

业绩、解禁、IPO……创业板升势的“终结者”？

西南证券 张刚

7月16日，创业板指数创出2011年1月7日以来的高点1153点。该指数自年初以来累计涨幅超过60%，不仅走势远强于主板市场，而且更超越日经225指数的40%、美国纳斯达克指数的19%，在主要市场中排名第一。然而，高处不胜寒，创业板能否延续强势，再创年内新高？

按照7月16日的收盘价和2013年一季度业绩计算，创业板市场整体法市盈率为63.40倍，算术平均法市盈率为119.73倍，创业板指数成份股这两个数据分别为62.86倍和114.78倍，而上证A股的这两个数据分别为9.18倍和64.54倍。相较而言，创业板股票在估值方面处于严重的劣势。

实际业绩VS高成长神话

以2013年一季报的情况看，355家上市公司中，30家亏损，123家公司净利润同比出现下降，未能交出令人满意的答卷的公司占比为43.10%。而这153家公司中，88家为2011年以来首发上市公司，也就是说接近六成比例的公司募集大量现金的时间才过去2年多时间，却已出现如此难以置信的业绩。

3D打印、电子支付、手机游戏等诸多概念成为创业板炒作的神话，然而其成长性却不尽如人意。截至7月16日，佐力药业、精锻科技、银河磁体、钢研高纳发布了上半年业绩快报，仅有佐力药业净利润同比实现增长，精锻科技、银河磁体、钢研高纳净利润同比均为下降状态。其中，银河磁体的净利润同比下降幅度为47.54%。

华平股份已发布沪深两市的首份半年报，业绩大幅增长。同时，352家创业板公司发布了半年报业绩预警公告，其中首次亏损的18家，继续亏损的5家，继续盈利的有18家，业绩大幅下滑的有40家，业绩大幅增长的有41家，有一定增长的为133家，有一定下降的为92家，扭亏的有5家。预计半年报业绩亏损的有23家，同比下降的有132家，整体业绩基本维持一季报时的水平。

创业板公司实际的业绩状况正在对高成长的神话，在后续半年报的陆续披露中，胜负不难判断。

巨额解禁来袭

既然基本面无法找到支撑创业板持续走强的依据，其内在的原因何在？从限售解禁着手，或许可以一窥究竟。

从创业板限售股解禁的情况看，2010年迎来首批为531.50亿元，2011年为842.24亿元，2012年为783.17亿元。而2013年由于创业板开始迎来大量限售期为36个月的首发原股东限售股解禁，解禁市值一下子暴增至2637.03亿元，超过了前三年的总和。

IPO市场化的改革方向，不对发行价格和发行家数进行干预，重点强化信息披露和保障中小投资者，将消除“三高”现象。此外，一级市场发行定价走低，也将拉低目前高高在上的二级市场水平。

8月份既是半年报大规模披露的时间，也是创业板的解禁最高峰，很可能也伴随着新股发行制度改革。对于热衷于炒作高估值题材股的投资者而言，还是谨慎操作为上。

而纵观2013年下半年1705.44亿元的解禁市值，7月份为124.87亿元，8月份为474.70亿元，9月份为391.02亿元，10月份为277.00亿元，11月份为130.22亿元，12月份为307.63亿元。对于创业板市场，今年8月份、9月份不仅是年内的第一大、第二大解禁高峰，也是创业板成立以来最大的两大解禁月份。创业板强势背后的原因不言自明。

IPO改革挑战市场定位

证监会最近一期IPO申报企业基本信息表显示，截至7月11日，在审或过会待发的企业共有746家，其中173家拟登陆上证

所，311家拟登陆深交所主板或中小板，262家欲登陆深交所创业板，待发创业板的公司占待发总数的35.12%。

证监会新闻发言人在记者会上表示，监管部门目前正在研究修改创业板首发财务条件，拟适当放宽对创新、成长型企业的财务标准，提高创业板对企业业绩暂时波动的容忍度，这将激励更多中小企业征战创业板。

IPO市场化的改革方向，不对发行价格和发行家数进行干预，重点强化信息披露和保障中小投资者，将消除“三高”现象。此外，一级市场发行定价走低，也将拉低目前高高在上的二级市场水平。

