

■ 读者话题

创业板高估值难以持续

□郑州 肖玉航

从今年沪深股市表现来看,创业板指数的强劲上涨使得上证综指、深证成指黯然失色。笔者通过叠加三类指数轨迹发现,创业板指数不仅将上证综指远远抛于身后,部分品种表现也可谓是飞涨有加。在品种表现的背后,却是高估值风险的隐藏,那么是何种资金在热炒这些品种,未来创业板的发展会走向何方?笔者认为,无论是何种资金、何种高估值的品种热炒,在市场化步伐加快及退市相关规则不断完善背景下,终将回归理性。

创业板近一个多月的连续强势,实际上与机构资金参与炒作密切相关。众所周知,创业板投资有门槛设置,一般散户或大户资金无法对相关股票进行控制,而能够控制这些品种表现的只有机构。那么,是什么机构在进行创业板的炒作,市场研究与公开市场资料显示,基金成为推动品种炒作的迹象非常明显,在两年

前有基金做出过原则不投资创业板股票的承诺,而社保基金更是慎之又慎。但事过境迁,由于A股市场大盘指标股的赚慢钱或赔钱效应,使得基金机构与社保均大幅度进入创业板市场投资,这种赚快钱而忽略估值风险的做法或将在未来付出代价。

公开市场资料显示,截至目前,A股涨幅最大的股票来自创业板的掌趣科技,今年以来涨幅超过230%。一季度前十大流通股东中有7只基金、1只社保,社保基金持股数名列第二。值得关注的是,年报显示华谊兄弟是掌趣科技的第二大股东,持有股份为2574.00万股,占总股本15.73%。就在近期,华谊兄弟发布公告称,公司5月13日和15日通过大宗交易系统分别减持掌趣科技股票160万股和350万股,减持价格分别为58元和55元。由此计算,套现近3亿元。

从创业板指数的轨迹运行发现,由于创业板家数相对主板有限,炒作个股效应对指数

的影响明显。因此,笔者判断,在主板无法实现较大的二级市场差价与指数推动的背景下,基金等机构转移到创业板,对部分品种进行差价式或利益因素的炒作轨迹可以说暴露无遗。作为市场的机构投资者,参与创业板炒作特别是高估值股票品种的资金炒作,实际上也反映出市场主流资金对于成长性的“贪婪”,远远超过其对高估值的“恐惧”。

作为代表稳健投资者的社保基金,其对创业板及中小板的投资冲动,反映出一种为追求收益而配置高风险品种的市场轨迹。市场统计数据显示,2012年社保基金重仓365家公司,其中来自创业板和中小板的公司分别有69家和126家,两者合计占比52.88%,总体比例已超过主板股票持有家数。

经历近一个月表现后,创业板估值也向50倍PE逼近。然而,在资金疯狂炒作中,创业板的风险逐渐体现。其PE估值远超主板,甚至是后者的4倍多,对比世界主要资本市场,尽管成长性或有一定的估值,但目前创业板减持、利益推动形成了较高的投资风险。

历史轨迹显示,当创业板估值处于高水平之时,便会承受抛压,并拖累大盘。由于创业板之初估值定价体系不完善、高泡沫利益发行与新兴投资因素对冲,其暴涨暴跌运行轨迹异常明显。对于国内投资者来说,在经历黄金价格跳水之后,创业板部分品种的资金炒作,难改其本来面目,泡沫破裂之后或成下一个暴跌目标。

从目前创业板估值来看,其比NASDAQ指数在泡沫最顶端时还要高20%。证券市场有其特有的规律,回归难以避免。从2010年至2012年创业板年报显示来看,其创业板公司净利润同比增长43.32%、18.52%、-6.4%,呈现快速下降态势。而最新的2013年一季报显示,创业板净利状况明显差于主板,盈利增速仍为负值,其股价飙升并无长期有效支撑,估值风险较为突出。

■ 思考与建议

□连云港 吴学安

今年以来券商融资如火焰般炽热,已上市券商纷纷发行公司债、短融券、定向增发实施再融资,未上市券商陆续加入IPO排队阵营,目前正在排队的拟上市券商共有6家,分别为国信证券、东方证券、第一创业证券、中原证券、东兴证券、浙商证券。鉴于IPO重启仍无时间表,这6家券商能否在年内上市仍存疑。

