2015年 / 3月7日 / 星期六
责编:殷鹏 E-mail:yin74@263.net 理财周刊

多空论剑

国企改革有望促蓝筹升温

创业板本周表现抢眼,增量资金和年报效应轮番助力。私募人士认为,投资者可顺势而为,但需随时关注国企改革、新股发行等重要信息。国企改革有望成为蓝筹再度爆发的核心因素。

□本报记者 徐文擎

上海赢华投资管理有限公司总裁 成健

当前满仓蓝筹股踏空的情景,跟去年底满仓小股票踏空的一幕相似,同属踩错轮动炒作的节奏。不应该去猜想何时再度出现风格切换,既然是小盘股的天下,赚钱效应足,就应该顺势而为。

万博兄弟资产管理有限公司执行总经理 李敬祖

2015全年很难有单一行情,风格轮动会比较显著,这也是牛市特征,宽幅震荡,风格轮动。一季度成长股的超额收益比较明显,二三季度改革措施的出台会决定价值股和成长股的强弱表现。

今年风格轮动会比较显著

中国证券报:本周创业板指创出新高,原因何在?

成健:第一,前期大盘股暴涨时,创业板经历了一定幅度调整,为上涨腾出空间;第二,创业板代表产业未来发展方向,虽然估值高但趋势无敌,政府对传统行业的转型决心很大,成为不可不完成的任务;第三,资金从大盘股流入小盘成长股;第四,互联网金融、移动医疗等产业利好不断,成为刺激股价不断上涨的动力,而这些公司主要集中在创业板。

李敬祖:有两方面原因。首先,创业板2014年报显示,去年是近两年净利润增速最快的一年,以利润基础去看它的估值上限,应该会比今年1月64倍至67倍的估值水平有一定幅度提高。其次,从资金流动性来看,蓝筹出现盘整,而增量资金带有很强的杠杆属性,资金成本也不低,这类资金一定会寻求最有效的投资,所以部分增量资金从蓝筹流向创业板。总体来看,资金比估值的影响更显著,决定了创业板这轮反弹行情会分成资金主导和年报主导两个阶段。

中国证券报:如何看创业板后市表现?

成健:当前满仓蓝筹股踏空的情景,跟去年底满仓小股票踏空的一幕很相似,翻来覆去还是轮动炒作的节奏。不应该去猜想何时再度出现风格切换、热点再度转入大盘蓝筹股上来,既然小股票赚钱效应足,就应该顺势而为。

李敬祖:创业板是否会出现短期顶部目前不好判断,但有三个事件可能造成转折性变化。第一,目前创业板的强势取决于产业方向和利润基础,但这些利润里面是否有掺水成分还需要事件检验,如果有黑天鹅事件爆出,一两只股票的风险可能会引起投资者紧张情绪在整个板块的扩散。第二,国企改革因素的影响。如果两会之后国企改革有具体的落地措施,会对蓝筹估值带来大幅的上涨空间。第三就是新股发行节奏。

短期来看,对以下品种不要追高:一是估值过高或者价值已经得到兑现的公司;二是市场上主题投资已经进入到相对狂热化的品种。今年比较看好互联网和传统产业进行整合的领域,具体来看,农业与互联网结合的典型公司,比如农业互联网金融、电商、门户等题材,都是相对较新、没有过度炒作的品种。

中国证券报:创业板与主板市场的"跷跷板"效应初现,怎么看待蓝筹走势?

成健:蓝筹股估值修复行情背后是由资金推动,难言何时为天花板阶段,投资者需要重点关注板块是否投资过热以及板块对应的行业背后有无真正的基本面支持。

中国经济现在有两种驱动力,一是传统推动力,以房地产为龙头,包括其产业链,比如上游的家电、汽车,下游的机械、有色、煤炭等;二是战略新兴产业、传统产业升级和现代服务业。以前大家只看到新兴产业,导致2013年开始资金疯狂追逐,将公司估值推高,与其成长性不匹配,现在其实在走估值回归合理位置的过程。

从长远来看,我们会寻找新增长点里的龙头公司,战略新兴产业、传统行业里的高端化、新型服务业。2015年在传统产业估值修复过程结束后,市场焦点会继续回到新的行业和公司。

李敬祖:短期来看,从市场资金的水平、估值、超额收益等几个角度来看,现在蓝筹股仍然不贵,估值存在合理上行空间,但没有去年那种显著的价值洼地的估值效应,所以近期不会有太强的超额收益,一两天的反弹可能存在。其次,要看国企改革的预期是否能够得到强化,这是今年最核心的因子;如果可以,蓝筹至少能复制去年12月的强度。

2015年全年很难有单一行情,风格轮动会比较显著,而这也是牛市的特征——宽幅震荡、风格轮动。一季度成长股的超额收益比较明显,二三季度具体改革措施的出台会决定价值股和成长股的强弱程度。

国企改革仍是重要投资主题

中国证券报:近期看好的板块有哪些?

