

宏观面“不好”就注重微观面

名家看盘

安徽新闻名专栏

本周股市受到美国明年将退出QE、欧美日港股市大跌、金融系统资金紧绷、IPO最快7月底重启、宏观经济数据继续下滑这五大利空的冲击,出现了一次“强烈地震”。怎样看待市场机构和投资者普遍认为的“宏观面不好”?下半年股市是否就没有机会?我的看法是:

对宏观面“不好”要做具体分析

当两年前美国推出三轮量化宽松、美股和全球股市数十次创历史新高时,中国股市并没有跟涨,反而一直在低位徘徊。而今美国将退出量化宽松政策,全球股市出现连续下跌,中国股市实在没有理由跟着暴跌。

尽管中国的GDP由前几年的8%~9%降到了7.5%左右,导致了一系列经济数据下滑,但,这是新一届政府为了“调结构、转方式、促转型、抓升级”采取的主动

行为,这不是倒退和衰退,而是战略上的进步,是转型必须付出的代价和忍受的阵痛,完全在人们的预期之中。何况中国7.5%的GDP,比之美国的1.7%和欧洲、日本的0%~0.5%的数据,不知要强多少倍。问题是,“不好”是指哪一个参照系。

李克强总理强调“盘活存量货币”,暗示着中国不会再走货币强力扩张的老路。市场很多在老路上走惯的人认为这是利空,我则认为是长期利

宏观“不好”,微观却好

虽然,新一届政府对GDP容忍度已经下移到7.5%~7%。明确表示:不会再有刺激经济政策,政府不会增加对基础设施的投资。但是,微观的情况却大不一样。政府对“经济转型,产业升级”坚定不移,对“打造中国经济升级版”坚定不移。对“升级版”产业的资金投入,反而比2009年4万亿投资的力度还大。例如,对新一代信息

技术产业,投入高达10万亿;对节能环保产业,投入6万亿。所以,新一届政府是避开老路走新路,避开传统产业发展新兴产业,牺牲眼前利益追求长远利益。

今年以来,中国股市中打造“升级版”,比经济转型中打造“升级版”的晴雨表还要灵,动作还要快,效果还要明显。仅仅半年,中小板就上

“升级版”行情具有充分的依据

首先,是市场“自我缩容”策略的成功。2005年6月998点时,沪市流通市值只有8900亿,所以借助于股改,能一路暴涨到6124点。2008年10月1664点时,流通市值只有1.8万亿,所以借助于政府4万亿投资的刺激,一路涨到3478点。而今沪市的流通市值超过14万亿,成了“大象屁股”推不动。而去年底创业板跌到585点时,流通市值只有3500亿,所以,社保领头进入75家创业板公司的前十大股东行列,半年就暴涨86.5%,至今流通市值也不过6000亿。即使排队的226家创业板都上市,流通市值也只有8000亿,凭市场存量资金,完全能游刃有余。

其次,创业板行情之所以趁虚而入,奇袭成功,是靠新的估值理念。如果按照市场长期以来“唯市盈率论”的估值理念,只有大盘蓝筹股才有罕见投资价值,而二三十倍市盈率的创业板便是泡沫累累、毫无价值,只有补跌的份。

但是,如今国外成熟股市已经不用PV(市盈率)来估值,而是用PB(净资产倍率)来估值。净资产便包括有形资产和无形资产,成长性资产,扩张性预期资产,购并资产,新技术、新产品资产等。新兴小市值公司的PB,通常可比传统的大市值公司高3~5倍,韩国更是高7倍。两年前,苹果电脑股价100美元时,市场一致认为它太高,但现在硬是

2100点以下机会大于风险

凭借着近期的种种利空,尤其是有人刻意散布“中国金融危机即将爆发”的谣言,自5月29日以来,仅14个交易日,大盘就从2334点~2042点,跌了12.5%,损失了市值3.1万亿。

在我看来,这是一笔得不偿失的“买卖”。重启IPO后的10年,也未必能融资3.1万亿,而现在只宣布“IPO最早在7月底重启”,3.1万亿市值就灰飞烟灭

了。市场实践已表明,在2500点以下的下降通道重启IPO,是不得人心的。

因为,去年底收盘2269点,李克强总理和肖钢主席上任的点位2278点,现在都开了阴线,为“中国梦”抹黑,很失颜面。去年10月25日停止IPO的点位是2102点,周五却跌到了2042点,白白停了9个月。明眼人一看便知,2100点下方是没法顺利发新股的,2100点下方

好。因为到6月底,中国的M2将达107万亿,比1990年的1.53万亿和2000年的13.24万亿,分别增加了69倍和7.1倍,若再寄希望于货币增量扩张下去,将会给国家的经济、金融、环境和人民的利益,带来巨大的灾难。新一届政府的果断决策显然是明智的。中国股市实在没有理由因宏观面的所谓“不好”,而惊慌失措、自乱阵脚、自我矮化、悲观失望。

