

股市这么火,怎么做?

黄凡

去年12月,当时A股已持续下跌了近一年,市场内外风声鹤唳。在股市投资人最感失望之际,笔者发表《不要浪费这一轮难得的熊市》一文,建议投资者把握机会,“不要浪费一轮难得的熊市”。

现在,股市持续大涨,大家高呼“牛市来了”。那么,我们该如何参与,才能在立于不败之地的前提下,实现长期回报的最大化?



黄凡
(特许金融分析师)

价值投资是根本

上任不久的证监会主席在首次公开亮相中表达了“必须敬畏市场,必须敬畏法治,必须敬畏专业,必须敬畏风险”的监管思路。如果此思路真正得到落实,那么,A股的确是有望走出大家所盼望的长期牛市的。

然而,长期牛市不等于让绝大多数投资人赚钱。因为长期牛市出现的前提条件就是能通过实质上的新股发行注册制,配合严格执行退市机制,加上严厉执法打击操纵与造假,从而让市场具备有效的优胜劣汰机制。

而优胜劣汰机制的建立,受打击的恰好是一直以来受国内投资人热捧而成为市场热点的绩差股、概念股、故事股……这些为多数国内投资人所熟悉与青睐的投资标的将来恰恰都是被淘汰的对象。

MSCI刚宣布,决定将A股大盘股纳入因子由5%提高至20%,5月、8月和11月逐步提升;5月以10%纳入因子加入创业板大盘股;11月以20%纳入因子加入中盘A股,以及含符合条件的创业板股票。

外资参与比例提升有利于改善A股的土壤。未来一定是估值合理的绩优公司享受溢价,高估值低业绩的小公司继续折价。

因此,选好公司、等合理价、坚守作长期打算等价值投资原则,是能让投资人立于不败之地的根本。

长期回报最大化

说到长期回报最大化,笔者想起了著名投资大师彼得·林奇,以及他创造的一个术语“十倍股”。“十倍股”是指股票价格可以在一段时间内上涨超过10倍以上的股票。

彼得·林奇在富达基金效力13年间,一直致力于寻找涨10倍的股票。其实,与大家的认知感受可能不一样的事实是,投资者怨恨10年“上幅零”的A股,恰恰是诞生“十倍股”的温床。

为了观察与研究的方便,我暂时忽略了近期这一轮还没完成的牛熊转换周期。把统计分析的时间设定在2000年1月1日-2013年12月31日。统计结果显示,期间A股产生了857家“十倍股”,剔除部分数据不全及异常值,剩余851家。其中,50倍以上有26家。

众所周知,这段时间A股主板指数10多年来上上下下,沪指由2000点左右起步,最终又回到此起点。

看统计结果,A股确实是机会之地。沪深两市当时总共才2000多家上市公司,竟然有800多只股票曾经大涨10倍。

那么,股票“涨十倍”背后的逻辑是什么?是什么原因令投资者错过“涨十倍”的机会?以后还能把握同样的机会吗?

让我们仔细观测一下“涨十倍”背后的一些逻辑:

第一种逻辑,是因市场心态改变而导致估值的大幅提升。

研究发现,这些“十倍股”中,有75%是因公司估值上升而推动,估值上升的起点是在2005年中旬,刚好是一轮大牛市的起点。其中,有217家公司3年间股价上涨了10倍。这就验证了大牛市到来的时候,好比“遇上了台风时,只要站在风口,猪也能飞起来”的道理。

2014年至2015年,“人工牛市”期间,以“神车”为代表的“一带一路”、以恒生电子领军的“互联网+”也差不多遵循这个逻辑。

第二种逻辑,是因公司盈利能力的持续提升而导致股价持



续上涨。

事实上,在史无前例的2005年至2007年的牛市之后,股市总体持续反复下行,但也有500多个股票期间陆续达到最高价,实现“涨十倍”的收益。显然企业本身经营能力的持续提升,是这些股票在穿越牛熊之间“涨十倍”的最终决定因素。名牌白酒、传统名药、医疗健康、消费服务、金融产业等社会的“刚需行业”是诞生这些公司的“温床”。

即使是在过去五年间(2014年初至今),市场大起又大落,这些行业中的龙头企业贵州茅台、五粮液、片仔癀、爱尔眼科、格力电器、伊利股份、招商银行、平安保险等复权后的股价都超过5年前的5倍,成了真正穿越牛熊而不败的品种。

如何把握来临机会

分析以往牛股上涨逻辑,是时候探讨如何把握面临的机会了。

第一种逻辑在将来几年重演的可能性不大。虽然,目前国内股市的周期性蓝筹股的估值并不算高,但是,10多年前国内GDP高速增长由大规模投资带动与出口推动,周期性行业的盈利能力总体上以2位数增长等“好日子”难以再现。指望周期性行业蓝筹股在今后一段时间重拾“涨十倍”的辉煌,显然是不现实的。而重复2014年至2015年得“人造牛市”中以讲故事为支撑,靠杠杆拉起来的“一带一路”“互联网+”“军工概念”等板块的辉煌,也在“去杠杆”“控风险”的经济工作大背景下变得不可行。

第二种逻辑中,我们需要把握结构转型的主线。看哪些行业在将来更多地得益于结构的调整,看哪些行业内的公司业绩更有机会持续增长,从而成为催生“涨十倍”股的新沃土。

笔者倾向于医疗、保健、医药、消费、文化、娱乐、金融等行业。因为人口老龄化,医疗保健支出较大,增长由生产驱动转向消费拉动等大趋势是基本确定的。

值得一提的是,在消费类行业中,名酒类公司的当前估值依然合理,白酒作为千年国粹是文化的一部分。名牌国药虽然估值不低,但相关公司业绩增长稳定,且全球范围难有真正意义上的竞争对手。消费类以及金融服务业的龙头企业,经营模式可持续、业绩增长稳定,形成了能保障净资产收益率长期增长的“护城河”。

客观数据还清晰地告诉我们,过去“涨十倍”的股票中,三分之二需要持股3年以上,才实现上涨10倍的目标;超过一半需要持股5年以上,才能实现“涨十倍”的目标。

无论股市遇上“冰封雨雪”,还是碰到“热浪火焰”,“选好公司、等合理价买、坚守作长期打算”这样的“一剑”,可以走遍股市天涯而无敌手。全球公认的“股神”巴菲特,已经用一生向我们展示了这种以价值投资“一剑走天涯”的精彩了。