成健:强烈看好在政策红利、经济转型和新兴产业大趋势背景下的标的。

首先,PPP模式。政府工作报告中提及很多工程,总投资规模应该接近甚至超过7万亿元,但是发改委手里掌握的中央预算才4776亿元,PPP恰好对应着政府工作报告改革篇的"多管齐下改革投融资体制",核心就是政府和社会资本合作。

其次,对应着政府工作报告"增加公共产品有效投资"中的七大投资包,包括:信息、电网、油气等重大网络工程;清洁能源工程;油气及矿产资源保障工程;粮食水利工程;交通工程类和城际轨道设备类;大气、水处理和土壤及固废;养老医疗器械。

最后,国企改革。国企改革是今年全国各地改革工作的重中之重,31省区市的2015年政府工作报告无一例外提及"国有企业改革",其中有13省市明确今年将着力组建"国有资本投资运营公司"。

李敬祖:总理报告中提到对新兴产业的重视。首先看好具有超额收益、新的成长品种。其次是国企改革的受益标的。最后是"十三五"规划中提到的方向,比如农业领域的土地改革和信息化;制造业领域的服务化、信息化、数字化、科技化;服务业领域的互联网化、养老服务业;能源环保领域的改革等。

中国证券报:从目前来看,流动性行情是否接近尾声?

成健:降准降息措施年内仍会使用。2015年M2增速预期目标为12%且有上移空间,在需求不足背景下,货币供应维持相对宽松具备空间。2015年上半年央行的货币调控已经从2014年的定向转型为普惠加定向,但央行流动性供给的态度依然保守和被动,所以流动性行情仍然存在机会,只是边际效应会有所降低。

李敬祖:决定2015年走弱或走强,流动性是仅次于国企改革的一个重要因素。目前已经看到两次降息、一次降准。二季度即将进入投资旺盛的时间窗口,如果三四月经济数据依然没有好转,二季度的中后期可能再现降息、降准的时间窗口。

投资非常道

从巴菲特看投资最高境界

□金学伟

求乎其上,仅得其中。做股票,向大师学习,可使我们少走弯路,减少探索时间和成本。

需注意的是,有些大师可能并不值得学习,他们所以称为大师,纯是商业炒作的结果,目的是为开课赚钱,或是招揽客户购买他的分析报告。我有一位学生,曾跟随一位美国交易大师学习交易技术,但花费了数十万元,结果却屡屡亏损。这位大师的《XXXX交易法》前几年曾风行过,无非是黄金分割+前置均线+k线组合。它们能否真正"助您成功"且不论,即使能赚点钱,其格局也太小,顶多让你成为一个可活下去的散户,没有一顶大师帽子先戴上,谁肯花巨资,师从其学艺?

也有一些大师属间歇泉或流星型。他们能成为大师,幸运占了很大成分,这一点,《随机致富的傻瓜》说得很清楚。就像1万人掷硬币,各掷100次,最终就有可能产生一位次次掷出正面的成功者。其中的清醒理智者就选择功成身退,然后写书《我用什么方法在掷硬币大赛中胜出》。不理智者继续赌,最终与大师的桂冠无缘。当我们看到风格鲜明单一、掌管投资的时间不长或成功的时间段不长,持续性不强,就得考虑这是不是一个间歇泉式的流星型大师。他们能成为胜出者,部分归因于他们的风格刚好和那段时间的市场潮流相吻合,部分归因于一些偶然因素。以20年以上的时间段来计算复利增长,能超越同期指数的基金不用掰扯脚趾,就能算得过来,可作为一个旁证。

真正像恒星一样的大师很少,以我不算太多但绝对不算少的阅读经历来说,顶多不超过20个。表面看,他们都有非常鲜明且单一的风格,并因此被我们贴上了种种标签,但实际并非那么简单。

