

财富

周刊

WEEKLY

理性投资，财智生活

财眼看市

## 谨慎看待“摘星脱帽”行情

何 川

随着A股上市公司年报大戏落幕,ST股的业绩也水落石出。从年报来看,不少处于退市风险警示的ST股财务报表变得光鲜亮丽,有些更是凭此“摘星脱帽”。在近期盘面热点题材相对匮乏的情况下,一些“摘星脱帽”的ST股股价还凭借年报业绩利好而蹭蹭上涨,让不少散户趋之若鹜,生怕“踏空”这波行情。

实际上,散户在参与投资ST股时需仔细甄别,要弄明白它们业绩扭亏为盈的真实原因,不能被外在的表象所蒙蔽。从历史情况来看,绝大多数上市公司由于连年亏损被实行退市风险警示。因此,如何让年报变得好看,便成为很多ST股保壳运作的关键。从2016年度财报来看,这些ST股业绩扭亏的原因多种多样,“花招”迭出。

其中,有的是出售资产,比如\*ST恒立去年在主营业务同比下滑之际,归属净利润却同比实现翻倍,主要原因在于其出售子公司岳阳恒通实业80%股权给长沙丰泽;有的是接受了政府补贴,比如\*ST中特获得政府补助资金5978万元,业绩同比增长184.01%,直接助力公司扭亏为盈;还有的是股东赠予,比如\*ST亚星收到控股股东深圳长城汇理二号专项投资企业(有限合伙)无偿赠予的现金1.35亿元,原因就是“为了提升公司的持续经营能力、消除退市风险,并为未来公司开展产业转型打下坚实基础”。

可以看出,上述这类ST股的主营业务并未发生根本性改变,意味着公司业绩扭亏为盈的基础并不牢固。尽管有望临时解除“退市”风险警报,但在主营业务不济的情形下,公司不排除未来仍将面临被ST甚至被直接退市的可能。因此,对于散户而言,参与这类个股的炒作,在某种意义上来说是一种“火中取栗”的危险游戏。

为何这类个股基本面没有根本改变,但公司股价仍在上涨、被市场大肆炒作呢?关键在于公司具有“壳资源”价值:只要公司不退市,保壳成功后,一旦未来公司被“借壳”,实现资产重组,股价将是数倍乃至数十倍的涨幅。

从当前趋势看,炒作ST股的逻辑已经越来越难以说得通了。一方面,去年6月份监管层发布了关于重大资产重组的新规,对“借壳”行为监管明显趋严,将有助于防止重组方在“借壳”与IPO之间谋取监管套利;另一方面,随着IPO数量和节奏的常态化,新增上市公司企业越来越多,市场规模正在大幅扩容,导致“壳资源”的稀缺性和价值在不断降低。

与此同时,在A股退市制度越来越严格的当下,ST股作为历史遗留问题众多的企业,有的在重组程中容易触及重大信息披露违法、内幕交易和市场操纵等问题,监管层对此类违法违规行为采取“零容忍”态度,一旦发现有上述行为,ST股的重组将面临被暂停甚至被终止的风险。在这一过程中,散户作为信息极度不对称的弱势方,理应对此保持高度警惕。

对于投资者而言,证券投资的第一要义在于如何平衡投资收益最大化和风险最小化之间的矛盾。对于只剩下“壳资源”的ST公司,与其花高价买入、“土里刨金”,不如冷眼相看,留一份清醒。实际上,当前市场中并不缺乏绩优股、白马股,投资者只有牢牢守住风险底线,正确区分“馅饼”还是“陷阱”,坚持理性投资,才能立于不败之地。

财富视线

▲“漂亮50”(Nifty Fifty)是美国股票投资史上特定阶段出现的一个非正式股票流行用语,用来指上世纪六七十年代在纽约证券交易所交易的50只备受追捧的大盘股

▲随着监管逻辑和投资逻辑的变化,A股市场渐趋理性,高估值、题材和概念股有所退潮,价值投资呼声再起,市场重心已逐渐转向与经济基本面密切相关的优质股票上。投资风格注重确定性业绩增长,投资者结构向成熟市场靠拢,为中国版“漂亮50”的出现创造了条件

