

# 2012 蓝筹股投资价值仍未被重视

记者 秦小华 成都报道

表 1:绩效指数与大盘指数走势对比

| 时间周期      | 11 月 19 日–12 月 4 日 |         |        | 12 月 4 日–12 月 27 日 |         |          |
|-----------|--------------------|---------|--------|--------------------|---------|----------|
| 指数名称      | 最高点                | 最低点     | 跌幅     | 最低点                | 最高点     | 涨幅       |
| 巨潮绩效指数    | 3637.94            | 3363.89 | –7.53% | 3363.89            | 3914.19 | +16.36%  |
| 深证绩效指数    | 3446.09            | 3116.61 | –9.56% | 3116.61            | 3659.57 | +17.42%  |
| 上证指数      | 2034.88            | 1949.46 | –4.20% | 1949.46            | 2234.72 | +14.63%  |
| 深证成指      | 8157.84            | 7660.45 | –6.10% | 7660.45            | 9036.94 | +17.968% |
| 沪深 300 指数 | 2202.47            | 2102.14 | –4.46% | 2102.14            | 2479.79 | +17.965% |

(数据来源:公开资料,使用请核实)

## 蓝筹弱于大盘指数

为便于对比，选择两个不同阶段的时间周期,分别比较绩效指数与上证指数、深证成指走势的强弱对比。即 11 月 19 日至 12 月 4 日，下跌周期阶段;12 月 4 日至 27 日,上涨阶段。为简化方便,按周期内最高点与最低点数据计算。

统计数据显示,从 11 月 19 日至 12 月 4 日,在这一下跌周期中,巨潮绩效、深证绩效下跌幅度远大于上证指数、深证成指、沪深 300 指数,而在 12 月 4 日至 27 日上涨周期中,巨潮绩效、深证绩效上涨幅度低于深证成指、沪深 300 指数,超过上证指数,但明显弱于深证成指。(见表 1)

以样本范围扩大后的沪深 300 指数与上证指数、深证成指对比,沪深 300 指数的下跌幅度比上证指数大，而上涨幅度比深证成指小,也同样表明,蓝筹的投资价值没有获得足够关注与重视。正常的情况应该是,沪深 300 指数均应该强于大盘指数,不会出现沪深两大市场背离的情况。

以上对比数据充分说明,截至 2012 年末，我国资本市场对成绩优良个股的中长期价值投资重视不够,市场多以概念炒作、投机为主,许多业绩优良、成长稳定的蓝筹股被市场投机者抛弃。

## 清退劣质垃圾股

蓝筹的投资价值被市场忽略，成因相当复杂。需要管理层通过改革体制和创新机制,以建设和培育优良的投资环境,来解

决蓝筹投资价值未被重视的问题。

优质蓝筹的定价被市场扭曲，一个重要的原因是，大量劣质垃圾股的低成本优势、重组预期,吸引市场追逐短期收益,从而分流和挤占掉优质蓝筹的发展空间。劣质股挤压优质蓝筹的背后，是因为内幕交易、股票操纵等违法犯罪成本低廉。与内幕交易、股票操纵的高收益相比,低廉的违法成本完全可忽略不计。

有经济学家认为,提高违法犯罪成本,制定严格的退市制度,减少行政调控,提高和完善市场资源配置功能,有助于蓝筹的投资价值被重视。

从成熟资本市场来看，市场配置资源效率和自我调节纠偏功能很高，价值投资观念深入人心。以美国道琼斯工业平均指数为例,其 2008 年暴跌 33.84%后,连续 4 年上涨,至 2012 年,已上涨出超过 2008 年 13338 的新高 13661 点。而同期,美国实体经济遭遇 2008 年经济危机后,并没有出现大规模恢复性增长。

与美国资本市场稳定性相比，我国资本市场稳定性和纠偏能力太差、太弱。上证指数从 2008 年的最高 5522.78 点跌至 2012 年的最低 1949.46,下跌 64.70%,深证成指同期下跌 60.14%。在长达 5 年的熊市期间里,整体市场没有像样反弹,牛短熊长特征明显,市场稳定性和自我纠偏能力有待提高。

统计数据显示，我国资本市场建立 20 多年来,退市公司总计 37 家,占全部上市公司 2493 家的 1.5%。由此可见,大量劣质股不但没被退市,反而被有效保护起来。