半年前,有一篇文章在微信上疯转,说的是一位中国巴菲特。他在2007年3000点后退出A股市场,原因是A股已有了泡沫。几年后他高调进入印度股市,重仓了几只好股票——错了,应该叫好公司,以股票这个名词取代公司,不符合巴菲特式的价值投资者的理念。这次重仓进入,据说是他花费了大量时间和精力深入研究的结果,却是前所未有的惨败。在经历了28%的基金市值亏损后,中国巴菲特重新审视当时的决策,发现自己犯了一个错误,忽视了一个重要因素——印度上市公司的治理存在问题。于是割肉清仓,重回A股市场。更糟的是,重返A股后,他经历了上证指数从2500点到2000点的下跌,而印度股市却上涨近70%。更加失分的是,他以公司治理有问题为理由,割肉退出印度股市,选择重返的A股市场其实同样存在公司治理问题。

由于在3000点退出A股后,A股经历了到6124点又跌到1664点的过程,因此有人做事后感叹,投资要像这位中国巴菲特那样清醒。这就使我想起一个问题:清醒如巴菲特本人,他会如何面对股市泡沫?

1998年,巴菲特遭遇了同样问题:美国股市的泡沫化程度已经很高。但在股东大会上,巴菲特说他不会卖出股票。因为,只要现行利率不变(不向不利于股市的方面变动)、上市公司整理利润仍能维持在目前水平上,美国股市就能继续维持在高位上。

请注意这段话,这是非常经典的,也是很精彩的语句,因为它从根本上颠覆我们对巴菲特的认识。大家都知道,巴菲特做股票从来不看大盘,不看宏观,巴菲特也曾说过即使明天格林斯潘坐在我身边,告诉我美联储的下一步动作,也不会影响到我的投资决策。但在这段话里,巴菲特却明明白白告诉我们,决定他不会卖出股票的原因就是宏观的货币政策和大盘。因此我一直说巴菲特有两套语言系统,一套是显性的,明明白白说给我们听的;另一套是隐性的,只有在遇到具体问题进行解释时,会不经意地露出那么一两句。毫无疑问,这位中国巴菲特学到的只是巴菲特愿意明明白白告诉我们的一些东西。

再进一步说,如果巴菲特也看中了印度股市,并看中了同样的几家公司,他会不会在中国巴菲特进入的时机进入?同样不会。

巴菲特说他20年观察,5分钟决策。20年观察或许只在少量股票(掌嘴,应该是公司)上,大多数公司的研究观察时间都远少于20年,但决不会太短。问题是,在那5分钟内,究竟发生了什么,或是巴菲特看到或想到了什么,才使他做出迅速的反应性决策?是股价走势。

我研究过巴菲特的许多重点投资案例(几乎我知道的巴菲特买过的股票,全部研究过),发现从20世纪80年代,也就是从他买入可口可乐开始,他的每一只股票的买进时点在技术层面上几乎都无懈可击——盘整后的巨量长阳突破、ABC下跌中的C浪走到和A浪基本等长时、牛市1浪结束后的2浪回调,是他买股票的三种基本模式。而当时的印度股市,无论大盘还是这位中国巴菲特买的个股,无一符合这个标准。

巴菲特也会看着走势做股票。3年前,我写巴菲特投资的道与术系列,写到这个部分——巴菲特的临门一脚,让"锅巴"们非常愤怒、沮丧。其实就像我在一个境外的巴菲特论坛上看到一个投资人回复:巴菲特看着图表做股票这在圈内不是秘密,但在这种论坛上是不能说的,说了就是招骂。

说的跟做的不一样,这在巴菲特那里还有很多。比如,巴菲特说他从不关心公司的短期盈利增减,而实际上,巴菲特师从格雷厄姆时的成名作就是对某公司当年和翌年业绩的预测。而且将他重点投资的一些股票和公司利润增减对照起来你就会发现:他总能在公司利润即将出现重大跳跃或创出历史新高的当年和前一年准时地介入。难道,这仅仅是神灵帮助的结果?

