

牛市来了吗？

黄凡

投资理念能否支持股市长牛？

理性与耐性才是投资的正道。大多数投资者对回报的预期有不切合实际的要求。用巴菲特的话说，就是不愿“慢慢变富”，最终结果就是“不能变富”。古语也有“财不入急门”的说法。淡定而耐心的投资人主体有利于推动市场长期稳定上行，而急功近利的投资人主体只会为市场暴涨暴跌推波助澜。

近期，市场回暖，不少“绩差公司”“股权质押爆雷公司”“准退市公司”股价大幅反弹，多家上市公司披露了大股东或董监高减持的公告，其中不乏一些大手笔减持计划。有权威评论呼吁“限制减持”，声称减持会让“得来不易”的涨势夭折云云。笔者认为，这是投资理念上非常不正确的表现。贵了，为何就不让人家卖呢？笔者把这种让大股东暂缓减持的呼吁翻译成大白话就是：等“韭菜”再长高一点再割！

大家都羡慕美股的持续10年牛市，但多数投资者不知道，在美国的长期牛市中，绝大多数参与其中的散户是不盈利的。以类似科创板的“纳斯达克”市场为例，客观数据表明，当今，纳斯达克市场2700只股票中有接近80%几乎没有什么成交量，过去10年近7倍的指数涨幅绝大多数是由苹果、谷歌、亚马逊、Facebook、奈非（netflix）等科技巨头创造的。而过去30年间，纳斯达克市场退市了近15000家公司，同期上市了近13000家，纳斯达克股票总数也从5000家降到了如今的不到3000家，退市公司家数是存量的5倍。也就是说，尽管纳斯达克股指长期明显上涨，但多数热衷于短线热点炒作的投资人却难逃亏损。

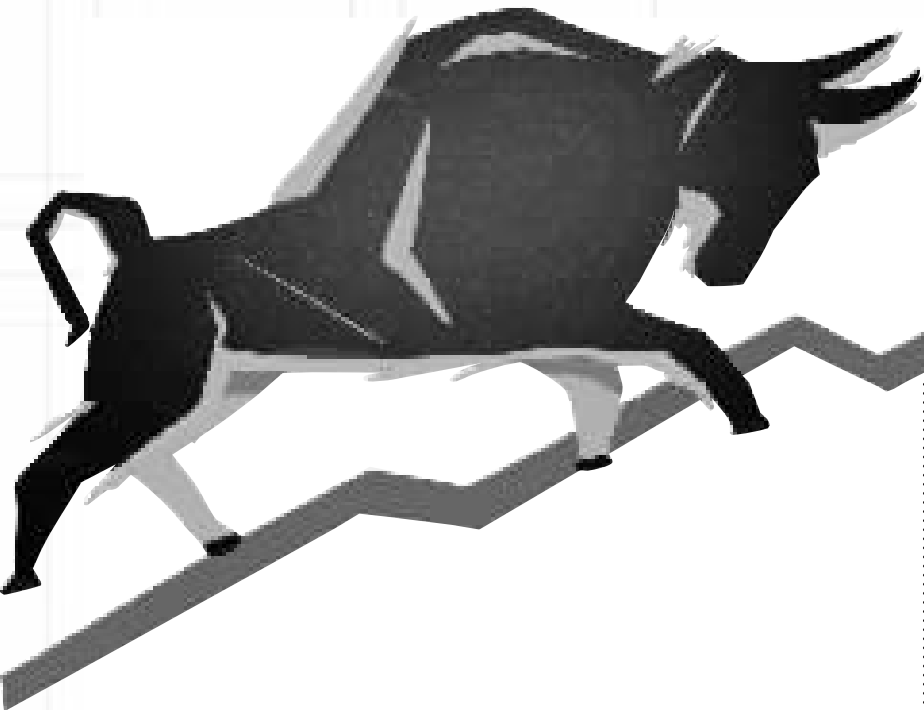
总而言之，如果A股要踏上长期慢牛的征途，引入IPO注册制以及严格退市制度来实现上市公司的“优胜劣汰”是前提。

