

基金翻倍逻辑学PK股东减持阴谋论 决战创业板之巔

□本报记者 郑洞宇

当创业板指数冲上1200点,距离历史新高仅40点时,基金经理张明(化名)手头上翻倍的成长股逐渐增加。他的翻倍逻辑学在今年市场中得到充分验证:经济经历转型阵痛——政策向新兴产业倾斜——相对宽裕的资金涌向成长股。但创业板指数自去年12月初反弹至今涨幅已近翻倍,张明坦言如今成长股已经进入了讲故事的阶段,不少股票空间看似很大,但业绩短期却无法兑现。在故事越吹越大的时候,作为买方主力的公募、私募基金也开始犹豫了。

与此同时,在天平的另一端,一些成长股原始股东也乐于给投资者“画饼”,让公司业务与各种热门概念联系紧密,不时有大订单、新项目放出,业绩也随之释放呈现增长势头。然而,创业板的超级反弹恰逢大股东屡屡解禁的时点,一些机构投资者也不否认一些成长股存在减持阴谋,由于产业资本持有了大量廉价的创业板筹码,其减持动向始终牵动着市场的神经。两股力量的碰撞,将创业板逐步推向巅峰。但故事总有画上句号的时候。

筹码珍贵无惧“低卖高买”

股市中常言“高抛低吸”,但在成长股的牛市中,股价的天花板打破了,要抛在高位并不容易。在今年的成长股行情中,不少经验丰富的投资者由于过早卖出成长股而踏空了后市的飘涨。比如,张明手头上有一只两个月就翻倍的股票,但他说自己犯了个很低级的操作失误——“低卖高买”。

在这只股票迅速上涨50%时,张明考虑到该公司股价已经透支了业绩增长预期,于是做出了卖出的决定。在卖出后的几个交易日,这只股票确实出现了调整,张明也比较满意自己的操作,想等待股价回调至合理区间后再择机买回,完成一个成功的波段操作。

然而,在调整了几个交易日后,这家上市公司涉及的崭新概念引发了市场高度关注,迅速重拾升势,创下反弹新高。见股票风头正劲,张明赶紧与上市公司取得交流,发现公司的成长空间已经超过了此前的设想,行业未来几年有数百亿的成长空间,公司只要能够保持一定的市场份额,市值上百亿并非难事。如此看来,即使这只股票已透支了今年的业绩,但未来市值仍有再翻数倍的空间,于是张明不惜用高于此前卖出价的价格抢回筹码。

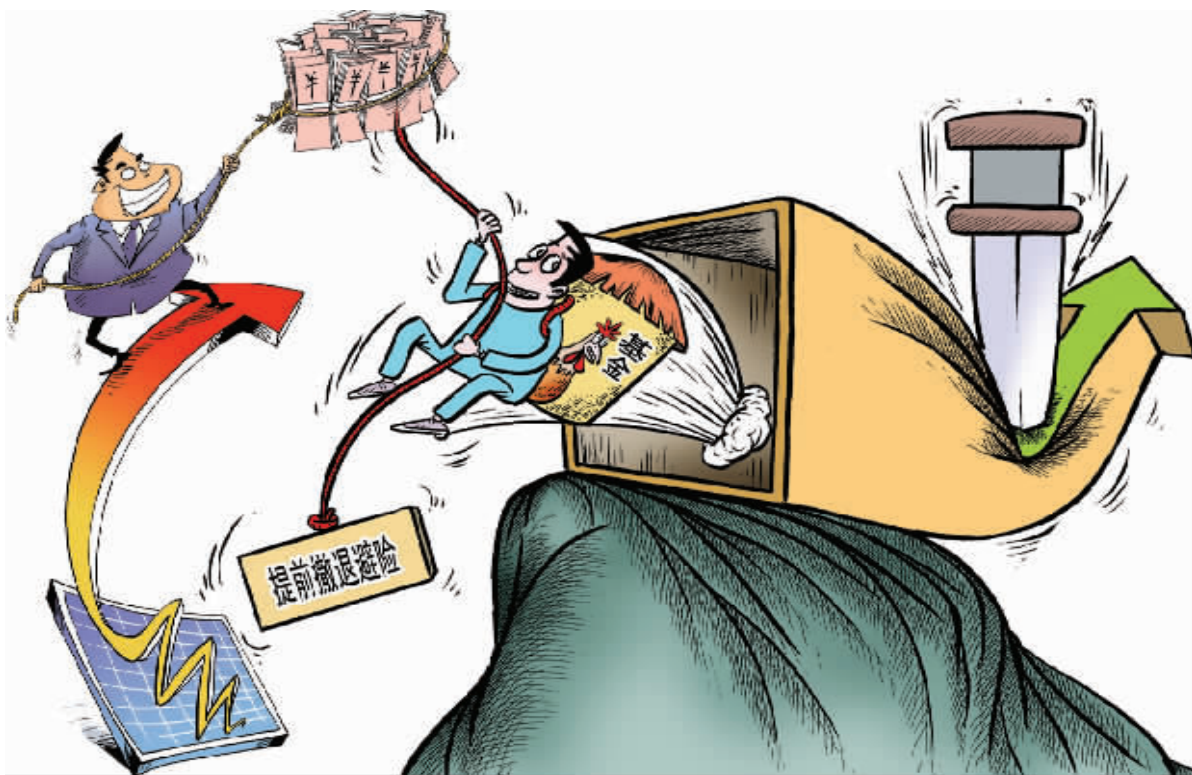
虽然这种“低买高卖”的操作有违正常的操作逻辑,但此后这只股票确实再度启动,股价连创新高。张明回顾此次操作后,更加坚定了持有成长股的信念。他认为,目前优质的成长股筹码其实很少,大家都愿意以更高的价格去争取成长的筹码,此时淡化市场波动对投资更为有利。深圳一家