巴菲特有3个发展阶段。1.0版,是纯粹的格雷厄姆式的价值投资,因为那时的价值是绝对价值。2.0版,是格雷厄姆和费雪、彼得·林奇的组合,是一种成长价值投资,并配置了许多技术性东西,这是因为绝对具有投资价值的时代已经过去,需要用更多的东西来保障投资的成功。3.0版,已不仅仅是成长价值投资,还有许多其他类型的。因为在现在这样的股市背景下,用巴菲特自己的话说:"靠单一的投资品种和投资风格是无法取得超人业绩的。"听明白了吗?明白了,那结论也就出来了:投资的最高境界不是做风格,而是各种风格的组合。

大盘?还是那句话,平势型4浪调整。

金牛操盘

站在新兴产业风口寻金股

□金百临咨询 秦洪

近期A股市场让人欢喜让人忧。欢喜的是新兴产业股集中的创业板指异常强劲,拥抱2000点大关;忧的是,短线个股行情过于火爆,担心泡沫破灭,引发新一轮小盘股踩踏行情。如果从科技进步、产业发展的角度来说,新兴产业股的估值泡沫固然不能忽视。不过,更不能忽视的是日新月异的新兴产业发展所带来的巨大业绩推动力,进而释放出对冲高估值压力的能量。

如果单纯从科技进步的角度来说,15世纪以前的人类科技发明、创造数量很少,主要体现在工具种类的拓展等方面。但是,在15世纪至19世纪,随着蒸气、电力的应用,工业革命出现,使得人类的科技进步速度迅速提升。在20世纪更是呈现出加速态势。但在20世纪80年代以后,随着生物技术、互联网技术的引进,人类的科技进步已进入加速发展阶段。近几年来,智能终端的渗透率提升推动移动互联网的普及,个性化治疗、基因测序技术的提升,科技进步的速度可以用突飞猛进、日新月异来概括。

这不仅催生了互联网金融等新兴产业,而且还提升了经济效率,对传统产业产生一定颠覆效应,从而对整体经济运行产生了积极的改善作用。比如淘宝网、京东等企业的诞生,使得我国商品流通领域出现了前所未有的变革。如果说传统产业的业绩成长主要是靠规模扩张、持续拓展生产线来实现,那么,新兴产业的业绩成长则可以通过拓展新的市场空间、提升内在效率来实现。因此,新兴产业企业的发展具有突变性、高成长性等特征,此时再用传统的市盈率估值坐标对新兴产业股进行估值,似乎不合时宜。这其实在证券市场的走势中也得到佐证,因为在70倍、80倍市盈率的束缚下,A股市场的创业板指仍然不断前行、再前行。这并不是A股的特有亮点,在大洋彼岸的美股,纳斯达克指数近年来也持续走高,近期拥抱了5000点大关,较2008年的1265点上涨了280%强。如此强劲走势反映的是生物技术、移动互联网、智能机器人、新能源动力汽车等新兴科技产业的快速发展趋势。

对于当前新兴产业集中的创业板,固然需要正视其高企的估值,但更应该看到高估值、创业板拥抱2000点背后的源动力,那就是日新月异的科技进步以及创业板上市公司持续的业绩高成长性,他们应该享受较高的估值溢价。在目前人气亢奋的大背景下,用传统市盈率估值来判断新兴产业的发展前景,可能会有南辕北辙的结果。也就是说,用产业趋势、产业发展方向来判断当前创业板、新兴产业股热点的演变趋势,可靠性更大一些。

在实际操作中,市场参与者需要注意的焦点并不是估值的高低,而是产业热点演变方向、新兴产业加速发展的趋势是否有变化。如果没有,那么风继续吹;如果出现新的催化剂,那么风力会加强,二级市场就会出现相对应的新兴产业股集体奔涨停板态势。近期的生物技术概念股就是如此,仅仅是因为"科技部近日公布数字诊疗装备重点专项实施方案意见稿"而使得新开源、达安基因等个股成为涨停板俱乐部的常客。

循此思路,可积极跟踪产业趋势发展势头迅猛的品种:一是生物技术产业股,目前仍处在风口,有资金净流入迹象的品种;二是智能机器人领域;三是移动互联网,尤其是互联网金融领域。

谈股论金

今年股市有望震荡向上

□晓旦

每逢三月初,投资者心情都有些忐忑不安。一方面期待"两会"传来好消息,另一方面又担心经济政策不会如先前预期的那样乐观。有了这样的心情,股票市场的走势就显得犹豫不定,进二退三。今年的走势也不例外。

从我国去年的经济增长速度来看,尽管7.4%是近年来年度经济增速最低的,但从全世界范围来看,经济增速依然是最好的。我国的经济运行依然处于合理区间。在此基础上,我国今年经济社会发展的主要预期目标是:国内生产总值增长7%左右,居民消费价格指数涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内。这就为我国经济增长在2015年定下了增速稳、就业稳、价格稳的"三稳"基调。

