家章

5月15日,创业板逾9成个股上涨,创业板指数重归1000点,报收1012.66点,大涨3.72%。自去年12月走出反弹加反转的态势至今,创业板指数的涨幅已近73%。

创业板指数全称是创业板指指数,基期是2010年5月31日,自次日起正式编制和发布,1000点是该指数的基点。该指数在指数样本数量满100只之后,样本数量锁定为100只,并按季定期调样。该指数面世至今近3年,在这段时间里,只有少部分时间在1000点以上运行,在2010年12月20日创出了1239.6点的历史最高点;大部分时间是在1000点以下运行,在去年12月4日,更创下了585.44点的历史最低点,这与最高点相比,已是腰斩过半还多。在这样一种情形下,普遍看空创业板成为市场内的强音,典型者如某著名的私募基金经理,就曾公开宣称1000点可能就是创业板指数第一个10年的大顶,其主要依据是看市盈率,指2010年年底时,上海、深圳主板为22倍、36倍,中小板58倍,创业板83倍,云云。当时,从成长性的角度切入,笔者对此观点予以反驳,指出中国作为最大的成长型市场,会直接促成中国创业板的成长;中国创业板的不断成长,又会对中国这个最大的成长型市场提供新活力。所以创业板值得看好,指出1000点成为创业板指数10年大顶的可能性甚低,同时还明确预测在创业板第一个10年里,创业板指数与个股的上涨幅度,很大可能是主板所望尘莫及的。

对于新兴的创业板,我们必须看到,在2008年全球金融风暴刮起后,中国政府先后推出了4万亿与创业板开板这两项重大举措,4万亿仅是治标,创业板则是要治本,是给现在尤其是未来的高端创业企业提供直接融资的活水源头,其重在对新兴产业和创业企业的内生性增长提供直接的资本支持,奖赏并继续支持那些成功的高端创业企业及相应的创业人士,支持那些高端创业企业做强做大做久,支持那些成功的创业人士成为真正的企业家,从而从创业的高端点出发,鼓励社会各方人士更多创业,直接激发市场主体的各种创造活力,增多增强国内经济发展的内生动力,大力推动这些年来迫在眉睫的产业升级和经济转型,以求对国内经济起到长期而耐久的持续拉动作用。显然,创业板对于中国经济有着长期的战略意义,对于未来的中国经济留有关键、绵延也持久的后手,创业板作为有效的资本融资平台,谋的不仅是一时,更是谋万世。

当我们站在这些高度来看创业板,创业板指数重归1000点,点睛是深长的事件了。

意味一:创业板企业的高成长性正在不断凸现,其中尤以创业板指数涵盖的100家成分股为佳。证券时报提供的统计数据表明,创业板指数这100家成分股,2012年的营业收入、净利润和净资产较之2009年,分别增长了159.29%、114.63%和229.80%,年化增长率分别为37.38%、28.99%和48.85%;同一时期,巨潮1000指数成分股的营业收入、净利润和净资产的年化增长率为23.54%、18.82%和18.07%,显见创业板指数成分股的成长性远超市场平均水平。

意味二:创业板开板至今已三

年多,三高即高发行价、高市盈率以及高超募资金等问题虽有起伏,但逐渐有所降低却是大势所趋。这也直接吸引了包括公募与私募基金等各方机构积极参与创业板市场的投资或投机,去年四季度以来,先知先觉的基金逆势大举加仓创业板股票并重仓持有,增仓市值逾百亿元;到今年一季度末,基金重仓持有的创业板个股市值达246.32亿元,重仓持股市值较去年年末增加94.15亿元,增幅61.87%。典型如王亚伟转投私募基金后,公开的报表显示,其管理资金已买入的23只个股,主要集中在创业板和中小盘股,其中有9只是创业板股,重仓买进的三聚环保在今年一季度涨幅高达70%。包括这些主流资金在内的各方资金介入,直接促使创业板指数重回1000点。