近期A股市场表现不尽如人意,但部分个股表现抢眼。比如,股价高于400元的贵州茅台、业绩稳定的美的等“龙头+白马”股票均走出一波漂亮的上攻行情,一时间成为市场关注的焦点。

与之相应,中国版“漂亮50”也成为市场热议的词汇。随着监管逻辑和投资逻辑的变化,A股市场渐趋理性,高估值、题材和概念股有所退潮,价值投资呼声再起,市场重心已逐渐转向与经济基本面密切相关的优质股票上。

### 价值投资现端倪

“漂亮50”(Nifty Fifty)是美国股票投资史上特定阶段出现的一个非正式股票流行用语,用来指上世纪六七十年代在纽约证券交易所交易的50只备受追捧的大盘股。盈利增长稳定、业绩稳定、增长预期较好是“漂亮50”最为明显的特征。

今年以来,“龙头+白马”股的强势行情,使得市场各方对“漂亮50”的探讨格外火热,回顾美股往事的文章也层出不穷,多位券商业内人士明确表示,A股市场出现中国版“漂亮50”或将是大概率事件。

曾几何时,编故事、炒概念,借壳重组期待“乌鸡变凤凰”,炒小、炒新、炒差,无不是A股市场独特的风景。近一段时间以来,从IPO提速,规范上市公司重大资产重组,重点遏制“忽悠式”、“跟风式”和盲目跨界重组,到严厉打击重组过程的信息披露违规、内幕交易等行为,市场监管趋严正促使市场估值体系逐步向理性回归。

“正是日趋严格的监管,使得A股投资逻辑迅速从概念炒作、制度套利到盈利主导回归,成长和价值在2015年之前巨大的鸿沟被趋势性地缩小”,平安证券研究所首席策略分析师魏伟表示,货币政策中性和监管政策全面趋严,使得过去几年大幅推高估值的流动性因素逆转,在市场避险情绪处于较高水平的情况下,防御性和低估值已成为投资者在当下的主动选择。

A股市场渐趋理性,价值投资初现端倪。“从目前市场看,ETF指数化被动投资的重要性越来越高。ETF资金主要配置上证A、沪深300、中证500中的权重股;同时,以养老金、保险、外资等为代表的长期资金更倾向于业绩稳定的价值龙头、高股息或高分红标的,这也意味着市场将迎来价值投资时代。”兴业证券策略团队相关负责人说。

投资眼

市场期盼已久的公募基金行业最大创新型产品——公募FOF(基金中基金)有了最新的申报指南。据报道,监管层近日发布《基金中基金(FOF)审核指引》(下简称“审核指引”),要求各家基金管理人准备有关基金中基金的注册申报文件。截至4月底,已有64只FOF产品正在排队申报发行,其中部分产品可能需要根据最新指引修改材料,这意味着首批公募FOF产品正式上市指日可待。

此次《审核指引》对投资者关心的几大公募FOF问题进一步明确和细化。一是进一步明确FOF的产品定义。例如,基金名称应当标明基金类别和投资特征,且统一命名为“基金中基金(FOF)”,便于投资者



低估值蓝筹吸引力上升的一大原因,也来自于投资者结构的变化。“目前A股市场机构力量正在崛起,公募、私募和保险等资金的市场份额不断增大,并已成为重要的增量资金来源。由于机构投资者更注重企业的长期收益,所以资金会越来越向优质股集中。随着监管趋严,单纯炒作概念的空间将逐渐减少,投资者会更加重视企业的确定性业绩增长,未来出现中国版‘漂亮50’的概率较大。”九州证券首席投顾杨世伟说。

中泰证券策略分析师王仕进认为,2015年股市巨幅震荡后,赚钱效应的缺失使得散户入场意愿不足,但险资、社保等机构配置需求依然稳步提升,这些资金大多追求稳健增长的标的,推动了资金向白马股集中。随着保险、私募等机构配置比例的逐年提升,未来A股市场投资者结构将向成熟市场靠拢,这也为中国版“漂亮50”的出现提供了条件。