股市在"三稳"的经济增长环境下,预计今年总体会表现良好,呈现出震荡向上趋势。从宏观形势看,今年CPI的控制目标是3%,M2增速控制在12%。很显然,现在实际CPI与控制目标还有很大的政策选择空间,使得央行运用货币政策游刃有余。股票市场可以从更多的抗通缩政策上获得支持。

股票市场的另一大支持力来自改革的深化。在经济运行下行压力加大的情况下,中国经济在创业创新、转型升级、城镇化等方面都有巨大潜力,这些潜力通过改革会释放出来,成为推动中国经济增长的新动力,也会成为支撑中国股票市场向上的动力。

在稳增长、稳就业、稳物价,通过改革和经济结构调整带动经济发展的背景下,股市走势或会表现出更多结构性变化的局面。从改革角度看,2015年,我国重点进行的改革包括,行政改革、进一步简政放权、取消和下放一大批行政审批事项、全部取消非行政许可审批、进一步简化注册资本登记、制定市场准入负面清单,这样会极大地鼓励全社会的创新发展。从这个角度看,中小企业、创新企业会获得更广阔的发展空间,也为股市投资提供了更多机会。

其他方面的改革,例如深化和推进医药卫生改革,全面实施城乡居民大病保险制度;深化文化、体育体制改革,推进基本公共文化服务标准化、均等化,发展全民健身、竞技体育和体育产业;经济增长方式的改革,用铁腕治理环境污染等。这些改革政策措施也会带动投资者向相关产业的企业加大投资。

此外,为对冲房地产投资增速下滑,2015年会加大基建投资力度,包括棚改、水利、铁路等多个领域,重点会向中西部倾斜。已经开工的重大工程会加快建设,还会开工新的投资项目,使得巨大的内需得到更多释放。这些投资也为投资者提供了契机。2015年,股市的机会在改革。

投资感悟

新三板出现一轮淘金热

□中秦

本周A股出现调整,但是市场热情似乎没有受到指数下跌影响,创业板指数再创历史新高,个股涨停家数持续增加。同时,本周新三板的成交放量明显,不少个股出现了30%至50%的巨大升幅。由于新三板不设涨跌停限制,有些个股单日涨幅惊人。可以说,一轮新的淘金热在新三板展开,面对新三板的诱人"钱景",我们应该怎么参与?

投资者参与新三板是有门槛的,一般来说需要500万元以上的市值才能参与其中,因此目前参与新三板的投资者数量比较少。在目前有限的股票需求下,股票供给短时间内上了2000多家,这对于新三板的估值来说,很可能出现相对低估的情况,这对于有资格参与其中的投资者而言,是个不错的机会。

新三板的交易规则在不断完善过程中,随着越来越多的券商加入做市行列,整个新三板的交易日趋活跃,而且首先进行做市的公司普遍属于业绩优异、未来发展有潜力的好公司,一只新三板的公司股价从不做市到做市本身就存在一个套利空间,加上做市商优选公司以后,不少投资者纷纷买入这些个股,导致股价逐步攀升。同时,未来市场预期新三板有可能大幅降低准入门槛,这样更多的资金加入将迅速推高整体市场的估值和股价水平。

随着新三板挂牌数量不断增多,不少质地优良的公司进入公众视野,第一波被市场追捧的公司就是低估值的品种,这点在券商做市的标的选择上就很明显,最近市场涨幅大的也基本上是这些品种。比如目前新三板中有不少个股的PE低于10倍,PB在1.5倍至2倍之间,这样的个股代表的公司在A股市场里面同类公司的估值都远高于此。因此,这个价值洼地将首先被填平,也是我们可以积极参与的。

中国经济的转型,促使很多行业独特的公司在新三板挂牌,相对于主板市场的凤毛麟角、奇货可居,新三板里面这样的公司就丰富了很多,特别是很多主板、创业板、中小板的公司可能只是个概念,而新三板的公司是真正的行业成员,有什么理由不买这些个股呢?比如本周,新三板中的教育类个股普遍涨幅超过30%,而这些个股的估值仍旧比目前A股市场里的品种要便宜很多。还有一些广告传媒、数据类公司也具有这样的特点,未来或许持续受到资金追捧。

总之,新三板目前还处于一个资金进场的过程中,未来可能出现制度性的井喷过程。机会总是垂青那些有准备的人,所以逢低吸纳低估值和具有行业独特性的个股是非常好的策略。