意味三:创业板指数已有的走势,表明在创业板市场中,高风险与高收益相依相伴,一如阴阳圆缺般平衡。对于创业板二级市场的参与者而言,唯有正确思考,得出正确的结论,然后谋定而后动,才能获得高额的正收益。这个过程,就如海涅的诗句所说:思想走在行动之前,就像闪电永远走在雷鸣之前。倘不能如此,参与者将势将难以回避创业板中潜藏的高风险,又将难免与创业板中的高成长股擦肩而过。参与创业板投资要成功,关键是能优胜到两优一高的企业,即优胜行业前景优异、财务报表优异和成长性高的优异企业。

意味四:创业板指数在当下回归1000点,此1000点不同于2011年5月份以前的1000点。现在的创业板,上市企业多了,整体市盈率降了,投资者多少告别了以前的青涩,IPO暂停了,类似福生科这样的作假企业受到惩罚了……用发展的眼光看创业板,创业板的变化是积极的。

意味五:创业板指数的这1000点,短期内有所震荡反复是自然的,毕竟这是相对高位。但从更长的历史长河看,这个点位终归是一个驿站。道琼斯指数在1906年首次升上100点,然后经历过1000点(1972年)、1万点(1999年)的煎熬,现在已经站在了15000点以上;纳斯达克指数1971年从100点起步,先后达到了1000点(1995年)、5048点(2000年),现在点位接近3500点……这里不能作简单的推算,但可以引起我们举一反三的思考。1000点不会也不应该是国内创业板指数的顶点,而是一个新起点;未来国内创业板的成功,将会体现在点位的屡创新高上,这将成

为一种常态而不是一种偶有态。

意味六:创业板已经3岁多,还是幼年,3岁看大,现在虎虎生威,其未来必将拥有可以寄予厚望的青少年时期。国内主板曾是成就中国制造的最主要的资本补给站之一;中小板尤其是创业板,在今天和未来,则是促使中国创造得以圆梦的最主要的资本补给站之一,将日渐成为中国创造的最大名利场之一。随着时间推移,创业板在资本市场中的分量将会是越来越重,稳住已露迟暮态的主板,大力发展中小板尤其是创业板,是国内资本市场未来的不二之选。创业板中那些代表着新经济方向且能保持高成长的优异企业,前途不仅不可小觑,更是前途远大。

在我们这个星球上,珠穆朗玛峰不是最早隆起的山峰,但这并不妨碍后起的珠峰成为当今最高的山峰。同样道理,较之主板,创业板是后辈;较之中小板,创业板是小弟,但这些都不妨碍创业板跑在前辈与哥哥的面前,创业板具有后发优势,在当下,在未来,都是中国经济有厚积薄发的内在活力的最突出表现之一。

投机文化下的新股发行

肖国元

新股发行三高,即高发行价、高市盈率与高超募额,成了人人喊打的过街老鼠,务必除之而后快。不过,梳理一下新股发行改革以来的举措,我们会发现,事情还有另外一面。在痛打老鼠之余,还得由表及里地铲除滋生鼠患的土壤,世界才会太平。

(一)

高价发行不是今天才出现的,自股市20世纪90年代在中国内地开埠以来,高价一直是其最突出的特征。不过,过去的高价与现在的高价有所不同。一方面,经过20多年的发展,市场经济运行的外围环境有了较大变化;另一方面,证券市场20多年的实践给投资者提供了诸多参照坐标。现在看来,这些并没有给我们提供太多的价值经验与教训,投资者似乎被更大的力量主宰着,大有百毒不侵的味道,沿着既有的轨道前赴后继。

尤其值得注意的细节是,中小板与创业板的高价发行是市场化改革的产物。每当新股发行强调市场化,发行价就会上一个台阶。理由简单而充足:高价可以抑制二级市场的炒作;高价可以限制过旺的市场需求;高价可以给上市公司提供更多更好的发展机会……这有什么不对?

乍一看,我们确实看不出破绽。三高是市场决定的,高价并没有导致股票滞销,更没有引致发行失败;高市盈率,是看好上市公司前景的标志;高超募,是因为发行量太少,满足不了太多热心的投资者,上市公司与保荐人只好开恩多发一点。这一切是那么自然、合理,充分满足了上市公司与投资者的愿望,使双方在高水平上达到均衡,没有引诱,没有胁迫,更没有屈打成招。那么,问题出在哪里?

