

# 中国股市的颠覆性变革

## 名家看盘

安徽新闻名专栏

今年以来,中国股市出现了23年历史上从未有过的奇观:代表周期性行业的大盘股指数在去年收盘指数2278点以下,不断地往下走,在熊市的泥潭中难以自拔;而代表新兴产业的创业板、中小板指数不断往上走,接连创新高,呈现一派大牛市景象。至本周三达到了极致:上周指数仅涨4.3%,上证50仅涨1点,沪深300涨6.9%,而中小板却涨40.2%,创业板暴涨106.5%。指数的这种结构性分道扬镳,颠覆了传统的以上证指数来判定大盘的强弱、“市盈率越低越有投资价值”、“背离了上证指数走势的小盘股指数必然会补跌”、“大盘走熊,所有股票都将一起走熊”的陈旧观念。故我称之为“中国股市的颠覆性变革”。

### 怎样看待这样的变革?

应坦承“大盘蓝筹股有罕见投资价值”是明显的错误判断。过去的一年,从证监会前主席,到中国证协,再到两个交易所,以及一些主流媒体,都向市场发出了一个最强音:“大盘蓝筹股有罕见投资价值”。而其实,当时党中央和国务院已经在反复强调“调结构,转方式”方针,十二·五规划也明确无误地在落实“调结构,转方式”的新政策取向。但是不知何故,股市的管理层却认为,传统的,周期性的,大盘股有罕见投资价值,从而误导了亿万投资者把资金转向了大盘股。对此,我在当时,就强烈地、据理力争地唱反调,并讥讽所谓的“罕见”,不是指罕见

的“大”,而应是罕见的“小”,甚至是“很少看得见”从而被大量的读者诟病。但时间是最好的裁判官。一年和半年后,看看新一届政府如何坚定不移地强调降速度、调结构、抑过剩、去杠杆、促转型、抓升级,再去看看当时所谓有罕见投资价值的大盘股,如钢铁、水泥、建材、石化、有色、煤炭、基建、造纸、白酒等,都已变成了过剩产业,其股价走势,宛如崩盘,广大机构和投资者蒙受了不可估量的损失,实令人痛心。

被许多人尤其认为有投资价值的银行股,也因为经济减速、调贷款结构、去过剩、以及12万亿理财产品和12万

亿地方融资平台中隐含的坏账风险等压力,更因为银行业资本充足率缺口高达1万亿,像招行那样开口就是再融资350亿的案例将没完没了,故靠再融资才能支撑业绩的银行股,也同样缺乏投资价值,故被著名国际投行抛得一股都不剩。

因此,我认为,投资者为了止损,为了自我救赎、扭亏为盈,就必须从“大盘蓝筹股有罕见投资价值”的迷梦中惊醒过来,从“市场风格必将转换”的幻想中惊醒过来,抓紧时机对自己的仓位进行“调结构”。对大盘股价值的这种颠覆,不是倒退,不是非理性,而是拨乱反正、廓清迷雾,是理智和明智的表现。

### 创业板牛市是打造经济升级版正确反映

从创业板增幅达30%起,在市场一片质疑和“补跌”声中,我就鉴于全世界没有一个指数是在开盘指数之下的事实,大胆预言,创业板将是中国股市最有前途、发展空间最大的指数,认为以创业板为代表的股市升级版,是打造中国经济升级版的重要载体。

如果说,美国走出金融危机是靠新兴产业的“四大金刚”,即苹果电脑、页岩气、3D打印、特斯拉,那么,中国经济的复苏和转型,就要靠新兴产业的“新五朵金花”,即节能环保、新一代信息技术和

信息消费(互联网、物联网、3D打印、4G、手游、智慧城市、云计算、机器人等)、医药(中药和生物医药)、文化传媒、新能源(锂电池、液燃气、光伏、LED)。

许多人至今不看好中国的创业板、升级版,实际上仍然是“外国的月亮比中国圆”的观念在作祟。殊不知,中国独有的14亿人口的巨大消费市场,将会使新“五朵金花”大放光彩。从长期看,它们对中国经济的发展将潜力无穷,是中国崛起的重要力量。中外近代史上,各国每一次走出金融危机,都是靠经济

转型,靠新兴科技的拉动。从这个高度来看待创业板和升级版,就不至于心存反感,格格不入,一味诋毁,甚至在创业板每一次调整时就切齿诅咒。

如今创业板、中小板以及主板中的新兴成长股,已占据沪深股市一半以上的股票,已成了整个大盘的领头羊和人气风向标。一旦创业板跳水,大盘指数也绝没有好果子吃。所以,不管人们是否参与了创业板,都应满腔热情、百般呵护创业板。每一次大跳水,都是精心择股、逢低介入的好机会。

### 加强顺势操作和精细化操作意识

由于受到调结构、不刺激、抑过剩、去杠杆、再融资、机构和投资者不断弃大换小,以及期指做空等压力,上证指数日益失去了对大盘的指向意义,只需让“暴力哥”去全力守护2000点平台即可。

正是上周我担忧的2000点平台守住,本周升级版的股票就可此起彼伏,漫天“飞舞”,创业板才第五、第六次创出新高。往后,投资者关注的重点应是创业板走势。尽管周四创业板跳水4.4%,但别忘了,它前三天暴涨了8%。故不要轻率地说:“创业板见大头部”,“行情结束,将接连大跳水”,而应客观分析,顺势操作。一般而言,在连续上涨、见到放量长阴之后,有三种可能的走势:第一种,连续放量下跌,破5周均线(今在1087点,下周在1100点左右),锁喉波段调整。第二种,箱型震荡整理(1100点~1200点)。第三种,缓上——急落——再缓

