山西经济日报 周刊 SHANXI ECONOMIC DAILY

本期关注

扎实基本功 备好有力武器
海通证券大讲堂活动走进财大

本报太原12月1日讯(记者 张荣)近年来,许多在校大学生已构成股票资本市场中的一支新生力量。为了满足他们对资本市场的学习热情,提高其将理论知识转化为实践的能力,日前,由海通证券山西分公司、山西财经大学、山西省证券业协会联合举办证券大讲堂公益活动。

海通证券山西分公司特邀海通证券研究所副所长、首席分析师荀玉根博士,为大学生分享主题为"少即是多——十四年证券研究感悟"的讲座,从盈利是股市的根基、风险偏好测试、市场热度等专业分析,到投资心理学、在投资中恪守纪律、知行合一,到做人做事的坚持和信仰,深入浅出地分享了自己的感受和体会,内容干货满满。荀博士勉励大学生们珍惜学习时光,扎实基本功,构架完整的理论体系,为步入竞争激烈的社会备好有力武器。300多人的会场座无虚席,同学们纷纷表示参加这堂课受益匪浅。

长租公寓爆雷已超170家
新华时评:绝不能让"割韭菜者"一跑了之

蛋壳公寓"爆雷"的余波仍在持续发酵,公众对资本镰刀"割韭菜"行为予以谴责和追问。长租公寓本是乘"租购并举"政策东风填补市场空白的创新商业模式,如今却成为某些人"钻空子"的马甲外衣,相关部门绝不能让"割韭菜者"一跑了之。

2018年至今,长租公寓已陆续"爆雷"超过170家,"资本盛宴"后的残羹冷炙几乎全由房东和租客等自行消化。以此次"爆雷"的蛋壳公寓为例,该企业在2018年初获得了数十亿元融资,随后对房东和租客施展"高收低租""长收短付"的倾销方式,迅速扩大市场规模、提高自身估值,并成功登陆资本市场。上市背后的风投机构、公司高管可谓赚得盆满钵满。而如今,企业资金链断裂,把租赁矛盾留给了房东和租客,各方为之"埋单"。 **(新华社)**

两大头部券商因研报不合规受罚

因某研究报告存在研究依据不充分、研究方法不够专业谨慎、分析逻辑客观性不足等问题,11月30日,北京证监局发布行政监管措施,中信建投证券因研报质量控制和合规审查不到位,被责令改正。而它并非近期首家因不合规研报被监管"点名"的券商,11月4日,申万宏源证券因未对某分析师某篇研报进行发布前的质量控制和合规审查,被上海证监局出具责令改正的监管函。接踵而至的监管罚单,意味着监管正在进一步加强对卖方研究的合规监管力度。

记者了解到,今年年中,证监会、证券业协会开展了一轮对券商研究所研报合规情况的审查,抽查以大型券商为主,申万宏源证券和中信建投证券相继被罚皆因抽查中发现的不合规问题。有知情人士透露,接下来或还有数家券商将因研报合规问题被监管出具罚单,具体以各地证监局披露为准。 **(张婷婷)**

如何才能获取长期稳定收益?

本报记者 张 荣

编者按:

上周,A股沪指尝试放量向上突破近期整理平台,但由于缺乏增量资金配合,最终在震荡区间上沿受压出现回落。本周一是11月的收官之战,A股走出了令人意外的走势,早盘大金融狂拉,眼看距离创年内新高仅2点之差,却强势不足,反倒在尾盘遭遇疯狂砸盘,工行、茅台、平安、格力等巨头,在尾盘集合竞价遭遇砸盘。一时间,市场充斥着恐慌的气氛。然而,在一片看跌声中,周二沪指悠悠上行,又一举收复了前一日的失地。

一些投资者朋友无奈地向笔者诉苦,说今年看上去并不差的A股并没有给他们带来什么收益,这一年又是竹篮打水一场空……为什么散户挣钱就这么难呢?带着这个问题,记者专访了海通证券总部机构与国际业务部总经理宋立民先生。宋总告诉记者:缺乏认知体系,再叠加人性中的贪婪,对于投身股海的大多数人来说,想要获取长期稳定收益几乎是不可能的。他认为,作为资质平平的普通人,建构自己的风险控制体系才是最重要的事情,只有先立于不败之地,才不会心生恐惧,才敢于长期持股,才能获得完整收益。

股海导航

"我欣赏那种勤奋有加、敬畏市场、性格寡淡、有投资洁癖的基金经理。"

记者:宋总,您是证券业内的专业人士,请问您自己的投资之路顺利吗?