### 回归经济基本面

市场热议中国版“漂亮50”概念,还与市场重心逐渐转向与经济基本面密切相关的优质股票密切相关。

在我国经济增长主要依靠投资拉动、产能不断扩张的时期,房地产、有色金属等板块中不乏“漂亮50”概念股的影子。随着市场在资源配置中起决定性作用,在供给侧结构性改革“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的环境下,那些与经济基本面更密切的优质标的越来越受到关注,成为市场稀缺资产。

当前,龙头公司已逐步成为市场的热点,今年以来不少大消费行业龙头个股也走出了独立上涨行情。方正证券首席策略分析师郭艳红认为,从中短期看,目前周期股业绩基本确认阶段性顶部,成长股面临较高的估值压力,消费股则保持了业绩稳定增长态势;从更深层次看,我国经济已进入转型升级新阶段,各行业都希望能在产业链上提供更高的附加值,龙头公司具备技术、规模、品牌、资金甚至产业政策的优势,在未来竞争中处于优势地位,这些公司将是中国版“漂亮50”的杰出代表。

在魏伟看来,随着宏观经济和企业盈利逐步企稳,盈利将更多地流向大企业。“在这样的环境下,市场形成共识即盈利向大企业、大品牌集中,防御性和进攻性配置都集中于像茅台这样基本面稳健的企业。”

兴业证券策略团队相关负责人表示,在

深入推进供给侧结构性改革的背景下,无论是周期行业还是房地产、商贸零售消费、服务业等,都出现了行业集中度向前10、前5或前3集中的趋势。

“从企业盈利角度看,互联网时代的企业垄断性更强。企业之间的竞争更多地将体现在能否拥有新产品和新模式,品牌和产品迭代能力将是企业竞争力的关键。对市场而言,给予优秀企业更高的估值是不变的选择。随着市场重心逐步转向与经济基本面相关优质股票上,将促成中国版‘漂亮50’的出现。”魏伟说。

### 潜在行业待掘金

目前A股市场不乏有望成为真正“漂亮50”的标的。对投资者而言,该如何寻找这些股票?

魏伟认为,当前我国经济正处于消费转型和升级相结合的时期,消费在经济中的占比将持续提升,居民对消费产品品质的要求也在日益提升。因此,在大消费板块、制造业板块中极有可能产生这样的公司。

“目前在我国各个领域,都存在消费升级和替代的巨大空间。从生产制造能力来看,中国企业已越来越强,通过持续不断的产品创新,有望将国内消费者的偏好拉回国产优质品牌产品中。在制造业领域,我国正处于升级发展阶段,对于新能源汽车、大飞机、集成电路、军工、机器人等领域的持续投

## 延伸阅读

由于不少投资者认为美国版“漂亮50”上市公司的运作非常稳健,因此这些股票被称为“一次性抉择”股。也就是说,一旦决定买入这些股票,便再不用为投资理财而操心了。

据介绍,在上世纪60年代初期,随着美国经济的快速发展,投资者对股票市场的投资预期也逐渐提升。彼时美股市场并不规范,投机之风旺盛,利用内部信息来营利的案例时有发生。随后美国证券交易委员会对证券市场实行了一系列改革,并通过管理手段约束投资者行为。随着市场逐渐成熟以及监管的进步,华尔街逐渐走出“蛮荒时代”。

上世纪60年代中期,美国经历了一次并

入,将成为未来我国制造业企业的核心竞争力。这些变化将会在资本市场的中长期变化中逐渐体现出来。”魏伟说。

信达证券策略分析师谷永涛表达了类似的观点。“美国版‘漂亮50’主要集中在消费行业,当时的经济背景是美国消费在GDP中的占比不断提高。目前,我国消费对经济的拉动作用也在不断增强,消费升级带来的推动作用将逐渐显现,中国版‘漂亮50’出现在大消费行业的概率同样较高。”