从新上市公司的财务质量看，新股发行控制不严格表现在，业绩变脸周期越来越短,上市半年即公告业绩变脸,而且,大

量上市公司只融资不分红或者重融资少分红,其道德风险、社会责任缺失,极容易削弱整体市场平均分红回报率。

某券商分析师指出，清理劣质股应与严控新股发行质量相结合,清理劣质股,需要制定完善的退市机制、借壳上市制度,对其零容忍。

## 提高市场流通效率

提高市场的流通效率，主要体现在公平的交易成本,无障碍的自由流通制度。也就是说,平等的流通主体,以公平的交易成本,自由地在市场上流通。目前,我国资本市场具有的流通制度安排,包括解禁限售、大宗交易、融资融券、二级市场自由流通等制度。

客观地评价，目前我国资本市场的几项流通制度,均存在明显的不足和缺陷。解禁限售制度安排，目的是为了保护中小投资者，缓解大量限售股对二级市场的巨量冲击,但也限制着市场流通高效率运转,延长市场价格向公司的真实价值回归的期限,公司的真实价值难于被市场交易发现。

大宗交易制度,目的是为巨大交易量、交易额寻找交易对手，但大宗交易常常采取折价成交,其成交价格,通常低于二级市场当天收盘价的 10%以内。这样的制度安排,不但为买卖双方提供利益输送的可能性,而且,还增加二级市场投资者风险。由于大宗交易者的成本具有明显的折价优势,可以更轻易地套现。

融资融券的推出，尽管弥补了 A 股只能做多不能做空的制度缺陷，但融资融券设置了大量的限制条件,比如申请条件中,某些券商规定,最低资本金要 100 万,需要抵押品、A 股开户时间限制、同期在证券公司的交易量达到多少等等。这些严格的准入条件，完全不利于中小投资者参与此项业务。一些大机构可以利用融资融券放大资金并做空股票，而中小投资者只能从事单一的先买后卖的单边交易。

同样的不公平交易，还体现在二级市场交易主体中不公平的交易成本上。据某证券成都营业部的业内人士介绍，就同一家证券公司,在交易佣金一项,上海地区新开户交易佣金不低于万分之五，而同期在四川成都，新开户的交易佣金不低于千分之一(万分之十),而且,证券业协会规定,各证券公司同一地区的相关营业部不能恶性竞争,私自降低佣金标准。如此明显的各

地域不相同的佣金政策，客观地造成同一市场内的投资者的交易成本不一致。

有市场人士评价说，存在瑕疵的流通体制,会阻碍市场的自由流通,加大流通市场的成本,延迟市场价格向价值回归。

## 完善市场结构体系

完善资本市场结构体系，主要表现建立多层次资本市场结构，以扩大融资渠道和建立场外交易市场、地区间交易市场。

最新数据显示,截止 12 月中旬,排队 IPO 的公司已达到 830 余家。830 余家需要扩大融资渠道和建立场外、地区间交易市场来解决。在融资渠道的选择上,要直接融资(股权)与间接融资(银行贷款、债券市场)搭配互补,场外、地区间交易市场的建立,本质上是要重视和加大民间资本融资,摆脱对资本市场的过度依赖。

最近 5 年以来，我国债券市场取得重大发展，为资金需求方提供了大量的资金供给,而且,债券市场由于风险小、收益稳定越来越成为资金追求安全性的避风港。2008 年以来，与股票市场走势完全相反的是，代表债券市场行情状况的国债指数(000012)与企债指数(000013)均走出一波大牛市。其中,国债指数从 2008 年的最低 110.73 点上涨至 2012 年的最高 135.71 点,上涨 22.56%(按最高最低点计算,下同);企债指数从 2008 年的最低 112.25 点涨至 2012 年的最高 159.41 点,上涨 42.01%。

近十年来,我国民间资本发展迅猛,民间资本总额已达到 30 万亿元,但没有更多的融资投资渠道满足民间资本的投资需求。全国工商联统计数据表明,民间资本对中国国内生产总值(GDP)的贡献已超过 60%，企业数量占全国 70%以上,85%以上城镇新增就业岗位、90%以上农村转移就业源于民营经济,中国技术创新的 65%、专业的 75%、新产品的 80%,也是由民营经济实现的。由此,建立场外、地区间交易市场,不但可以为巨大的民间资本寻找到投资去向,还可以缓解资本市场融资的巨大压力。