宋立民:这几年我收获颇丰,所做的投资基本都能够获得超预期的收益。这在别人看来,一定会觉得是我运气太好了!其实是因为我的投资逻辑和一般人不太一样。因为我的主要目的不是为了赚钱,而是希望投出去的每一分钱都能优化资本市场配置效率,将资源集中到能够长期创造价值的行业和公司中去,从而分享到中国经济增长的红利。不断完善自己的投资体系,形成自己独立的思考,至于投资收益,只是资本市场在本人认知范围内给予的自然回馈。不主动、不拒绝,得之我幸,失之我命。

正因为如此,我对于投资格外挑剔:打新产品不买,因为不喜欢赚割韭菜的钱;对于换手率过高的产品敬而远之,因为不喜欢赚交易的钱;量化产品也基本不碰,因为那是聪明人之间的博弈,我不配。我所配置的金融产品大都是那种业绩表现不紧不慢、回撤控制稳稳当当的产品。我欣赏那种勤奋有加、敬畏市场、性格寡淡、有投资洁癖的基金经理。对于特别看重产品进攻性,不考虑防御,某段时间突然表现特别出色的基金经理总是心存疑虑。

作为公司产品销售端的一名工作人员,我居然不是很喜欢和基金公司市场条线的人打交道,反而更愿意多和基金经理聊聊。某位领导曾对我善意提醒:你想要坚持长期投资,关键还是要看公司愿不愿意对你长期投资。的确如此,权益类投资天然存在波动性,只有内心强大底气十足的人才能忍受波动获取收益。不着急花钱,才能挣钱,投资就是这样反人性的事。

"即使投机成功的概率是90%,那10%的失败仍有可能导致本金全部损失。"

记者:作为大多数普通投资者来说,在进入市场投资之前,什么才是最重要的?

宋立民:人生就是一场康波。我入行的时候正好赶上了中国资本市场蓬勃发展的黄金时期,所以很感恩这个时代,给予我家庭在物质生活方面极大的满足,让我在父母过去尚健在的时候能够尽身为人子的一份孝心。我对金钱的追求比较淡漠,反而认为能力才是真正的个人财富。认知能力的提升,才是值得终身追求的东西。我们在市场中看似只是谈投资,其实在生活中也是一样的道理。李宗盛用十多年的经历在《给自己的歌》中写成了这一句话:想得却不可得,你奈人生何。这表明了一个人生的道理:人生十有八九都不尽如人意,特别是在渴望追求的目标上,往往都是事与愿违。

成事有时候需要运气,而最坏的情况通过自身努力就可以避免。例如翼装飞行,空中一旦失误往往就意味着死亡。如果可以接受30%的死亡率,就可以去追求夏花般绚烂的人生体验。如果不能坦然面对失败的后果,那就不要去尝试。

投资也是如此:如果追求暴利,追求博弈的快感,就要接受血本无归的可能;如果想要实现财富的保值增值,就要努力保证本金不受损失。即使投机成功的概率是90%,那10%的失败仍有可能导致本金的全部损失。在投资中,我们可以因认知能力不够失去可能的高收益,但绝不接受赌博式投机失败。

股市充满了不确定性,如果在每一次投资前,都问自己这样一个问题:假如这个公司是非上市公司,我还敢按照当前市场价格买入吗?如果答案是确定的,这样的股票投资选择就不会有太大问题。而事实上,人们大部分时候只是看中二级市场的流动性,基于交易性获利的预期来决定自己的投资行为。

缺乏认知体系,再叠加人性中的贪婪,对于投身股海的大多数人来说,想要获取长期稳定收益太难了。我的结论是:作为资质平平的普通人,建构自己的风险控制体系才是最重要的事情,只有先立于不败之地,才不会心生恐惧,才敢于长期持股,才能获得完整收益。

"股票价格两三年内的涨跌毫无意义,抓住时代趋势就是最大的成功。"

记者:在具体实践中,有哪些投资策略和风控体系呢?