涨47.9%,创业板暴涨86.5%,较之人们经常怀念的99年“5.19”行情1056点~1756点、涨幅66%的行情,还要厉害,可称得上是中国股市历史上最伟大的一次高科技革命,是中国股市初升的太阳。这就是我所谓的“宏观不好微观却好”。并且,整个“十二五”期间,经济和股市的“微观”还将越来越好。

涨到500美元以上,人们却说它还太低。这就是用PV估值的威力。

按照这个理念,“升级版”中的许多个股,目前的四五十倍市盈率实在不算高。只要是真正具有成长性,具有从现在的小公司能变成未来的大公司,它们的资产在不断地扩大中的股票,即使它们PB比主板股票高5倍,也同样具有中长线投资价值。正如上市时30元、现在复权股价为2000元的苏宁电器,在扩张过程中,其市盈率从来没有低于60倍,很多人一直认为它是泡沫太多,而股价却在9年中暴涨了70倍。这是今年以来“升级版”股票能受到市场强烈追捧的新的理论依据。

机会大于风险,2000点整数关是市场各方都不愿意看到轻易失守的。

因此,现在市场退守到2100点以下,未必是坏事。人们不应该惊慌失措,恐慌割肉,相反,选个股的余地更大,做个股更加安全。“升级版”股票的机会依然大于周期股。

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

由投资者来挑选发行人

由于本轮IPO改革证监会进一步推进新股市场化发行机制,发行人通过发审会并履行会后事项程序后,中国证监会即核准发行,新股发行时点由发行人自主选择,这也意味着IPO重启后证监会将不再调控发行节奏。

虽然说发行人自主选择新股发行时点这是符合市场化发股要求的,但由于A股市场并不成熟的原因,尤其是新股发行环节存在的各种各样漏洞,因此,投资者不能不担心,在证监会不再调控发行节奏的情况下,那些拿到发行批文的企业会争相发股,“能早发就不会晚发”,从而导致“扎堆发行”,进而加大股市所承受的IPO压力。

如何解决发行人自主选择新股发行时点可能引发的“扎堆发行”压力问题?笔者以为,新股发行由投资者来挑选发行人是一个好办法。发行人自主选择新股发行时点,这是发行人的单方面选择,但管理层还应该给投资者挑选发行人的权利,即投资者愿意点哪些公司来上市,这是投资者的选择。既然新股发行力推市场化发行机制,那么就应该给予投资者选择发行人的机会。

有一种观点是需要得到纠正的。那就是在发行人发股的时候,投资者不参与认购就可以了。如果投资者都不参与新股认购,发行人的新股发行自然就宣告失败。这种观点虽然表面上看起来不无道理,但实际上却忽视了中国股市的现实。现实是什么?就是新股发行过程中存在着利益输送,存在着灰色交易,存在着新股搬运队,同时还存在着投机心理。加上A股市场投资者数量众多的原因,因此只要发行人公关措施合适,在这种发股方式下,发行人基本上都能成功发股。

但选择由投资者来挑选发行人的发股方式,情况就发生了很大的变化,也更能体现出市场化发股的原则。

一是获得证监会发行批文的企业必须分别在上交所与深交所官网亮相,接受投资者挑选。发行人在交易所官网亮相时,必须简明扼要介绍本次IPO情况。包括企业情况、IPO数量(分别公布网下配售数量与网上配售数量)、发行价格区间等,以便投资者能对企业经营情况与本次IPO情况有一个大致的了解。

二是由投资者对这些亮相的准发行公司进行挑选、投票。这种挑选投票与一般的网络调查不同,采取的是实名制的、需要支付真金白银来承担责任的投票方式。投资者填报股东证号或股票交易账号登录,而且在一家公司发行时,一个股东证号或股票交易账号只能登录一次。凡赞成准发行公司发股的投资者,都必须填报自己所能接受的认购价格以及认购数量,投资者也因此预缴相应的认购款(或保证金)。

三是只有当赞成准发行公司发股的投资者人数达到一定数量(比如规定达到500万人),同时准发行公司拟发行的股份数量被有效认购完毕,这样的公司才能正式进入发股环节。而且哪家公司先符合条件,哪家公司就率先发行。而且股票发行的对象也就是这些在网上有效认购的投资者。

四是对于挂牌亮相一定时期(如半个月或一个月)仍达不到发股要求的公司,则中止挂牌一段时间,同时退还投资者认购资金。同时允许这些中止挂牌公司在三个月后再次上交易所官网挂牌亮相,接受投资者挑选。如果始终未能满足成功发股条件,则发行批文到期之日就是该公司宣告发行失败之时。

皮海洲