(二)

最大的问题是上市后股价跌破发行价,以致投资者被套受损。想想2011年以来,上市即破发的那些创业板股票,你不由得感到愤怒并善意大发而同情那些被套的投资者。不过,没有谁能保证新股上市不跌破发行价,即使欧美成熟市场,也是如此。而毗邻的香港,破发更是家常便饭。这正好教训投资者:新股有风险,认购要谨慎。2011

年以来,中小板、创业板上市破发现象增多了,发行价、发行市盈率也随之下降。这是好现象,说明市场规律还是起作用的,市场在逐渐成熟。

上市即破发,对保荐人也不是什么好事,不仅丢脸,更玷污自己的声誉,危及日后的生意。证券市场就是信用市场,没有信誉,何来信用?没有信用,何来长远?这应该是制约高价的天然因素,是内置于发行人、保荐人基因中的。但是,这个天然因素的机能似乎非常弱,乃至完全退化而难以发挥作用。为此,一种“保荐机制”应运而生,保荐人既荐又保——不仅保证儿子娶媳妇,还要保证媳妇生儿子,让它们对上市公司的经营负责,一年,两年,三年……问题在于,三年之后怎么办?

对于A股上市公司,经验告诉我们,其中的绝大多数是靠不住的。为了能让上市公司负起应有的责任,我们安排了股份限售制度:大股东上市三年后才能减持;战略投资者必须至少持股一年……有了这样的约束,它们不会像过去那样明目张胆,恣意妄为。它们至少要保证三年内不出问题,以致股价高一点,等到退出时,可以卖个好价钱。过去,投资者痛恨国企中普遍存在的“一年盈、二年平、三年亏”现象,觉得买国企股票是“肉包子打狗——有去无回”。不曾想,这种现象似乎开始也在中小板、创业板公司中蔓延。

新股高价发行的另一个理由,是为了打击二级市场的炒作。新股上市首日,股价坐飞机,上涨一两倍是常态。短短十天、半月,认购新股就可以赚不菲的利润,这明显是钻了市场的空子,充分说明新股定价偏低,让驻守一级半市场的炒作者捡了便宜,以致一级半市场云集了大量的打新资金。它们像贪婪的秃鹫,高空盘旋,伺机而动,一打一个准。这让人觉得有失公平。怎么办?提高发行价,压缩一二级市场的差价就成了不二选择。

(三)

行文至此,我以为这样新股发行没有问题,至少没有原则性问题。更重要的是,针对新股发行中的不足,我们在制度与规则上进行了修正与完善。看起来,

这些修正与完善也是正确的、有效的。不过,补丁越多,规则越细,行为也许会趋于规范,但活力一定会越来越小。

低价发行被恶炒,高价发行遭套牢。这是新股发行必须面对的两难局面。然而,苦恼我们的其实并不是发行价的高低,也不是短期的被套,而是长期而言投资证券市场的效益太低。证券市场本来就是为长期而生而存的。二级市场只是方便退出的渠道。由于上市公司长期低回报,二级市场由退出渠道变成了生存牟利手段。逢新必炒,逢题材必炒;有条件要炒,没有条件,创造条件也要炒。炒得欢,赚得快,就忘乎所以;没得炒,赔了钱,就破口大骂。

其实,上市公司喜欢这样的投资者,保荐人也喜欢这样的投资者。他们没有原则,没有立场,奉行“有奶便是娘”的实用主义哲学,与这样的投资者打交道,不必循规蹈矩,你大可以口是心非,阳奉阴违,浑水摸鱼。明眼



简单投资 学习巴菲特的赤子之心

证券时报记者 徐欢

刚从美国奥马哈巴菲特股东大会回来不久,就传来巴菲特访华的消息。这不禁让人联想到巴菲特的下一个投资标的将是中国。巴菲特的下一个投资标的在哪里,自然是各方关注的焦点,但是,我认为,如何将巴菲特的“简单”投资理念贯彻到底或许更为关键。

巴老意欲投资中国?

