

估值超越纳斯达克巅峰 “科网泡沫”一触即发? A股创业板 狂奔底气何在

□本报记者 黄丽

昨日,创业板指数跳空高开,大涨2.93%,以历史新高2475.33点报收。今年一季度,创业板以史上最快速率连续大幅上涨近千点,累计涨幅达到68%。在赚钱效应的持续带动下,各路资金蜂拥入市,两市日成交量维持在万亿元高位,3月新开户数赶超2013年全年,新基金发行呈现出“日光”的疯抢架势,募集规模一再刷新纪录,市场情绪空前亢奋。

在这轮上涨攻势中,所有行业均出现上涨,并且涨幅呈现扩大趋势。涨幅居前的行业是计算机,连续三个月领涨全市场,年初至今涨幅达到89.21%。以上一幕幕场景似曾相识。上个世纪90年代,在个人计算机的革命性普及下,美国纳斯达克的走势与创业板2012年底以来的走势极其相似,但2000年3月之后科网泡沫的崩盘却成为美国历史上最大的股灾之一。

值得注意的是,当前创业板的平均市盈率为88.1倍,估值已经超越纳斯达克综合指数见顶时80倍的估值水平。创业板的泡沫是否已经到了一触即发的关头?历史是否即将重现?这段时间,创业板的泡沫之争甚嚣尘上。中国证券记者在采访中了解到,部分机构并不认为创业板整体存在泡沫。他们向记者表示,无论是在宏观环境还是公司基本面上,本轮创业板牛市与科网泡沫均存在本质区别,“离泡沫还很远。”

A股高成交量 助推券商业绩

□本报记者 黄莹颖

近期,资金持续入市使得A股成交量不断放大,无论是保证金余额,还是日均成交量,均已超越去年最高水平。分析指出,目前换手率明显低于去年最高点,预期短期内较高日均成交量有望持续。而由于成交的活跃,券商业绩有望继续保持快速增长,即使市场方向的判断有误或再次出现1月中旬那样的监管风险,券商股向下的空间也不会很大。

A股成交量刷新高

根据中国结算公布的数据,上周(3月23-27日)沪深两市新增A股开户数达到166.92万户,比前一周增长46.5%,新开户创历史新高;新增基金账户83.58万户,也创2007年10月以来新高。市场整体交易非常活跃;截至3月30日,两融余额达到1.48万亿,较去年末增长43.7%,同比大增3.7倍。

此前,由于监管层加强对融资融券业务的监管,融资融券一度受影响,不过从近期数据看,市场情绪已平复。瑞银证券报告指出,春节之后,融资融券余额增速重获高增长。3月20日最新余额已达1.38万亿元,较近期最低点2月17日(春节前最后一个交易日)的1.11万亿元增长了2731亿元;较3月初增长了2256亿元。2015年3月的融资融券余额增长额已超越了2014年12月市场情绪最高涨时的月度增量(2003亿元)。

值得注意的是,今年以来的市场活跃度明显高于去年四季度,瑞银证券统计显示,3月(截至3月20日)日均成交量已达8458亿元,高于去年12月日均8245亿元。其中3月17日至23日,证券市场日均成交量已连续5个交易日突破1万亿(3月23日成交1.26万亿元)。考虑到去年12月份仅2天日均破万亿,目前的市场情绪比去年4季度还要高涨。另一方面,2月下旬以来客户保证金持续大幅净流入,已超越去年4Q。3月第1周净流入1115亿元、第2周净流入5358亿元,客户保证金流入速度已大幅超越了2014年的高峰,当时流入量最高的一周2572亿元。考虑到目前换手率明显低于去年最高点,预期短期内较高日均成交量有望持续。

券商业绩进一步提升

此前,由于加强融资融券业务的监管,券商板块一度受挫。年初至3月中旬券商板块持续滞涨,表现落后于成交量增长趋势。2015年1月沪深300和证券业指数均有不同幅度的下滑;但从2月6日开始沪深300逐步回升,而证券业指数一直在低位盘整,直至3月16日证券业指数才出现回升。