2012 年，虽然优质蓝筹的投资价值没有被市场投资者注意，但一个积极的信号是,绩效指数、深证绩效指数、沪深 300 指数,在被统计的上涨周期里,涨幅均超过上证指数，也暗示市场在跌出 1949 低点后,蓝筹股的投资价值得到部分投资者认同,希望在 2013 年，蓝筹股会获得更大的认同,价值投资观念获得更大的发展。

# 蓝筹的呐喊 改变投资哲学和策略

记者 秦小华 成都报道

蓝筹的投资价值一直不被市场重视，引发蓝筹抗争般呐喊——只有改变投资哲学和策略，才是投资成功的关键。今日是 2012 年收官之战,决非蓝筹的灭绝末日。末日论与呐喊论,迥异的文化现象里,彰显着文化张力和投资内涵的高度默契统一。

## 蓝筹总是受伤者

今日，我和我的蓝筹兄弟们，将上演 2012 年收官之战。据估计和目测，沉湎在黄金十年的憧憬里,左右于 2013 年新年“1 月效应”的行为心理,相信今天,我们蓝筹家族不会被大肆放空,2012 年也将平稳地得以终结。

我们明白，今天一完，所有的财经媒体、数据统计机构、投资机构,将对资本市场进行 2012 年的总结,从以往年度的统计报告、投资报告来看,我们蓝筹家族,又将成为众人关注和差计的众矢之的。“业绩增长几成”“是否强于大盘”“机构持仓多少”“投资评级怎样”将充斥整个网络。不过,市场经验表明,海量的投资信息,会带给投资者错误判断,海量的负面影响。

在无数个你们看来，我们蓝筹背负着稳定大市的重任，却沦为助涨助跌的工具,该涨时不涨,该跌时不跌,时常带给你们投资者市势好坏的假象。

不过,投资者和传媒机构,做出的诸如“蓝筹领跌”“蓝筹拖累大盘上涨”“蓝筹承压”“蓝筹弱势”等等此类评述,我们委实已

经习惯。最不给力最令我们窝火的评价是，我们总是在市场高点时走高，以协助主力出货。

严格地说，这是对我们蓝筹不公平的审判,请不要从落井下石的角度,急于给我们盖棺定论。请相信我们,整个市场是一个完整的统一体,彼此影响,彼此制约,牵一发而动全身，不是一个子虚乌有的物质空洞。

另外，一个最大的不公正待遇或许是，我们从未得到尊重和赞赏。当市场上涨的时候,你们评述的腔调,难得一致的是“某某板块推动大盘上涨，某某个股奉献多少个百分点”，完全忽略我们蓝筹家族的力量,让我们很受伤。

## 蓝筹无奈抗诘

我们不得不直面如此悲催的景况,我们必须强调,我们值得重视。

我们想呐喊的是，我们一直为投资者诟病，正是你们投资人自身买卖行为造成的恶果。让我们帮你回忆回忆,当我们处在整体市盈率极低、分红回报率远超欧美市场的时候，我们蓝筹家族仍然被国内投资机构、基金经理们弃之荒野,当我们存在严重股价泡沫、高市盈率的当口,我们仍然被你们各种投行、证券公司分析师、基金经理们过度分析和买入，最终造成我们被市场错误定价,成为投资的笑柄。

听闻华尔街上前那些投资成功的私募基金经理,在客观评价自己的时候,总将投资成功的秘诀归功于自己信奉的投资哲学和投资策略。在 12 月 4 日 1949 点到 2234 点

的反弹行情里，与国内重金在握的投资机构、基金经理疲于自救相反,QFII(合格的境外投资机构)颇有斩获,将新年红包提前收归囊中。

我们之所以被册封为蓝筹股，是因为我们业绩增长稳定、分红回报率高、公司股权结构合理、治理水平高。尽管我们也不得不面临经济周期下滑引起的业绩下滑这些现状,但比起那些被爆炒的“ST 股”“主题概念”个股,我们的投资风险小得多,当你们在追逐高风险、高收益投资品种的时候,请一定要记着“风险和收益成正比”这句经典的投资哲学。等到深度被套,后悔莫及之时,请不要责怪我们蓝筹家族助跌大市。