8月份既是半年报大规模披露的时间，也是创业板的解禁最高峰，很可能也伴随着新股发行制度改革。对于热衷于炒作高估值题材股的投资者而言，还是谨慎操作为上。



无欲速 无见小利

吴益生

温故

子曰：“无欲速，无见小利。欲速，则不达；见小利，则大事不成。”这话说得平易，道理也很简单：总想事情能够速成，就免不了得陇望蜀，本来该成的反而成不了；总想拣芝麻，往往丢了西瓜。政事如是，投资亦如是。

著名私募基金经理但斌近日抛出“万点论”，而大盘转眼间就再度击穿2000点，引来不少吐槽声。众所周知，影响大盘的因素很多，除了但斌提到的GDP、市值的复合增长之外，还与通胀率、政策环境等很多因素有关。未来十年万点能否实现，着实难以判断。

相对于“万点论”，但斌提出的另一个观点其实更有价值：根本没有价值投资和趋势投资相结合的路，又想红旗不倒又想彩旗飘飘，根本

不可能。凡事都有个过程，最理想的投资是和企业一起成长。可时间越长，诱惑越多。眼睛总盯着涨停的股票，想要速成的心就越强，“无见小利”要受的煎熬也越大。可一旦离开了笃定可以赚钱的路，收益也就不确定了。比如说，腾讯上市以来，股价上涨逾百倍，如果踏踏实实地持有，便可吃掉这条“大龙”。可要是贪心不足，还想赚更快的钱，赚更多的钱，跟着趋势来回倒腾，不仅赚不到100倍，还有可能亏损。

所以但斌说，你不可能每笔投资都赚到钱，但重要的是你在正确的时候赚到了多少钱，而且在正确的時候下了多大的注去赚了多少钱。只要有一笔投资，能够用5年至10年时间赚10至20倍，就足以成功。如果你做个股

合，10个投资有5个赚到了，那你就赚了大钱。

长期来看，未来能够赚大钱的无疑是消费、医药这种刚需行业，这些行业里的优秀企业也正在实现“真正的成长”，可眼前，却远不如大热的创业板。在但斌看来，这只不过是眼前的“小利”。他说，创业板走强有它内在的逻辑：将来的主要推动力应该来自这种高成长的企业，但关键是这种企业的成长到底是真还是假。现在大部分创业板企业明显是在做传统业务，可喜欢听故事的资金却趋之若鹜。

无欲速，无见小利，才能发现真正的成长，守住确定的赚钱之道。可若想既要价值投资，又要趋势投资，既要红旗，又要彩旗，恐怕就难成大事了。

债市配置型需求释放

数米基金研究中心

经历了6月“钱荒”事件的冲击后，银行间市场虽有所回复，但普遍心态趋于谨慎，银行间质押回购加权平均利率相较之前的宽裕状态，已经明确上升了一个台阶，七日价格中枢稳稳地站在了3.5%之上。在此背景下，债市在7月初略有回升之后，随即陷入低迷。在传统的债券市场，国债跌幅最高，为-1.21%，紧随其后的是中证全债与中证企业债，跌幅分别为-0.77%和-0.62%，可转债则受制于权益类市场的低迷，继续下跌1.92%。

7月中旬以来，在财政缴款、银行分红、外汇占款低增长甚至负增长的影响下，货币市场资金面再度出现收紧的迹象。央行公布的金融机构外汇占款数据显示，在5月新增外汇占款大幅缩水后，6月新增外汇占款出现年内负增长，如此逆转使得未来资金面情况仍不乐观。总体看，在经济结构调整的大背景下，预计货币政策会继续维持总体稳定局面。

资金面的持续紧平衡，成为7月债市的主旋律，也是未来一段时间内债市的最大基本面。一方面，央行近期公开市场操作的平静有助于稳定市场情绪，在超储率不低背景下，8月后资金面负面因素逐步减少，资金面将渐进自我修复；另一方面，央行已经通过这种“静默”的方式使得流动性在平稳中得以补充，进一步缓解了前期流动性压力，维护了市场稳定。8月的利率整体水平将会维持在3.5%至4%中枢，总体体现紧平衡特征。

基本面仍对债市提供估值支撑，7月中旬公布的二季度GDP增速仅为7.5%，已连续第二季度下滑，6月份CPI为2.7%，虽然有明显反弹，但仍处在相对温和的水平上。PPI和CPI的持续背离，也预示着未来一段时间内CPI继续上行的压力不大。