随着市场交易量的持续攀升,券商股在过去一周已明显活跃。瑞银证券指出,融资融券检查结束后重回健康增长态势,最新余额已达1.38万亿。2月下旬以来,客户保证金持续大额净流入,尤其最近两周客户保证金流入速度已大幅超越了2014年4季度;日均成交量已连续5天破万亿(去年12月仅2天),而目前换手率仍低于前期高点,新增资金不断流入的市场环境下,较高的日均交

易额有望持续;上市券商3月财务数据同比、环比有望大幅超预期,成为股价短期驱动因素,同时上市券商2015年业绩可能大幅超预期;目前部分大券商估值仍较合理,且估值水平有望随市场情绪高涨等多个因素提升。据此,即使对市场方向的判断有误或再次出现1月中旬那样的监管风险,券商股向下的空间也不会很大。

此外,中信建投对此也较为乐观,其近期报告指出,根据目前市场情况,同时考虑到去年一季度基数较低,预计券商今年一季报将会有非常靓丽表现,将是行业上涨的短期催化因素。



制图/王力

资金蜂拥入市 创业板急涨干点

今年年初至今,创业板从新年首个交易日的1464.77点一路狂奔至2475.33点,涨幅达到68%。三月,指数放量飙升再创新高,升速达到585点以来最快速度,市场异常亢奋,热点不断扩散,出现补涨热潮。指数冲高过程中,引发了大量减持,但散户新增资金涌入继续推升指数。

股市火爆吸引新增资金持续跑步入场。两市成交额近期均维持在万亿高位,创业板昨日成交额较2014年底增加3倍。中登公司最新公布的数据显示,上周(2015年3月23日至2015年3月27日)五个交易日,两市新增股票账户数166.93万户,环比增长46.62%,创下了单周新增开户数的历史纪录。而上一次的历史高点为2007年6月1日当周的162.47万户。

与此同时,还有部分资金借道基金入市。据Wind资讯统计,公募基金公司在今年一季度发行产品较为密集,截至2015年3月31日,公募基金共发行137只新产品,募集总份额为2384.71亿份。其中,权益类基金109只,共募集2174.98亿份;债

券、货币、QDII及其他基金共28只,共募集209.73亿份。这意味着一季度有2174.98亿元增量资金通过基金入市。在牛市的推动下,一些新基金公司规模迅速提升。比如成立仅两年时间的前海开源基金,2014年底公募规模只有25亿元,由于新发基金不断出现大量申购,一季末其公募规模已超过100亿元大关,可能接近200亿元。

不仅仅是新基金受到投资者追捧,不少绩优老基金也出现大幅净申购,据记者了解,一些近年来业绩持续优异的基金公司旗下基金今年以来持续净申购,整体规模大幅增长。为限制资金过快流入摊薄原有持有人利益,并控制风险,大成、融通、宝盈、富国、汇添富等基金公司已经祭出限购举措缓解资金流入速度,或者直接关闭申购。

对创业板而言,新增资金进场增援的步伐并未放缓。据记者了解,一些互联网主题基金真正密集发行的时间在4月份,博时、融通、大成等大中型基金公司均将发行互联网主题基金,相关主题有望继续得以推升。

泡沫之争再起 部分机构认为合理

由于创业板持续三个月的任性狂奔,目前创业板的整体估值水平已经达到88.1倍,超过纳斯达克指数在泡沫顶峰时期的水平。一鼓作气的上涨令不少投资者心慌意乱,而上周以来,创业板指数出现了数次调整,市场开始担忧这是否是创业板泡沫破灭的前兆。人们谈论互联网的语气和各种研究报告大力推崇“新”经济的情形与历史有着惊人的相似,不由得使人联想起2000年纳斯达克科网泡沫破灭的故事。