据同花顺数据统计,在上述6家券商中,2012年归属于母公司所有者的净利润最高的为国信证券,实现净利润18.48亿元,东方证券为7.1亿元、东兴证券为5.13亿元,浙商证券最低,为1.69亿元。与2011年净利润相比,中原证券、东兴证券、第一创业、国信证券均有不同幅度增长。

此前召开的券商创新大会传

创新不应成为券商圈钱借口

递出积极信号,今年券商更强调自身的自主创新。在券商继续积极扩大“两融”等创新业务规模、提高杠杆率的背景下,今年以来券商融资潮从未间断,从短期融资券、公司债、配股、非公开发行、发行H股都成为各大券商的手段。

券商杠杆率的提高无疑是大趋势,未来券商将会有各种各样的融资手段,从而提高券商的净资产收益率。此前,银河证券H股赴港公开招股期间,公司向外界披露了其H股募集资金投向,称本次募资有超过六成的资金将用于“两融”业务推广。而未来三年,公司更是计划通过A股IPO、发债等方式融资超过300亿元。在股本融资方面,券商也动作频频。除了银河证券H股将在港交所挂牌之外,近日多家中小券商也纷纷抛出股权再融资方案。国海证券近日宣布变更再融资方案,拟将非



尽快扑灭创业板过度投机之火

□秦皇岛 熊锦秋

近期市场最为火热的明星品种非“创业板”莫属。有观点认为,创业板上漲源于主力对成长性的“贪婪”,笔者对此观点不大认同。事实上,2012年创业板业绩出现较大幅度下降,同比降幅达8%。而以大盘股为主的沪市上市公司合计实现净利润反而出现约2%的增长。即使在之前的一些年份,创业板利润增速也不如主板,所谓的创业板高成长论调或是忽悠。目前创业板鸡犬升天过度投机,300开头的股票特别受投资者关注,这也是市场过度投机的典型现象。主力或许并不在乎创业板是否高成长,而在乎的是创业板市场较小、扎堆操纵股价更方便。

创业板2009年下半年推出,短短的几年时间内就发展到355家上市公司,目前已经曝出胜景山河、万福生科等造假标本,这些企业财务造假情节异常恶劣。由于IPO造假严重,监管部门甚至为此采取在IPO之前进行财务核查打假措施,来弥补制度漏洞。但是由于前期缺乏严格的IPO财务核查打假环节,造假包装上市或不

仅仅只是万福生科等几家公司。

创业板高成长虽然没有现实数据支持,但是基金等主力竟然反其道峰拥抢筹,投资逻辑比较反常。而5月以来,在创业板指数不断创出新高的同时,创业板公司股东减持也开始呈现加速态势。截至5月21日,创业板减持套现金额71.09亿元,为去年同期的5倍之多。一边是主力疯狂炒作创新高,另一边则是产业资本的疯狂减持,这其中的猫腻让人疑虑重重。

针对创业板公司集体亢奋,监管层日前派出冷水降温,应深交所临时要求,中威电子等创业板牛股21日一起发布风险提示性公告,风险提示点主要在于澄清市场传闻、为概念炒作灭火,5月22日创业板由此应声暴跌。但是,目前谈论创业板就此将回归理性还为时尚早,考虑到创业板原始股东还有维持股价高位再赶机卖出的实际需求,以及基金等主力资金介入创业板较深等因素影响,创业板要彻底冷静恐怕时机还不成熟,比如有投资者根据波浪理论,认为创业板的主升浪才刚刚到来。因此,笔者认为,

即使创业板短暂回调,也不排除会

继续下一轮更为疯狂的轧空炒作。

一些人常常将国内创业板与美国纳斯达克相提并论,认为创业板也可能会出现与纳斯达克市场中的比如微软或苹果等上市公司。但是,目前这两个市场各方面的体制机制存在很大区别,市场文化更是相距甚远。创业板公司的一些原始股东、高管持股一旦解禁,就迫不及待减持,它们只是把到创业板上市作为赚取市场泡沫溢价的致富手段,根本没有与上市公司长期求发展、共存亡的思想。

如果创业板公司具有高成长潜力,公司大股东及高管为何不顾一切趁高大量减持。对于这种现象,普通投资者应该理性思考。而对于监管者而言,创业板泡沫是如何产生,也应予以深思和深查。笔者认为,这其中或许隐藏大量的股价操纵和利益输送行为,监管者只有依法对市场操纵或者利益输送行为进行精确打击,有关市场主体才不敢肆意鼓捣创业板泡沫。否则,泡沫风险对普通投资者和整个市场的潜在威胁将越来越大。

