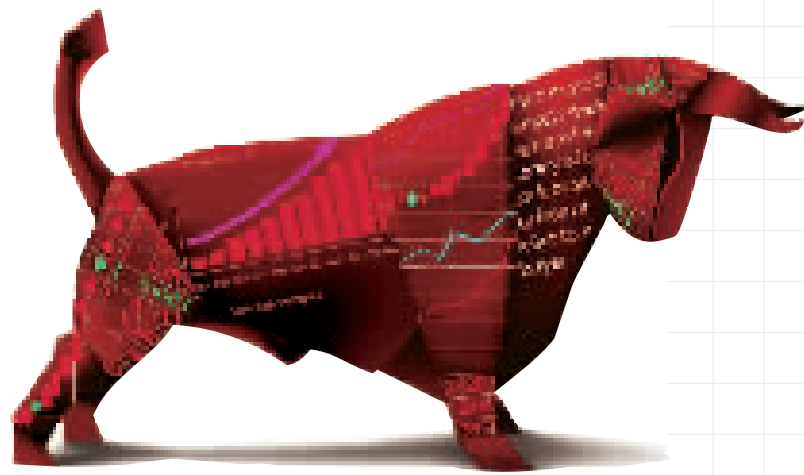


如果牛市真的来了,我们准备好了么?



哪些是可持续的长期大牛市需要具备的条件?

敝人认为有以下几个方面:

一是估值,性价比高才是硬道理。美股涨了8年多,公司盈利增长与股指上涨一直基本同步。代表上市公司主流的标普500指数虽然8年间涨了200%以上,但目前平均市盈率也就25倍左右,股息率超过2%(根据中证数据),与1.25%的美国当前利率水平相比较还是有投资价值的。

回看A股,上证指数的平均市盈率虽不足20倍,但考虑到权重非常高的银行、保险的估值低拉低了平均数,看上去比较低的估值实际上有误导嫌疑。股息率才1%左右,与5%的被认为是无风险的理财产品收益率比,简直不值一提。

有人说,我才不管估值,股价涨不就得了吗?需知道,低收益的资产加上杠杆几乎是每一轮危机的根源,美国次级债危机如此,2015年国内股灾也是如此……难道要再试一次吗?

二是机制,进出自由才能可持续。A股市场实行的是IPO审核制,新股的发行量、定价、具体的发行公司选择等基本要素均由监管者有形之手决定,特色的IPO机制让股票一上市就被高估。

新股不问行业、不管成长性都一律以23倍市盈率定价发行。23倍市盈率本来就不算低,上市后却连续涨停板,让估值直达超高的位置才开始真正的二级市场交易。笔者最近就幸运地中签了2只新股,均是涨了300%以上才打开涨停。

从表面上看,各方的利益都得到了照顾,实际上就是让高估值的资产源源不断地被投放到市场,这需要长时间来消化。如果牛市建立在这样的高估值、低收益资产之上,无异于是空中楼阁。

当新股发行可以随行就市,而经营不善、造假欺诈的公司实现及时退市,真正让市场发挥优胜劣汰的基本功能,可持续的长期牛市才有机会实现。否则,疯牛加慢熊的宿命将难以改变。

三是投资理念,理性与耐心才是正道。大多数A投资者对预期回报的要求非常高,牛市来了的时候,更是恨不得每天在股市中买卖多次,希望“勤劳致富”,把握每一个波动来获取高收益。然而,频繁的买卖恰恰是股市投资的一大忌,不但多交了交易佣金和印花税,而且会导致盲目跟风。上涨时,或许参与赚了小钱;跌势来时,难免亏了大钱。如此一来,即使遇上大牛市也收获有限。

投资者大多认为“研究基本面,就输在起跑线”,炒小、炒概念、炒故事、炒绩差、炒重组是“光荣传统”,这样的习惯定式在过去多年屡试不爽。然而,当下市场迎来了与过去思路不同的监管者,而监管者能直接管控着持有2万多亿市值的“国家队”。