必须强调的是,我们蓝筹不是神,我们也会跟随大市走跌，也摆脱不了供给与需求的经济规律。当整体经济下跌周期来临,当市场规模扩大、供给增多,当市场恐慌情绪蔓延,我们不可避免地要向自身的真实价值回归,当然这是拜你们投资者所赐。

## 蓝筹被抛弃的原因

追根溯源,我们蓝筹被抛弃的原因,从表面上看,应该归咎于机构投资者、基金经理们的喜新厌旧，追逐短期投资收益的策略。

有一种被定义为“时间偏好”的投资行为,深层次地影响着他们。较之长期投资,他们更倾向于追逐那些能够立即带来投资报酬的短期投资。在基金业绩增长、排名战、扩张资产规模等重压之下,基金经理不得不盲目跟从市场热点,喜新厌旧,采取快进快出的游资炒作策略，以望得到超高收

益。也正是这样的投资策略,暴露出投资机构、基金经理投资哲学的迷失和方法的欠缺,也正是他们失败的根源。

一个很明显的现象是,每年年末,基金经理纷纷以个人原因辞职跳槽。如此频繁的跳槽,其背后的原因是,规避年终业绩考核的压力,在考核之前离职,可以回避其个人任职期间造成基金糟糕的投资业绩这一事实,还可以延续他们自己的职业生涯。

纵观基金经理们的从业年限，大多不长,有统计称,他们的平均从业年限为 3 年左右。这也是他们投资业绩不高的一个原因。

我们被抛弃的深层次原因是，你们对客观的经济规律过度刺激、调整的结果。被凯恩斯经济学理论灌输成长起来的你们,过度地夸大财政政策、货币政策对经济的干预作用,意图用扩张的货币政策,来挽救身处逆境中的经济周期。需要指出的是,经济周期是不受人力为控制的客观存在，货币政策的过度使用只会透支公司的未来业绩,寅吃卯粮的过度扩张,只会带来更大的经济危机。

提请注意的是,现实版的欧洲和美国,就是一个寅吃卯粮的绝好例证。从 2008 年至今，欧盟一直处于经济危机的飘摇不定状态。欧盟成员国频繁上演的主权债务危机、美国的“财务悬崖”、刺激经济无果的 QE3、QE4 政策，正是欧美过度刺激经济、干预经济周期带来的恶性后果。

## 蓝筹不信末日论

我们决非自我炒作地骇人听闻，过度

夸张,以引起你们投资者的关注,我们也并非有意宣扬如坊间流传的末日恐慌。我们,只是向你们描述一个客观事实,仅仅只是事实。我们坚信,引领市场并非我们蓝筹不可,但失去我们,市场一定会了无生气。

今天，是 2012 年最后一个交易日,不管是我们助涨还是助跌市场，我们蓝筹家族深信，今天绝对不会是资本世界的末日,传说对的 12 月 21 日的世界末日论,绝对不会在资本市场里甚嚣尘上般上演。突然消失的玛雅文明，是人类历史上的奇葩,其再次闻名于世,想必与这次全球流传的末日论非主流相关。

你们投资者开玩笑说，玛雅人推算世界末日时,点错小数点,缩短时间周期。其实,玛雅人或许并没有算错,错的只是你们世人对文明一知半解的错误理解。在玛雅人看来,玛雅宣称的末日,也许是精神世界的烟消云散,而不是物质世界的灰飞烟灭。

请不要因为你们自身的不理解，就肤浅地批判伟大的文明，正如不要刻薄地对待深具投资魅力的我们——蓝筹家族。当然,我们没有神化我们的价值,你们投资人也不要盲从和迷信，需冷静分析和对待所有的文明,包括我们蓝筹的自我呐喊。不管怎么样,有一点必须肯定的是,对世界末日恐慌的背后，象征着对美好生命的留恋和追求,而我们蓝筹呐喊的本原,也正是渴望带给你们美好生活的愿景。

这就是迥异的末日论与呐喊论，起源不同却殊途同归，也彰显着文化张力和投资内涵的高度默契的统一。