■ 巴菲特财报分析密码

买股票应分析哪些主要指标

□刘建位

全球3万多人参加了今年的伯克希尔公司股东大会。会上有人问巴菲特:买股票时最主要看哪几个定量指标?巴菲特的回答很有意思,他不看重大多数业余投资者和专业投资者都非常重视的市盈率和市净率等定量分析指标,而非常重视以下几点。

第一,既要看定量指标,又要看定性指标。

巴菲特表示,购买股票时需要分析的并不是一只股票的方方面面,而是一家企业的方方面面。不管是购买100股的股票,还是整体收购企业,非常重要的是要有这样一个心理模式:我们正在购买一家企业。“当我和芒格看价值线上的资料或者看公司的年报以及其它资料时,就在不断积累很多行业和企业的信息,这需要有一个相当长的过程。”巴菲特认为,数据对于不同类型的企业具有不同的重要性。

第二,应对公司进行分析需要长期的经验和知识信息积累。

巴菲特表示,并不能对所有类型的企业做出明智合理的分析,但只要已经积累大量的基础知识,有些事实一旦进入视野,就会重新回想起某些事情。

“有人说过我是在浴缸里想到投资美国银行优先股的主意,这是真的,但浴缸并不是关键的因素。”巴菲特说,真正的关键因素是在50年前开始读一本书《银行传记》。过去50年他一直追踪美国银行和其它银行,甚至还购买过银行股。在上世纪60年代后期,甚至在芝加哥到处旅行,希望收购一些银行。

美国银行在2011年有很多谣传,有大量的卖空头寸。“我泡在浴缸里的时候,突然脑子里涌出一个想法,如果伯克希尔投资美国银行,可能对它们有益,对我们也有益。我从来没有见过美国银行的CEO布莱恩·莫伊尼汉,但我

■ 不妨一试

利用谷歌趋势搜索量选股

□柳州 文铮

超市销售数据表明,如果顾客购买了洋葱和土豆,同时很可能也购买汉堡、肉类和调味品等食品,这就是关联规则挖掘,对大量销售数据进行分析,从顾客购买组合数据中分析最高度关联度的商品,从而为进货和摆放同类商品货架提供最佳服务,进而大幅增加商品营业额。

托比亚斯·普雷斯是德国复杂系统科学家、英国华威商学院行为科学和金融学副教授,2010年普雷斯率领的研究小组发现,使用谷歌搜索引擎和谷歌趋势查询,研究美国股市标准普尔500家股票2004年至2010年的波动成交量数据发现,一个特定的公司名称搜索量增加,无论股票价格是上涨或者下跌,股票成交量也会增加,反之亦然,搜索量反映了股票的吸引力。

谷歌趋势数据的公司名称和对应的股票交易量,在每周一次的时间尺度上有高度关联性。研究发现,当某股票的谷歌趋势搜索量数字上升时买进该股票,当搜索量下降时卖出股票,6年时间可以获得假设329%的回报收益。

谷歌趋势能够显示关键词和名称被统计搜索量的可视化图表,以数字100表示搜索热度峰值,一般最高热度数字是100,大多数关键词的搜索量都很低甚至为0,体现在图表上则是一个尖峰锐角。美国股市的迪士尼公司在2013年5月将电影《钢铁侠3》推向全球市场公映,总计获得10.70亿美元票房。其股票在5月初开始成交量明显放大,谷歌趋势显示《钢铁侠3》关键词搜索量暴增,跳升至最高热度峰值100,对应的迪士尼股票价格从4月底的63美元上涨到67.67美元最高价,上涨7.41%。在此之前,迪士尼公司股票已经从去年收盘价49.15美元上涨到今年最高价67.89美元,从2011年底部30.16美元到现在累计上涨124.37%。

A股的影视传媒股票光线传媒也上演如出一辙的好戏,在《泰囧》、《青春》、《中国合伙人》电影上映后,谷歌趋势对应的3部电影名称搜索量暴涨100,光线传媒的股票价格也同步暴涨285%。利用