2015年股灾至今,上证指数由5100点跌去30%多,创业板指数更是跌去一半多,但以国酒、国药、家电、食品、银行、保险等为代表绩优股板块却持续上涨,连创新高。“以股灾救市的方式来实现蓝筹股价值回归”,这也确实超出了任何专家的预测范围了。

无论如何,A股的风格确实是变了。敝人认为,如果牛市真来了,在监管者的有形之手操控下,市场将展现出与过去不同的表现。这样的场景很可能出现:少部分估值低、成长性好的蓝筹股票持续走牛拉动指数上涨,而大部分高估值的股票不涨反跌。

如果,投资者的理念跟不上市场的变化,牛市到了也改变不了亏损的命运。

对于投资人而言,与其期盼“新周期”“大牛市”,还不如脚踏实地寻找盈利能力强、具备合理成长性、有品牌优势、内部治理稳定的公司,以股价低于或等于应有价值为前提条件买入,只要价格依然合理就长期持有。



特约撰稿人 黄凡

宁波银行总行私人银行部总经理
《寻找穿越牛熊的股市投资策略》作者

股灾已过两年,A股总体呈现底部逐步抬高,在全球范围内也算中规中矩。为何多数投资者感觉不到A股牛气?

近日,海外各主要股票市场持续走强,国内投资者为之羡慕的同时,也非常期盼A股也能再来一轮大牛市,让大家也能激情一把。

的确,美股已经连续8年牛市,标普、道琼斯、纳斯达克三大指数不断创新高。在美股的带动下,全球股市连续多年走强,连已经“失去二十年”的日本股市也创下多年来新高,而与我们一脉相承的港股亦有望重登2007年顶峰。

A股真的是如此无脾气?不是!2014年至2015年,A股市场曾发起了一场杠杆上的“人工牛市”,期间“一带一路”“国企改革”“互联网+”等故事与概念日新月异,相关题材股票价格一飞冲天,往往是几个月时间完成了海外市场几年的涨幅。尤其是原本估值已超高的创业板更被推至巅峰状态,创下了平均市盈率140倍的“世界纪录”。

疯狂过后当然是一地鸡毛了……如今,股灾已经过去两年,A股元气似乎已经恢复。尤其是今年以来,A股总体呈现底部逐步抬高的格局。上证指数、深证成指分别实现了7.9%和8.94%的涨幅。横向比较,尽管跑输恒生指数、纳斯达克、道琼斯、标普500、德国DAX30等领军者,但在全球范围内表现也算中规中矩。

为何多数投资者感觉不到A股的牛气?

因为A股的投资风格已经悄然生变。过去投资人热衷参与的炒新、炒题材、炒小票,今年却遭遇“滑铁卢”。在监管者有形之手的引导下,高估值的小盘股、概念股、次新股总体上是以逐波下行的方式向其应有的价值回归。前三季度,A股中代表大盘股的上证50指数涨了16.85%,代表主流绩优股的沪深300指数涨了15.90%,而创业板指数跌了4.85%。

那么,A股今后一段时间的走向会如何?真的如大家所期望的走出一轮大牛市吗?我们先看看基本面吧。

欧美经济的稳健复苏带来海外市场需求,加上人民币适度贬值提升了竞争力,令今年我国出口全面回升,这对近期国内经济的拉动作用非常明显,加上供给侧改革、制造业升级、消费升级等的推动,企业盈利有了明显改善。货币政策的“中性”也有向“宽松”方向过度的趋势,国庆假期前,央行宣布的“定向降准”在某种意义上传递出了这样的信号。

货币政策趋向于宽松,加上企业盈利改善,国内经济在未来一段时间内预计是趋于平稳的。以这种对投资人“友好”的基本面为背景,股票市场在未来一段时间继续稳步向上的可能性是非常大的。然而,如果真要如广大国内投资人所期盼的演化成一轮大牛市,我们得问问:我们准备好进入牛市了吗?

如果各方面都没有准备好,却人为推动股票市场走出大牛市,实际上无异于“拔苗助长”。2014年至2015年,一场让大部分投资者遭受重大损失的“人工牛市”的悲剧还历历在目。