

# 优先股：化解股市危机的最大利好

## 名家看盘

安徽新闻名专栏



本周股市尽管跌宕起伏,但是,有惊无险,收盘结局依然理想,上证综指微涨6点,但创业板大涨4.9%,中小板大涨3.8%,并双双创出两年多和一年多的新高。最值得市场兴奋的是:我一再建议和呼吁的优先股制度,终于得到了有关部门的支持,并为高层领导所采纳。肖钢新主席上任两个月后,书写出了中国证券史上最重要的一笔——推进5家公司作为优先股试点,5月底前将方案上报国务院。同时,公布了优先股推进流程的三个层次:首先是国务院出台相关解释文件,其次是各部委出台相关规定,最后是交易所出台相关细则。从中可以看出,优先股制度已经得到了国务院领导的首肯,不会再像“4万亿养老金、住房公积金入市”那样的忽悠。

### 优先股制度抓住了主要症结

中国股市为什么12年涨幅为负?为什么股市的经济晴雨表的功能一再失效?为什么与全球股市创5年半金融危机前新高的牛市走势相背离?为什么广大机构和投资者不能享受经济高增长成果反而连年亏损累累?为什么场内的投资者不断割肉离场而场外的投资者坚决不愿进股市?

答案是:除了扩容大跃进和上市公司过度包装和造假以外,最本质的原因是:2007年以前的上市公司的大小非曾向流通股东支付了10送3的兑价,而此后的上市公司则不支付兑价,其一元成本的大小非,利用“三高”发行的优势,在

解禁后可以随心所欲、没完没了地在二级市场抛高价,肆无忌惮地掠夺二级市场投资者的财富,并通过年复一年的增发,将市场作为“抽血机”。归根结底是股权制度的不规范、不合理,持股成本的悬殊差异,使得广大中小投资者的血汗钱不断地去为早就成百上千个亿万富翁做贡献。

在“习、李”新一届政府和肖钢新主席上任后,终于实事求是、大胆改革、聚贤听能、顺应民意,推出了比2005年股改更公平、更符合“三公”、更得民心的改革举措——推行优先股制度。这不能不是股市罕见的重大利好!

## 投资论坛

### 为什么要投资二线成长股?

在股市混迹多年总算有点感觉了,不谈美国股市长期百倍、千倍的长线牛股,就是“赌场不如”的A股,短短20年间也跑出了贵州茅台、苏宁电器、云南白药、东阿阿胶、恒瑞医药、双汇发展、格力电器、张裕等长线牛股。这些公司无疑在长期的历程中证明了自己的价值,是不是好公司?当然是好公司,但是人人都认为是好公司的时候,是不是最好的投资标的?那不见得。

以中国目前的发展阶段,这些企业仍将稳健增长,但是否还能保持其历史上的快速成长,我看难。难以避免的是随着公司越来越大估值必然下降,并慢慢走向成熟。获取稳健收益应无大碍,但作为散户投资者,想让资产上台阶则难。资金有限,最优选择就是放在最快的财富列车上。简单说,这些公司已经成为各个行业的代表,成为了一线公司,A股市场但凡自称的价值投资者,无不隶属以上公司,大家都知道的好股是不是真的好股,股市大多给了相反的结果,所谓的强者恒强必须由快速增长来支撑。所以,尽管仍有较好的投资价值,但已经不是最优的投资选择。

最优选择是什么?不是等它成为一线才发现原来它是个牛股,而是以敏锐的眼光在其还是二线企业的时候发现它,战略性介入它,与它共成长,实际上就是投资公司的快速成长阶段。想当年茅台等白酒发生亏损的时候,被看做夕阳产业的白酒,你能发现消费升级的影响吗?你能衡量茅台的品牌垄断价值吗?那个时候白酒还有许多亏损公司,问题企业多多,但恰恰是那个时候才是最好的介入时机。茅台才70亿的市值,还是A股的小不点,今天超2000亿市值,ROE超过40%,无数人言必称茅台。苏宁电器发行市盈率才15倍,上市后高成长还有很多人不相信,说是财务造假,因为市场确实难以相信一个卖电器的会持续以100%的速度增长,但当苏宁电器打消了所有人的疑虑,涨得惊天动地的时候,大批的价值投资者出现了,买苏宁就是价值投资,不买就是投机者。实际上,投资苏宁电器的最好时机已经过去了。中国平安曾经创造了牛市的奇迹,150元的天价目前还仅在38元左右徘徊,无数人还在等着抱着平安睡觉。真正在平安上赚钱的是谁知道吗?20年前,高盛等以3500万美元,得到平安7.5%的股权,投资逻辑很简单,保险市场极度不规范,同GDP严重不相称,金融业也未看见任何希望的时候,高盛选择了入股,最终赚了20倍退出。目前平安已经成长为保险巨头,倒是无数人开始看好介入。目前许多人爱不释手的银行,曾经在资不抵债的时候,几乎行业破产的时候,被卖给了美银、高盛等等“傻瓜”,可是这些“傻瓜”纷纷选择退出时,10年时间不到他们已经赚了10~20倍,他们是傻瓜吗?