宋立民:投资股票的收益可以来自于股票分红,也可以来自股价上涨,而股价上涨的可以来自于企业成长带来的价值提升,也可以来自资金推动带来的博弈机会。每个人都必须明白自己的能力边界,清晰自己的投资收益来源,才能建构自己的风控体系。

价值风格:假如一家上市公司仅从长期回报和分红率的角度就能满足投资人的预期,那么这个投资行为往往是相对安全的,这便是价值投资的锚定。举个例子,一些公用事业类公司具有良好的现金流,并一直保持着较高的分红率。那么抛开估值体系的波动,这类公司对于资金周期较长且成本相对较低的产业资本来说,就是具备投资价值的标的。重阳投资就是这类风格的代表。

价值成长:某些行业龙头公司,具备很深的护城河。虽然所处市场已经相当成熟,但因为每年整体规模的增长,再加上市场占有率的提升,业绩增长的稳定性依然很高。投资这类高质量的公司,虽然不能期望有很高的收益,但成长的稳定性完全可以抵御市场波动,完全可以享受到长期复利回报。这种方式虽然慢,但日积月累之下也很是可观。安本投资就是这类风格的代表。

成长策略:如果说价值投资是投资行为中的盾,那么成长策略更像是一把矛。在流动性相对宽松、市场情绪较高的时候,市场可以根据比较确定的成长性,给予标的公司50倍甚至70倍的估值。但这些都是暂时的,大家不要忘记,在市场情绪悲观的熊市里,同一个标的30多倍的估值都会让投资人摇头。

最近有研究报告声称,某些上市公司如果将预期增长率保持到2025年,估值将会回到50倍以下合理区间。这种说法是值得商榷的,某些行业进入景气周期后,短期内业绩可以很靓丽。但一两年的高增长并不意味着代表长期的确定性,市场情绪一致性预期,将这些行业的估值短期就推到了很高的位置。随着成长性不断被证实或是证伪,必然会面临较大的估值调整压力。

风险投资:以风险投资的方式寻找伟大的公司,以足够的耐心收获公司成熟的收益。这是少数顶尖的投资者才能做到的事情,投资决策都建立在对于人类文明演化史所拥有的上帝视角之上。人类社会正在面临着急剧变化,互联网时代的下半场已经到来,数据云、物联网将会改变原有企业的经营边界。在资本市场中,强者恒强,少数优秀企业成长空间巨大,市值占比将会大幅提升。

高瓴资本的投资风格正是如此。在张磊看来,"最好的投资是不需要退出的投资,如果能找到一个好的公司,跟着他投资十年、二十年、三十年,其实会有更多的复合收益,远远高于投资一家公司退出之后赶紧再找下一个"。这样的投资方式,完全无需在意股市的短期波动。股票价格两三年内的涨跌毫无意义,抓住时代趋势就是最大的成功。

股票投资总是在估值和成长两者之间进行选择,人们总是高估公司的成长性,而忽视估值的安全性。因为公司的未来需要时间来验证,对企业未来成长的判断总会出现分歧。缺乏对于成长的正确认知是很危险的,尤其在当下,股市经过两年的上涨,整体估值已然不便宜,指望估值再度提升不太现实。明年的宏观环境货币政策,我们认为相比较今年是会偏紧的,毕竟国内现在的宏观环境已经到了不放就是紧的地步。如果M2明年的增速小于10%,资本市场中价值和成长的锚就有可能会发生偏移,现阶段是到了该认真考虑风险的时候了。

"投资的前提是必须明白自己可能面临的风险,并有承担的底气。"

记者:投资者如何选择适合自己的投资策略和产品呢?

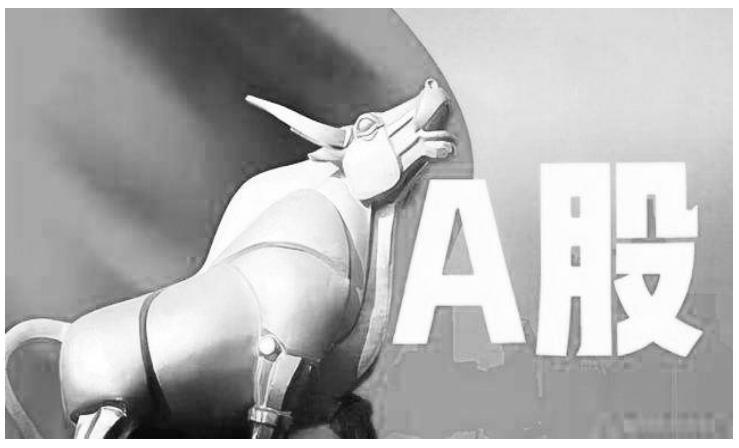
宋立民:上面介绍了对于估值和成长不同偏好形成的四种投资策略,我个人对前两种是比较认可的,也正因为如此,我并不过分担心股市接下来可能会出现的调整。仁者见仁,智者见智,在个人资产配置过程中,也可以配置部分第三种策略的产品,少量参与第四种策略的产品,前提是个人必须明白可能面临的风险,并有承担的底气。