政策面上保持平静，机构降杠杆

已是长期趋势。杠杆效应消失之后，若无意外，债基业绩将暂时归于风格一统之下的平庸，债券投资回归本源，超越行业基准将更多地依赖基金的研究和择券能力。

从供需来看，供给新增，而需求受制于资金面，仍未有效恢复。信用市场和利率市场债券发行数量正在增加。据不完全统计，7月最后一周共有总额186.5亿元的17只短融、总额315亿元的11只超短融、总额81亿元的7只中票发行。此外，还有200亿元铁路建设债券、总额超过500亿元的金融债发行。

一般而言，每年三季度是利率债以及部分高等级信用债，如铁道债等供给集中释放的时期，今年也不例外。从后期来看，债券供应量有进一步加大的可能。根据国家发改委的批复，2013年中铁共有1500亿元铁路建设债券额度，这意味着年内还将有1300亿元总量待释放。此外，城投债或将于今年四季度集中发行，随着供给的增多，二级市场中标利率显著拉升。

整体上，债券估值水平回复到之前的低位，中长期投资价值提升。短期受制于资金面，未必有良好的交易机会，但配置机会已经明确。

建议投资者重点关注各类债基。7月中旬以来，债券市场各品种收益率连续攀升，一级市场特别是中长期债券发行频频遇冷，10年期国债收益率已超越6月底高点。随着回购利率触底回升、三季度利率债等供给压力加大以及银行配置力度较弱等因素影响，债券市场偏弱格局仍将维持一段时期。交易型的资金暂时没有太大的波段机会，但是对于配置型资金来说，现在债市的收益率已经有了一定的吸引力，未来收益相对确定，防守特性显露。相比较而言，权益类市场可能需要更长的时间才能真正企稳。

理财不妨多几个“小心眼”

湖北郧县农商行 朱江

随着人们钱包的逐渐“长大”，理财意识开始快速“成才”。急于“钱生钱”的人们，不时会跌入“财富陷阱”，变成了“钱生亏”。理财，同时需要理智，不妨多长几个“小心眼”。

注意陷阱。代客理财，专杀熟客，投资者不要将自己的资金交给那些并不了解的“熟人”。在理财中应保管好自己的账户信息，不把账户、账户密码交给任何第三方打理，以免信息泄露给自己造成不必要的损失。盈利、保底承诺是空头支票，没有法律保障，“保证不亏”、“分担亏损”是“美丽的谎言”。此外，还要注意保险产品变身理财产品，信用卡分期付款免息不免费等你不熟悉的“财富负担”。

谨防文字游戏。不少产品推广人员为了利于产品销售，往往刻意强调较高的收益率，而对其中潜在的风险避而不谈，或者刻意提供有利销售的研究报告，通过文字游戏进行产品包装。“股票挂钩高息票据”、“外汇对冲风险产品”等理财产品，在各种眼花缭乱的名词背后，很多都是风险很高的金融衍生品。尽管这类产品有潜在高收益，但风险更不容小觑。

因此，理财先要“理好自己”。弄清楚产品的性质，保本还是非保本、本金是否可以提前收回、费用怎样收取等，结合自身对于风险的承受能力选择适合的理财产品。用富余资金进行投资，即使是保证收益理财计划的债券型理财产品也具有一定的风

险，因为这类产品往往不允许投资者提前终止合同。同时，还要看产品的投资方向。产品投资领域的表现决定其预期收益，包括股票、期货、基金等，如果看好某些投资领域但不懂操作技巧，就可以选择挂钩这些领域的理财产品。

其次，理财要认清预期收益。预期收益是银行认为在正常市场走势下获得的收益，并没有保证支付义务。由于种种因素的影响，实际收益往往与预期收益有着偏差。投资者购买理财产品时要学会收益率的计算方法，比如一款理财产品年收益率为9%，另一款理财产品15个月的到期收益率为10%，单纯从数字上看后一款理财产品的收益率更高，实际上，把后一款产品15个月的收益率换算成年收益率，仅有8%。

最后，投资者一定要认清楚产品，看好产品的募集说明书。产品设计者为了销售需要，会对销售人员隐瞒产品的风险信息，而销售者进一步向投资者隐瞒潜在风险。在这种情况下，投资者就要清楚掌握产品的发行公司、募集资金的投向、产品的风险控制是否到位、风险和收益如何保障实现等，尽量让自己做到明明白白投资，稳稳当当赚钱。