根据Wind资讯统计,如果与历史相比,从市盈率来看,创业板TTM市盈率88.1倍,纳斯达克互联网泡沫顶峰时期前向市盈率72.2倍;从市净率来看,创业板当前市净率9.87倍,纳斯达克互联网泡沫顶峰时期市净率8.9倍;占全市场市值比例来看,创业板目前总市值占全部A股市值不到10%,而纳斯达克泡沫顶峰时期占美国股票市场总市值36%。

“这一波互联网有泡沫的成分,但更多的是合理的成分。”融通领先成长基金经理刘格菘对中国证券报记者表示,现在创业板平均估值80多倍,很多人都在讨论创业板的泡沫问题,这其实是用传统的PE估值来衡量的。“但是创业板到底适不适合用PE去估量它的价值,这本身就是一个问题。创业板的很多公司都在向互联网转型,其商业模式发生转变,互联网尤其是移动互联网正在重构企业的商业环境、个人的生活场景、政府的行为方式,传统产业正在被互联网跨界颠覆,估值体系也正在被重构。对于互联网企业而言,前期阶段就是累积用户,有了用户黏性后才能有转化率,有了转化率才能变现。在这种情况下,现金流会比传统行业差,但后期会加速。这时用PE方法算

创业板肯定有问题的。”刘格菘认为,拿现在的创业板的估值水平和2000年的纳斯达克比肯定是不合适的,因为2000年是PC(个人计算机)时代,现在是移动互联网时代。当时的PC互联网变现模式只有几种,游戏、广告和电商。近两年智能终端渗透率提升后,变现模式增加了很多,包括互联网金融、互联网支付,包括供应链金融等。这些变现模式能够带来实实在在的收益。互联网对企业的运作对经营方面的改造也正在落地,对生产效率也会有实实在在的提升。

“自2012年末以来,接近两年半的时间里,创业板指上涨幅度超过300%,我觉得持续时间这么长,涨幅如此巨大的一波行情,已经可以定义为一个长期趋势了,所谓的主题投资、概念投资是不可能贡献一个如此波澜壮阔的行情的。”大成互联网思维混合基金拟任基金经理李博对记者表示,这个趋势是否逆转要看导致这个长期趋势的核心驱动力有没有逆转,中国经济结构转型的迫切需求,和经济增长增速中枢下滑的真实性压力这两个核心驱动短期内看不到有本质性变化的可能。

深圳一位今年业绩处于领先地位的基金经理向记者表示,这一波牛市比较明显的特征是居民大类资产配置发生变化。“我在渠道路演的时候发现,稍微有点名气的基金经理一发基金都是50亿到100亿元。现在市场还能容纳比较大的资金,并且现在还远没有到牛市那种疯狂的阶段,所以短期是没有危险的。”

提防短期波动 警惕个股风险

机构仍然看好创业板中长期趋势,他们并不认为整个互联网都存在泡沫,最后至少有三四成公司可以走出来。但值得注意的是,近期已有部分机构人士向记者表示,不排除部分个股存在泡沫,“市场确实存在部分对互联网不懂就听故事一通瞎炒的人。”

“比如有一家在线阅读公司,它主要针对PC用户,但现在市值也炒到近百亿元。其实通常PC互联网估值是不如移动互联网高的,但很多人就把它当做移动互联网来炒,他们不懂这种网站如果不推广,根本就没有用户。”一位资深投资人向记者介绍,纯讲流量的故事是有问题的,但不讲流量也只是空谈。

注册制也是创业板的影响因素之一,但绝大多数机构投资者认为,市场对其预期已经反映得比较充分了。此外,“注册制是个中长期的趋势,如果影响市场太多,监管层肯定会控制的。”北京一位基金经理向记者表示。

此外,近期监管层的种种动态也被部分市场人士解读为创业板的利空因素,例如公募基金可通过沪港通投资港股,保监会支持险企“走出去”增加香港创业板股票投资等,可能会

对创业板资金造成分流。

方正证券梳理了创业板2010年以来7次回调的幅度和原因,并且研究了2000年纳指泡沫破灭的主要原因,发现监管引发的市场回调幅度相对有限,引发成长股泡沫破灭的真正原因往往来自于货币政策的持续收紧,或者经济趋势的快速下行。在经济基本面变化不大的背景下,流动性宽松将持续利好成长股行情,短期波动不是趋势的结束。后续应该重点关注经济形势变化,尤其是4月中下旬经济形势的变化,其对未来成长股的行情影响将更为重要。