不少业内人士坦言,大消费和制造业是中国版“漂亮50”最可能出现的领域,同时工业领域里的一些细分行业也同样具备一定潜力。

“根据我们近期的调研来看,诸如有色、化工、电子等行业一些细分领域的龙头公司基本跨过了发展瓶颈,通过不断的技术革新,在自身专注的领域,确定性增长的趋势已经显现。这也和我国宏观经济发展大势相互映衬。”郭艳红说。

不过,虽然目前A股市场不乏有望成为真正“漂亮50”的标的,但仍需要警惕“漂亮50”带来的价值泡沫。王仕进直言,这类股票的分布可能有两个方向,一是代表未来经济转型和创新前进方向的先导行业;二是行业内部最具核心竞争优势的标的。“‘漂亮50’不会仅仅局限在大盘蓝筹股,在新兴成长股中同样存在。对投资者而言,一方面需要考虑业绩和增长的匹配度,另一方面也须警惕‘漂亮50’带来的价值泡沫。”

## “漂亮50”知多少?

本报记者 温济聪

购热潮,仅1968年就发生了4500起合并。在这一过程中,企业并购带来的业绩增长也造就了股市的繁荣。但会计上带来的盈利增长难以持续,并购带来的估值泡沫最终走向破灭。之后,美国股市又掀起一轮追逐题材股的热潮,包括养老、保健等概念,但阶段性的股市行情也难以逃脱估值规律。

时至今日,虽然“漂亮50”中有少部分公司已不具备较高的投资价值,但大多数公司仍有较好的业绩表现。据不完全统计,美国“漂亮50”中包括了很多耳熟能详的知名企业,如可口可乐、IBM、麦当劳、柯达、陶氏化学、宝洁、沃尔特迪斯尼、通用电气、辉瑞等。目前,这些公司的业绩仍是所在行业的标杆。

### 64只产品排队申报发行——

## FOF：基金中基金揭开面纱

本报记者 周 琳

直观理解。根据基金投资标的及投资方向的不同,进一步细分FOF产品类别。股票型FOF即80%以上的基金资产投资于股票型基金份额。债券型FOF,即80%以上的基金资产投资于债券型基金份额(包括债券指数基金)等。

二是进一步明确公募FOF的业绩比较基准,重点是针对追求绝对收益类FOF的要求。即对于追求绝对收益,且投资策略方面有特殊安排的FOF产品,允许使用绝对收益的数值作为基金业绩比较基准,同时应在基金合同及基金招募说明书等法律文件中明确,基金的业绩比较基准作为基金投资力争实现的收益目标,并不代表基金一定实现该业绩收益。

三是信息披露方面的要求。基金管理人在招募说明书及定期报告等文件中应当设立专门章节披露所持基金的部分情况,并揭示相关风险。例如,披露投资策略、持仓情况、损益情况、净值披露时间等。此外,对FOF投资范围、申购赎回、相关费用、持有人大会等细则也加以指引。

四是对公募FOF的投资组合提出明确要求。例如,基金中基金投资于证券投资基金的比例不低于基金资产80%;基金中基金持有单只基金的市值,不得高于基金中基金资产净值的20%,且不得持有其他基金中基金。

“从审核指引的具体内容看,公募FOF发展逻辑是清晰的。理财买理财是空转,

基金买基金,要避免空转,肯定要在逻辑上创造价值与节约成本。”中国银河证券基金研究中心总经理胡立峰说。

济安金信基金评价中心主任王群认为,“公募基金具有很多鲜明的特点,如金额申购;份额赎回;组合投资;风险自担;收益共享;强制托管;每日估值;每日开放;法定信息披露;公平交易;风险严控等,为此,可以乐观地畅想公募FOF将天然地担当起促进行业规范发展的重任”。

业内人士表示,随着公募FOF产品即将上市,A股投资者散户化的现状将向机构化转变,投资策略、基金管理模式、产品类型也将呈现多样化的特点,随之而来的是管理人更加专业化,市场更加开放。