总而言之,看历史,任何一个行业和企业都有天花板,任何企业都有发展阶段和生命周期,许多经济社会发展规律是无法逆转的,无论你是看好还是看衰,企业自有企业的运行轨迹。巴菲特很在意ROE,若企业不分红,企业长期的增长速度必须超过ROE,ROE才能保持。当茅台ROE超过40%的时候,能期待它长期持续40%以上的增长吗?这就是一线公司的问题,世界上真正行业空间无限、增长无限的企业是不存在的。

作为个人投资者,是否能够发现还未被市场发掘的机会,也就是所称的二线成长股,只需要1~3个,足以实现财务自由。在白酒亏损的时候介入白酒,在大家都不知道保险为何物的时候投资保险,在坏账漫天的时候投资银行,有这个眼光吗?也就是投资二线成长,投资它们从二线向一线进化的时段。这个时段伴随着高速增长,以及ROE不断提升,市场无论牛熊,它们都将穿透迷雾和周期,以业绩和估值的双击带来惊人的财富增值(未完待续)。

新财

### 优先股制度对市场的利好在哪里?

因为,在新一届政府“调结构、转方式”、“经济转型、产业升级”的政策趋向,今后,周期板的大盘蓝筹股锁定的优先股数量巨大,以往那种狮子大开口似的再融资圈钱方案,也必将因“优先股”而流产,也使重启IPO对周期板的大盘蓝筹股的冲击减小,有利于大盘蓝筹股逐步地上台。

但是,优先股制度不可能催生周期板的大盘蓝筹股出现大行情。许多人从技术图形上、K线上、技术指标上得出了上证综指将出现大行情的结论,却忽视了几个重要的制约因素:

一是,GDP、PMI等经济数据的不断疲软,使大机构找不到发动大盘蓝筹股的经济依据。

二是,从政府强调的“经济转型”、“不会再出刺激经济政策”、“不会再增加政府投资”的表态中,找不到发动大盘蓝筹股行情的政策依据。

三是,从美国十几家评级机构和国际投行降低对中国经济和中国股市的评级,高盛抛空工行股票,摩根大通发布看空中国股市的报告,以及银行股的资本金缺口1万亿、急需再融资,国家审计所调查后发现,地方政府融资平台

债务不是1.7万亿,而是超过20万亿,银行股的业绩增长已下降到12%这些情况来看,也找不到发动大盘蓝筹股行情的市场理由。

四是,从2005年流通市值只有8900亿,遂从998~6124点;2008年流通市值只有1.8万亿,遂从1664~3478点,而现在流通市值已增加到18万亿的规模急剧膨胀来看,市场也找不到启动大盘蓝筹股大涨的资金理由。

凡此种种,我坚持认为,大盘蓝筹股的定位只能是“跟随”。一旦大幅拉升,便会遭到期指空头的迎头痛击。

### 打压“升级版”,主板更遭殃

市场上很多押宝在周期板市场的投资者,对创业板中小板半年中涨83.6%和45.8%而上证指数仅涨17.3%感到心里不平衡,天天指望跳水、筑头,却从其涨30%骂到涨83.6%,一再失望。

某些管理部门也试图打压一下创业板和中小板,以促使市场资金转移到主板,以便推高指数,尽早重启IPO。于是周三授意7家上市公司发风险通告。岂料,创业板、中小板只停顿了一天,周五又冲向了新高,而补涨的上证综指却跳水更猛。对此,我有几点看法:

首先创业板起板指数就是1000点,被埋到“地下5层”(500多点)三年多后,现在才刚刚把它救出地面,才吸了几口新鲜空气,就有人急于打压了。难道创业板就应永远暗无天日吗?几年前不也是深交所信誓旦旦地向社会表态“开设创业板的各项条件都已成熟”了吗?

其次,创业板、中小板中绝大多数属于“升级版”股票,不仅符合政府的

“打造中国经济的‘升级版’”的政策取向,而且,节能环保、电子信息、文化传媒、医药、大小非、军工、重组这七大板块的个股腾飞,都有实质性的业绩高成长、股本高扩张的潜力支撑,代表着中国经济的未来希望。更重要的是,它们有着巨大的产业规模发展前景,例如:2020年信息产业的产值将达10万亿,物联网产值将达10万亿,节能环保产值将达5万亿,云计算产值将达1万亿,北斗导航产值将达6000亿等等。这就是“升级版”股票带给人们的良好预期和先知先觉,是周期板股票远远不可企及的。

再次,近期经济数据不理想,主要影响的是大盘蓝筹股,而“升级版”股票反而得到了政策和资金的支持,业绩出现了高成长的态势,所以对经济面的分析要区分不同的板块。

又次,近期上证指数的“四连阳”,确切地说,是被创业板和中小板连创新高硬拉上来的,市场的主流热点正是它们。如果贸然打压创业板和中小板,其中的资金只习惯在“山地”打游

击,绝不会跑到“平原”被敌方用机枪扫射消灭。这些轻量级举重运动员,绝不会愚蠢地去举重量级杠铃。打压创业板,反而促使主板的资金不断地割肉离场,去换着买进跳水的创业板股票,通过高成长、高送转、除权填权,自己解放自己。这就是2300点上方放量滞涨的重要原因。

当然,我也坚决反对将亏损股、极差股疯狂拉升到100倍市盈率的恶炒行为,主张尽可能地在创业板、中小板和主板中寻找20倍左右市盈率的“升级版”小盘股,最多容忍30~40倍市盈率的个股,还必须是未来几年都有30%以上高成长性的股,并尽量做波段。

在我看来,以低市盈率估值作为估值标准,只适用于以分红利为目的的大盘蓝筹股。而选“升级版”的股票,是以成长性作为估值标准,30~40倍市盈率并不算高,高收益总是与“高风险”相伴。下周的股市一定很精彩!

华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林