上。后市究竟是哪一种走势,需密切关注。最强的是第三种,即指数盘中震荡,阴阳交错,稳中有涨,不断创新高,但成交量温和,在300亿以内。第二种走势也有利于个股行情。

但是,对升级版的操作,不能单纯看板块,一味追捧涨幅已大的老领头羊,而应扩大视野,精耕细作。只要是升级版的高成长股,不管在那一个指数板块,都应一视同仁。尽量选择市盈率在20倍~30倍的中价股。尽力去发掘多种热门题材于一身、眼下刚显山露水的高成长股。不能以中报的好坏来评判年报,谨防主力的诱多和诱空陷阱。

尤其要打破单纯用市盈率来估值的旧观念,强化用市净率估值的新观念。诚然,就市盈率来看,创业板的市盈率已到达50倍左右,与大盘股相比确实显得较高。但是,当今国际股市

已经不用市盈率来估值了(即PV),对新兴产业的高成长股,是采用市净率估值(即PB),通常可以容忍5倍~7倍市净率。因为,新兴产业的股票具有四种成长性,即购并重组式的成长性,产业转型、业绩出现拐点式的成长性,消费市场占有率大幅提升式的成长性,以及通过股本扩张、今后市值能做大的成长性。

一旦经过周密的财务报表分析和去上市公司实地调查研究,对这些中成长性个股,估值应与适度宽容。如果仅用市盈率作为标尺,来对高成长股估值,那就永远与“新五朵金花”中的高成长黑马无缘了。

尽管我仍看好创业板,但仍希望:马儿啊,你慢些走!

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林



## 投资论坛

### 创业板再融资应告别“圈钱”

日前,国务院副总理马凯直接点名要“尽快开启创业板上市小微企业再融资”,如此一来,这个问题就显得非常突出了。为此,证监会主席肖钢立即作出表态:下一步,证监会将完善中小企业板制度安排,优化创业板准入标准,建立创业板再融资规则体系,形成适合小微企业特点的“小额、快速、灵活”的融资方式。

创业板公司再融资,这是股市非常敏感的一件事情。因为创业板公司IPO时的高价发行,创业板因此在上市之时就募得大量资金甚至是超募,这些公司基本都落下了圈钱的“恶名”。因此,对创业板公司的再融资,管理部门也比较慎重。

国务院副总理支持小微企业发展这是很有必要的。正如马凯副总理所言:小微企业是国民经济的生力军。在稳定增长、扩大就业、促进创新、繁荣市场和满足人民群众多方面的需求方面,发挥着极为重要的作用。做好小微企业金融服务工作,促进小微企业健康发展,事关经济社会发展全局,具有十分重要的战略意义。不过就创业板公司再融资来说,开闸与否,对小微企业的支持是非常有限的,甚至是完全不沾边的事儿。目前小微企业出现融资困难,但这与创业板公司再融资没有任何联系。因为创业板上市公司没有真正意义上的小微企业,这些企业IPO的融资都有数亿元之巨,创业板上市公司已经不是真正意义上的小微企业了。而且这些企业基本上都不缺钱,并且有的公司还把钱放在银行里睡觉,或者投资于银行理财产品等。因此,在支持小微企业发展时,要求“尽快开启创业板上市小微企业再融资”,这在一定程度上可能是开错了药方。实际上,既然已经是上市公司了,就不再是小微企业了,真正意义上的小微企业是不符合A股上市条件的。在这个问题上,新三板倒是要承担很大的责任。

不过,尽管如此,创业板再融资问题也是股市必须面对的问题。既然马凯副总理点名要“尽快开启创业板上市小微企业再融资”,肖钢主席表示要建立创业板再融资规则体系,那么,这个问题就有必要提到议事日程上来。在这个问题上,让创业板再融资告别“圈钱”应是最基本的前提,在经过了疯狂“圈钱”的IPO之后,创业板再融资不能继续在圈钱市的道路上沉沦下去。所以有必要为创业板公司再融资立几条规矩。

其一,是不务正业的公司不能再融资。因为高价发行让创业板公司募集了大量的资金,于是不少创业板公司不务正业,将资金用于投资理财,而不是用于公司的主业发展。因此,对于前三年内没有理财与投资的公司,不能进行再融资。

其二,上市公司业绩变脸或IPO投入项目没有达到预定盈利目标的公司不能再融资。一些创业板公司在IPO时将募集项目鼓吹得天花乱坠,但募资到手后,变更募资项目,或募资项目收益远远不如预定目标。对于这种带有欺骗性融资的公司,至少在三年内要禁止其再融资行为。

其三,上市公司公开融资以配股为主。实践证明,配股融资是现阶段相对理性的一种再融资方式。

其四,所上市公司再融资金额与上市公司给予投资者的现金分红金额相挂钩,上市公司再融资金额不得超过前次融资以来上市公司给予公众投资者现金分红金额的两倍,上市公司定向增发除向大股东与战略投资者之外的其他特定投资者所募集的融资金额,一并纳入到上述考核范围。皮海洲