此次中国之行是巴菲特第四次到访中国,与前三次相比较,此行的规格最高,其与国家副总理汪洋的会谈详情虽然外界无法得知,但是,显然易见的是,巴老对中国的兴趣日益浓厚。从过往的历史看来,巴老的眼光总是超前于市场多时,因此,巴老的每次举动都引起市场的狂热追捧,每只与巴菲特挂钩的股票价格都会连续攀升。

笔者在5月4日有幸参加了2013年巴菲特股东大会,在股东会上,巴老再次老生常谈地传授了他的投资理念:只买简单的东西,熟悉的东西。”

基于此原则,在巴菲特青睐的股票

中,不乏知名大众消费品,包括可口可乐、冰雪皇后等,而对于高科技,巴菲特则一直以不懂为由拒绝投资。他曾

经表示:我喜欢投资看得见摸得着的东

西,

比如可口可乐,我看到人们每天都在喝。”如果要寻找巴菲特的下一个投资标的,或可从广大中国人最为熟知,并广泛使用的产品入手分析。笔者以为,在中国经济日益蓬勃发展的今天,中国老百姓的购买能力日益提高,巴老或将有意掘金中国,寻找中国的下一个可口可乐。

巴菲特一直坚持,只投资熟悉的东西,因此,无论其是否将在近期对中国做出投资,都可判断其主动亲近中国的态度,或也正为其下一步部署中国投资做出铺垫。

出品“中国巴菲特”

从巴菲特股东大会回来后,笔者便成为了巴菲特的忠实粉丝,除了关注偶像的一言一行外,笔者也希望,中国能生产出本土巴菲特。巴菲特此行除了让市场对其下一步的投资策略有更广阔的想象空间外,也希望能促进国

内投资者对价值投资的进一步思考。

要成为巴菲特,说易不易,笔者以为,除了反复领悟巴菲特的投资理念,还需要培养长期投资的心境。

除了秉承“简单”的投资理念,巴菲特对自己买入的股票颇为自信,除了在买入一只股票并持有不少于10年外,还由心对他的这几只股票钟爱有加。他买入的品牌,都是发自内心的喜爱,并在每年的股东大会上不遗余力地进行推广,除了在会前的宣传片中植入其入股公司产品的相关信息外,还设立了展览区低价售卖相关产品。

其次,如何与外界的噪音隔离,坚持自己的投资,也是价值投资的关键。在巴菲特股东大会上,有海外私募投资者一度对记者感叹:很佩服巴菲特,能够不受外界的噪音影响,无论其他股票如何暴涨,周围的人如何一夜暴富,巴菲特总是能够坚持自己的选择以及理念,这点很了不起。”

这种不同凡人的“淡定”,源于巴菲特对财富的“平凡心态”,这是支持其能够贯彻价值投资的关键。在巴菲特股东大会上热销的一本书《跟着巴菲特去上班》,真实反映了巴菲特对待投资事业由

心而发的热爱,而并不只是一份工作,也并不以积累财富为最终目标,这也促使他在赚取了巨额财富后,又毫不吝啬地捐贈给慈善事业。

当然,用一个成功人士对财富的淡然做理由是无力的,而这种心态的培养需要多种因素的交集。笔者相信,大多数投资人都知道巴菲特的投资理念,但是,快速挣钱的心态以及浮躁的环境没有在中国给价值投资提供合适土壤,这点也值得深思。

有人大篇长论地指出,巴菲特的成功不可复制,理由无非是不同的时代背景、机遇,以及不同的眼界视野等等,而笔者并不以为然。在中国经济蓬勃发展的今天,从上世纪90年代外贸出口拉动经济增长到进行经济转型的今天,中国的经济焕发着无穷的生命力,这其中酝酿着无穷的机遇,我们有与人们做生意不同习惯的马云,有拥有最多即时通讯用户的腾讯公司,笔者相信,不远的将来,中国也将创造出自己的可口可乐、阿迪达斯,我们在生活如此富足,能够有更多选择的今天,如最终能在浮华中洗涤出赤子之心,或许才能真正用心领悟巴菲特的“简单”投资之道。