将在下个月建仓的李博透露,未来大概率还是会把投资重心放在成长股,特别是和互联网相关的成长股上面。“当然,长期趋势不变,并不代表不会出现短期的调整,我们经常称这种短期的调整为长期趋势中的次级折返。所谓次级折返,意思是在与一个长期趋势相背离,甚至严重背离的走势,但它并不意味着长期趋势的终结。战略上,我们长期看好成长股上涨空间的大方向并没有改变。那么战术上,如果出现这种短期的调整,反而给我们的建仓提供更好的机会。”李博说。

险资加速南下 或提振香港创业板

□本报记者 张枕河

自上周末以来,港股市场利好消息不断,在公募基金刚被放行可以无须透过合格境内机构投资者(QDII)机制,直接募集资金通过“沪港通”机制投资香港股票后,中国保监会日前也放宽保险资金境外投资范围,允许投资香港创业板。

业内人士表示,随着各大机构逐步开始对保险资产进行全球化和多元化配置,再加之市场对深港通的预期等利好,预计将会对香港股市尤其是流动性严重不足和估值长期压抑的创业板乃至中小市值股票产生较大正面影响。

港股创业板或迎春天

继1日大涨3.71%后,标普香港创业板指数2日再度上涨3.71%至5488点,接连刷新一年来的高位。其中27只个股2日涨幅超过10%。

业内人士接受中国证券记者采访时表示,不同于纳斯达克以及内地股市的创业板,港股创业板过去交投并不活跃,受到投资者的关注程度并不高,今年以来的涨幅也落后于港股大盘。从历史资金流向数据来看,多数资金,特别是来自内地的投资资金都涌向了蓝筹股和H股,港股创业板整体估值远低于A股。而目前其迎来两大利好,即公募基金被放行港股通以及险资允许投资香港创业板,有望使其获得更多资金青睐。特别是后者可能给其带来更多直接正面影响,最新数据显示,截至2014年12月末,中国内地保险资金境外投资余额为239.55亿美元(折合1465.8亿元人民币),占保险业总资产的1.44%,其中蕴含非常高的投资机遇。

多位香港券商人士表示,尽管大多数香港创业板市值较小,但此次仍将带来明显积极的影响。内地险资进入香港创业板,很有可能会考虑那些题材独特、具有发展前景的股票,或是那些未来有可能转板至主板的股票。香港创业板目前的市盈率相当低,也被看成是吸引保险资金的一个条件。2015年2月创业板个股有208只,而去年2月有195只。按平均市盈率计算,2015年2月的水平仅为11.96倍。

中小型股前景向好

国元证券香港首席策略师张浩涵表示,由于此前内地险资早已有QDII通道投资香港主板市场,因此不宜夸大本次险资进入香港市场的规模和对主板的影响,但应高度关注香港创业板及中小市值板块。内地险资放行投资香港创业板会激发市场对中小市值股票重新估值的热情,而香港中小市值股票估值提升,有利于减轻未来深港通开通对深圳中小板和创业板的压力。

瑞银证券最新研报表示,目前A股市场处于牛市但缺乏盈利增长的支撑,而港股市场是价值市场但缺少流动性,港股市场的日均成交量只有A股的十分之一,内地投资者带来的额外流动性将对港股产生较大影响,港股和A股小市值股票之间巨大的估值差距已经引起了众多内地投资者的关注。

瑞银证券H股策略分析师陆文杰建议,投资者可以关注香港市场上市值在3亿至20亿美元之间、3月份日均成交量比6个月均值上升50%以上的小市值股票,此外,满足A股的热点投资主题,如“一带一路”、“互联网+”、“中国制造2025”以及国企改革等港股标的也是可选择的对象。