还是给他打了一个电话。这并不是因为我计算出精确的市盈率数值,而是因为对未来5年这家企业将是什么样,有些自己的看法。我认为这家公司的价格与价值之间有一定的差距,对自己的看法非常有信心。”巴菲特点。

第三,不通过电脑筛选股票,而是关注未来10年公司竞争优势如何。

芒格说:我们并不知道如何通过对财务数据来买股票,我们需要知道更多关于企业实际上如何运作的信息,电脑能够做只是根据数据进行筛选。我们认为,伯灵顿铁路公司未来15年都拥有持续竞争优势,我们对此有高度的信心。”

巴菲特说:“我也不知道如何根据定量分析指标来选股,我们并不运用定量指标筛选股票,我们寻找的并不是那些具有低市盈率或低市净率的股票。我们却并不知道未来10年,一家电脑公司将发展到什么程度。我们几乎100%地有信心认为,伯灵顿铁路公司、GEICO保险公司,以及其它我不想说出名字的公司,未来10年将会保持强大的竞争优势。”

芒格说:“那些擅长数学的人希望,能够只分析定量指标就能知道哪些公司的股票应该买入。但是这样是不够的,你必须理解一家公司。”

巴菲特说:“尽管这并不是我从格雷厄姆那里学来的,但是把股票看作企业,绝对是格雷厄姆投资教义的一部分。但是如果我们只是依靠数字来做投资,我就不知道该如何管理资金了。”

说明:以上内容是作者根据gurfocus网站、华尔街日报、奥马哈世界先驱报的巴菲特2013年股东大会问答记录综合整理而成,仅供大家参考。

(作者为汇添富基金公司首席投资理财师,本文仅为个人观点,并不代表任何建议。)

■ 投资一得

□沈阳 丁宁

目前很多股民都存在赚指数不赚钱的烦恼。面对此种情况,选择ETF指数基金,则可以很大程度上获得与指数同步的收益。在选择ETF指数基金时,除了A股的ETF指数基金之外,港股和美股的ETF指数基金也同样不可忽视。

很多国内的投资者之所以不喜欢传统基金,最大的原因就是申购费率较高。如果通过银行渠道购买,那么最高费率甚至可达1.5%。而相对来说,ETF指数基金

则可以直接通过股票账户购买,而且只收券商的佣金费率。考虑到现在的股市行情,即便是新开户的股民,也普遍都能拿到0.1%的佣金费率。如此一来,ETF指数基金的交易费率就只能算是传统基金的零头,多数的时候甚至都可以忽略不计。不过,需要提醒投资者的是,券商每笔交易的最低佣金通常都是5元。因此,要真正享受到0.1%的佣金费率,每笔投资的金额最低应为5000元。

很多股民他应为赚指数不赚钱的苦楚。面对此种情况,定投ETF指数基金,则可以很大程

度上获得与指数同步的收益。从目前来看,A股方面的沪深300ETF、港股方面的恒生ETF、美股方面的纳指ETF,都是不错的定投标的。

按照每月定额的定投方式计算,从2012年6月至2013年5月,也就是最近一年的时间里。沪深300指数虽然下跌2%,但定投沪深300ETF指数基金却可以盈利7%。同样的时间里,如果定投恒生ETF和纳指ETF,则可以分别获得7%和13%的收益。

为了对冲A股的投资风险,笔者在最近几年里曾选择纳指100

指数基金进行定投。为了避免买在高点,而影响投资收益,所以笔者当时为自己定下的规则是,纳斯达克指数必须在3000点以下才进行定投。在3000点以上时则放弃当期定投,以此来实现更加智能的定投方式。然而时过境迁,由于纳指已经大幅突破3000点大关,所以上述规则也显然有些不合时宜。

为此,笔者进行了更深一步研究,并考虑到特定点位以下的智能定投并不合理,所以笔者将半年线作为智能定投的最新坐标。简单来说,如果定投标的跌

破半年均线,则可以把当期的定投金额翻倍,实现低位多买、高位少买的策略。如果按照这样的智能定投策略来操作,投资沪深300ETF、恒生ETF、纳指ETF的收益率则可以分别提高至10%、10%、15%。相比单纯定投ETF来说,收益率明显提高2至3个百分点。

值得注意的是,定投ETF指数基金,应避免单一股市所造成的投资风险。投资者可以考虑同时投资沪深300ETF、恒生ETF、纳指ETF,这样才能带来更加稳定且均衡的投资收益。