查理·芒格的合伙人、美国喜马拉雅资本的创始人李录在《文明、现代化、价值投资与中国》一书中写到,价值投资本身是一条正道、大道。买股票就是以股东形式支持这个公司,在公司价值增长的过程中分得应得的利益,这条道就是可持续的。市场可以告诉我们价格是什么,但从来不会告诉我们真正的价值是什么。不能把市场当作老师,因为它只是一个可以利用的工具。投资的本质是对未来的预测,而预测得到的结果不可能百分之百准确,所以要求留有足够巨大的安全边际。

投资人可以通过长期不懈的努力,真正建立起自己的能力圈。能力圈概念最重要的是边界,没有边界的能力就不是真正的能力。如果你有一个观点,必须要能够清楚这个观点不成立的条件,这时它才是一个真正的观点。市场本身能够发现投资者身上几乎所有的问题,只要不在能力圈内,只要不知道自己的边界,一定会被整的很惨。

投资者根据自身的风险承受能力,选择与自身相匹配的投资方式,在认知范围内的波动不是风险,超越能力圈的投资才是真正有风险的。资本性的永久丢失,才是真正的风险。

2021年A股怎么走?



距离2020年行情结束还有一个月时间。回顾今年来全球市场走势,用跌宕起伏来形容最合适不过。在即将到来的2021年,随着新冠疫苗问世,多数机构预计,2021年全球经济将迎来复苏,上半年迎来阶段性盈利高点,整体市场表现或比较强势。

又到一年券商年会季,进入11月份以来,各大券商的2021年策略会陆续召开。对于2021年A股能否延续"牛途",成为各大机构热议的话题。

中金公司对2021年A股整体持相对中性看法,建议未来3至6个月关注的主线包括:消费中估值不高、景气程度可能进一步改善的行业,包括家电、汽车、轻工家居等;部分景气程度改善的先进制造业,包括新能源、新能源汽车产业链、部分科技硬件等。

中信证券2021年大类资产配置策略:先股后债。中信证券指出,2021年对应的周期阶段将是债务周期全年下行、通胀周期上行并于年中前后见顶回落,大类资产配置策略分为两大阶段:第一阶段,自当前至明年二季度:股票和商品优于债券。当前A股估值回到2010年以来中位数水平附近,未来估值继续提升空间或将有限,盈利修复成为主要逻辑。A股内部将会分化,建议把握三条主线,一是可选消费与顺周期板块,二是金融风格等低估值板块的修复,三是"十四五"规划催化下的政策题材。第二阶段,明年二季度后:债券优于商品、股票。国内经济修复至潜在增速水平后,边际改善预期完全兑现,金融周期向下的"紧信用"问题逐步凸显、通胀压力缓解,货币政策和监管政策或转向边际偏松,内外环境总体更有利于债券资产。

兴业证券认为,2021年作为"十四五"开局之年和A股"三十而立"后的第一年,无论在制度环境、投资者结构,还是上市公司质量上都会呈现出一片新气象,2021年市场整体将波动向上。全球经济基本面从疫情中恢复向上,流动性预期变化是引导行情的主要矛盾。

岁末年初是重要的投资时点:基本面持续向上,内外经济改善,景气向上补库存品种有望成为受益方向。待经济增速拐头向下,流动性将阶段性成为市场焦点,其预期改善有望为投资者提供较好买点,此时流动性受益的方向值得投资者重点关注。

总的来说,综合各大券商策略团队的观点,2021年A股市场仍将延续结构性牛市行情,盈利将是支撑2021年A股行情的重要核心之一,科技、消费、顺周期等板块有望成为中长期主线。而明年一季度,将有经济复苏(经济高点)、流动性充裕、政策催化(两会、十四五规划)、外部缓和(疫苗问世、中美关系阶段缓和)等多重利好因素催化,预计将成为全年投资较好的时间窗口。投资者可关注科技、有色金属、新能源汽车和光伏等板块,提早做好布局。 **(陈重庆)**