基金公司投资总监也表示,在经济转型的格局中,未来很长一段时间都是成长股的天下,坚定持有优质的股票就是最好的投资策略。

自去年12月初585点的底部反弹至今,创业板指数最高反弹幅度已经超过一倍,距离1239.60点的历史最高点也不到百点之遥。正是机构强烈的惜售情绪与市场的追涨热情共振,推动了创业板一波又一波升势。在资金的热捧下,创业板至今已经诞生了16只总市值超过100亿的股票,其中总市值最高的碧水源如今总市值已达401.08亿,可称得上是一只蓝筹股了。

在衡量成长股的价值时,基金经理不喜欢用市盈率等估值指标,而是更乐意结合上市公司现有市值去衡量未来的发展空间,通过持有市值数十亿的小票,去享受其成长为数百亿级别上市公司的数倍涨幅,类似当年数十亿市值的苏宁成为了千亿级别的上市公司。不少基金经理如今都喜欢回顾这种成功的投资经验,并将其逻辑复制到当前的市场之中。

张明今年还错过了另外一只涨得更为凶猛的互联网金融股,未来一至两年看不到盈利预期是他选择卖出不买回来的主因。然而,这只股票却被许多基金高度认可,股价也越捧越高。张明表示,这个行业的蛋糕非常大,但哪个公司能最终脱颖而出,却暂无定论。现在成长股的行情越来越像一个故事会,大家都喜欢讲故事。今年的行情演绎到这个阶段,考验的不仅仅是基金经历的投研能力与投资逻辑,更是需要想象力与胆量的时候了。



CFP图片 合成/王春燕

产业资本频出逃

今年以来,在这场成长股飙涨的“故事会”中,表现最好的公募基金净值增长超过60%,表现最好的阳光私募净值增长超过80%,不少大户和个人投资者也斩获了成倍增长。但这种在市场博弈中觅得的收益,与持有大量廉价成长股筹码的产业资本相比,就显得难以匹敌了。

截至7月26日,今年以来有39只创业板股票涨幅超过100%,113只涨幅超过50%,其中掌趣科技、东方财富、中青宝、网宿科技、乐视网五只股票涨幅均超过了200%,掌趣科技以接近300%的涨幅领涨创业板。而这五只超级牛股都能在大宗交易上发现身影,产业资本与大小非频频出逃。以第一牛股掌趣科技为例,今年5

月以来已经有19次现身大宗交易平台,今年大宗交易成交量已达1528.84万股。华谊兄弟更是在今年五月掌趣科技上市刚满一年之时,便减持了510万股。

Wind数据统计显示,今年以来创业板股票共出现1338次大宗交易,总成交额达到274.57亿元。一位从事机构业务的券商人士表示,事实上今年以来随着大小非的一路解禁,不少创业板原始股东倾向于套现。就在上周创业板逼近历史高点之时,一家创业板上市公司的股东便找上这位券商人士吃饭,咨询减持股票的方法。而大宗交易平台作为创业板减持的主战场,是不少急于套现的原始股股东倾向于选择的平台。