如此一来，以原来的炒新、炒小、炒概念、炒绩差等传统方法参与的散户们，如果不改变传统的投资理念，在投资上是很难有太好的结局的。

中小投资者占比高，投资策略多以趋势博弈为主，造成A股市场情绪化特征明显，“羊群”效应显著。而中小投资人对回报的预期却很高，总希望能把握一切机会，频繁买卖，付出了高昂的交易成本，往往除了把心态搞坏外，一无所获。

在投资与资产管理行业中，真正能长期生存并胜出的往往是一些“笨人”，他们不懂把握市场短期的趋势变化，只坚守“价值投资”原则，笨笨地守着一些好的公司，在市场中随波逐流，伴随着这些好公司共同成长。

因此，对于普通投资人而言，与其在现阶段期盼“大牛市”，还不如脚踏实地，“选”好公司（盈利能力强、具备合理成长性、有品牌优势、内部治理稳定），“等”合理价（股价低于或等于应有价值）买入，长期坚“守”（只要价格依然合理就长期持有）。“选”“等”“守”的“三字经”知易行难，只要做到了，牛市来与不来都能取得长期丰厚的回报。



近期，低迷了一年之久的A股连续上涨。常言道，三根阳线改变信仰。投资人信心开始恢复了，融资融券余额持续回升，场外配置又跃跃欲试。大家以为，证监会换帅、政策扶持、货币宽松等一系列利好将造就“大牛市”。然而，这种期盼符合实际吗？

诚然，证监会换帅会带来新思路；政策扶持能缓解“股权质押”的连环爆雷；货币宽松将改善企业的经营。这一切对稳定市场预期以及改善基本面均有积极作用。然而，笔者以为，A股要走出一轮长期牛市，有几大方面起着决定性作用。



黄凡
(特许金融分析师)

A股总体估值是否足够低？

无论从指数的长周期走势，还是从估值尺度衡量，目前，A股都处于与2004年至2005年以及2013年至2014年相似的底部位置。

总体而言，A股无疑是处于“值得参与投资”的低位。然而，另一方面的现实也不能忽略，那就是中小型上市公司估值依然“一点都不便宜”。据东方财富网数据统计，截至2月15日，中小板、创业板的平均市盈率依然分别达30倍、42倍。这样的估值显然很难说是便宜的。为何市场连跌3年多，中小型上市公司总体估值依然这么高？这或许应该归功于“新股发行机制了——不问行业，不管成长性，一律以23倍市盈率定价发行。

23倍市盈率本来就不算低，上市后连续涨停板更让估值直达超高水平。笔者近三年来也幸运地中签了10多只新股，多数个股涨了二三十倍以上才打开涨停。从表面上看，在当前发行机制下，市场各方利益都得到了照顾，但实际上这是让高估值的资产源源不断地被投放到A股市场，需要长时间来消化。牛市建立这样的高估值、低收益资产之上无异于是空中楼阁。

证监会副主席方星海近日在经济50人论坛上表示，当前制度安排导致新股发行上市后二级市场短期内价格超涨，新股二级市场短期定价水平显著超过了以往时期。当前制度安排使得二级市场投资者预期高度一致，盲目追涨，放大了价格扭曲……

期待发行上市定价机制会有变革，从而降低二级市场的估值，为A股市场的长期牛市夯实基础。

优胜劣汰机制是否有效运作？

优胜劣汰机制是上市公司质量提升的制度保障。证券市场只有从目前的审批核准制转向注册制，并配合退市的常态化，才能实现优胜劣汰机制的正常运作。具备了优胜劣汰机制，有利于让市场出现大量有投资价值的股票，让股市有长期投资价值。

近期，科创板在国家最高领导人的关怀下正在酝酿设立，并将试点注册制，资本市场进一步改革迈出了突破性的一步。我们有理由相信，长期扭曲的市场机制将会被逐步理顺，“熊长牛短”的宿命或将会被改变。

笔者认为，当新股发行可以随行就市，经营不善、造假欺诈的公司将被及时退市，真正让市场发挥优胜劣汰的基本功能；当市场配置资源的机制能确立并正常运行，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。