华南某私募基金经理吴先生表示,事实上,不少创业板公司可能会选择在今年放业绩配合大股东减持。在去年,由于不少创业板股票尚未到大股东解禁时点,因此会对业绩进行压缩,降低今年的同比基数。随着今年大股东解禁时间窗的来临,不少公司也倾向于放出业绩,由于同比基数低促使业绩高速增长,这种所谓的“伪成长股”在今年中报会得到充分体现。另外,由于今年各种新概念兴起,如特斯拉、大数据、互联网金融等等,大股东也尽可能让公司业务与这些概念沾边,给市场“画饼”勾勒一个数倍成长空间的蓝图。当然,大股东减持并不意味着公司就没有价值,毕竟动辄数十

亿的盈利没几个人能够不为所动。减持并非重点,关键在于大股东对公司发展的意念是否依然坚定,发展思路是否清晰。

恰逢上市三年大股东解禁之时,创业板股票连续飞涨,是否真的存在减持阴谋?当然不排除有些创业板公司为了减持做股价,存在个别阴谋。但总体而言,大股东即使在解禁后减持5%,其手头上仍有大量的股票,如果大家认定了他是减持阴谋,高股价也不可能继续维持下去。股东减持是一个需要考虑的因素,但并不是核心因素。关键还是公司的价值与成长空间,基金投资创业板股票肯定不是为大股东抬轿。”深圳某基金经理表示。

“击鼓传花”难持续

在火爆的成长股行情之中,出现了一些有趣的现象:专注于地产行业研究的专业人士开始只关注TMT行业,寻找持续上涨的标的;自创业板开市以来,始终对“3字头”股票避而远之的大户,开始开通创业板权限满仓创业板股票;价值投资派的基金经理开始扛不住业绩压力,也配置上了创业板小票。

私募吴先生表示,不少讲故事的成长股已经进入了“击鼓传花”的行情。随着中报的持续披露,伪成长股的创业板股票会被证伪,也会被机构资金抛弃。而盲目追高的投资者很可能会接到最后一棒,面临重大损失。

事实上,多数基金对创业板股票的配置已经到了只能卖不能买的地步。深圳一位公募基金经理二季度卖出了不少创业板重仓股,为何减持这些股票?他的回答是“只是降低了股票的数量,但配置比例基本上没有改变”。由于公募基金单只股票配置上限为基金资产的10%,当重仓配置的创业板股票大幅上涨时,就只能持续卖出股票数量,以维持资产比例合规。

而影响更大的是,不少因为配置创业板股票而表现不俗的基金,在上涨过程中不断面临着基民赎回的压力。某基金市场部人士表示,特别是在

创业板指数出现大幅向下波动时,公司绩优基金的赎回数量就会增加。由于基民近几年投资基金常常遇到亏损,难得今年又赚了不少钱,于是看到净值波动就难以抑制赎回的冲动。

博时基金的三季度宏观策略报告指出,公募基金小盘仓位达到2010年以来历史高位,银行、建筑、电力与公用事业、煤炭、食品饮料等行业的估值水平已经处于历史最低水平。IPO“堰塞湖”高悬,很多迹象已被解读为IPO重启的信号。即使剔除农行,三季度也将迎来A股年内解禁量的高点。

创业板指数出现大幅向下波动时,公司绩优基金的赎回数量就会增加。由于基民近几年投资基金常常遇到亏损,难得今年又赚了不少钱,于是看到净值波动就难以抑制赎回的冲动。IPO重启很可能就是结束这轮行情的时点。”吴先生说,“这轮IPO重启的股票质地非常好,也以准创业板公司居多,势必促使资金从处于高位的老成长股中抽离,去追逐这些更廉价更优质的筹码。”基金要想获得更多新股筹码,就得腾挪出更多的打新资金。在创业板股票配置“只可退不可进”的局面下,失衡的估值天平很可能会出现纠正。Wind数据显示,截至7月26日,创业板市盈率为46.49倍,而全部A股估值为11.38倍。

责编:张鹏
美编:王春燕