



健中论道

关注“独角兽”的发行市盈率

本周 IPO 发审会审理 6 家公司，否掉 4 家，通过的 2 家中，其中一家是中概股回归的药明康德，这家主营业务为制药企业提供研发服务、制造服务的公司，有点类似于富士康，只不过富士康是做电子行业的外包组装，而药明康德做医药行业的研发外包。

药明康德从申报到审核通过只有 50 天，与富士康一样被当作“独角兽”、享受了程序上的绿色通道，也是去年来回归 A 股的中概股中唯一一家通过 IPO 途径上市的公司。

IPO 向“独角兽”倾斜，这是春节后的市场基调。在 IPO 这个路径中我们已经看到了富士康和药明康德两个案例，但是最值得关注的是此次药明康德的发行市盈率，此次发行，拟募集资金 57.41 亿元，以 2016 年数据计算，发行市盈率约为 51 倍。

众所周知，当下新股发行价基准是 22 倍市盈率，询价已经成了虚设，如果在未来“独角兽”企业的发行中，这个规则被打破，那就意味着整个新股的游戏规则将发生重大变化。

看到药明康德，马上想起了 2010 年发行的海普瑞，这家生产原料药肝素钠为主营业务的公司，当年发行时，被吹得天花乱坠，一些分析师认为，这是一个值得砸锅卖铁、倾其所有买人的股票，结果询价将发行价定为 148 元，8 年下来了，大家看看现在谁还记得这个股票？

8 年前新股的最高发行市盈率达到了 130 倍，这种乱象给市场留下来一地鸡毛，而后将发行市盈率定为 22 倍，形成了如今这样的市场格局。接下来“独角兽”一个个闪亮登

场的时候，就看发行市盈率会不会突破这个规则，而药明康德则提供了一个观察点。如果再现 8 年前那样的疯狂，那就要注意风险了。

就当下股市而言，上周五形成了一个 3242 点至 3188 点的向下跳空缺口，两次跌破 3100 点，离春节前的 3062 低点仅一步之遥了，在这个跳空缺口之下，形成了一个“孤岛”，根据以往的经验，在弱势市场中，每一个下影线的最低点日后都要被实体所覆盖，也就是说还要跌到这个位置，此次大调整是否还要跌到这个位置还得拭目以待。

眼下大盘还将寻底，但随着“独角兽”逐渐临近，个股新的机会开始加大了。管理层已经指出了未来“独角兽”股票的四大行业：生物医药、互联网、人工智能、高端制造，这四大行业代表着未来证券市场的热点，也代表着

中国经济未来发展的龙头行业，上周，在股市中已经上市的生物医药股票大涨，此类股票被市场快速标签与“独角兽概念股”而大炒了一番，接下来是否还会轮到其它三个行业，当拭目以待。

股市的格局已经发生了重大变化，当下市场需要考验今年至今的最低点 3062 点是不是牢不可破的底部，如果被有效击破，市场还将进入寻底的过程。而市场也没有坏到彻底走熊的地步，接下来两大题材还是值得期待的，一是等待真正意义的“独角兽”登台亮相，这将给股市注入新鲜题材；二是 6 月份 A 股纳入 MSCI，6 月份入摩的比例是 2.5%，涉及 233 个个股，而 6 月份将扩大一倍，未来市场的结构将发生重大变化，所以，在当下市场中逢低吸纳仍然可行。

应健中



股市对贸易战反应过度

贸易战相对弱势一方需尽可能了解彼此战略意图，才能构筑其有效战略防御，将损失减少到最小。迄今美国在贸易战上已出“两招”，但“两招”的性质、依据完全不同，已可以窥视其意图。

第一招传统套路：3 月 1 日宣布，将在很长一段时期对钢铁和铝进口征收 25% 和 10% 的重税；但随后豁免盟友，最终被征收高关税的可能“只有中国”。美国的第一招同往届政府一样，仅仅针对中国产的低附加值产品，战略意图是行业保护。这种贸易战对中国的影响不大。

第二招意图突变：3 月 22 日，美国总统特朗普签署备忘录，基于美贸易代表办公室公布的对华“301 调查”报告，指令有关部门对从中国进口约 600 亿美元商品大规模加征关税，并限制中国企业对美投资并购。

根据 2017 年美中商品贸易额而言，对美国出口商品逆差最大的商品是手机 437 亿美元；其次是便携式电脑 800 多亿美元；第三第四是玩具、家具。请注意：手机、电脑是中美加工贸易产品，你中有我我中有你。而玩具及一些中低端“中国制造”门类产品，并没有列入加征关税领域。所以仔细研究美国“第二招”加征关税门类，可以窥探其真正意图。

美国对中国加征关税的领域设定，不是中国更具比较优势的中低端制造，而是医疗器械、生物医药、航空、新能源汽车等 9 大类，基本都是美国的比较优势产业，例如航空是美中顺差最大的商品门类（飞机出口中国）。这 9 大类产品，恰恰是《中国制造 2025》重点发展的产业。显然，美国本轮贸易战，并非仅仅是为了改变贸易逆差，而是为了遏制中国高新技术产业的发展。

不过种种迹象表明，贸易战还未进入不可控状态。3 月 22 日，美国公布“301 调查”报告，并提出将采取三个行动：第一，对于特定的中国商品出口美国将征收关税。第二，WTO 争端解决。第三，投资限制。WTO 争端解决就是协商谈判。注意，未进入 WTO 机制就单方面制裁，是违反 WTO 规则的。所以贸易战远未进入恶性开战阶段。

美国公布“第二招”后，美中股市都大跌，合计 10 万亿市值蒸发。但我个人认为，均有反应过度之嫌。美国最快也要到 5 月中旬才会完成加征关税的产品清单。同时，一旦进入 WTO 机制就旷日持久，只有双方协商不成，才交由专家组审议。

陈宪



文兴说市

贸易战蓄意针对“中国制造 2025”

有关美国对华贸易战的议论此起彼伏。3 月 22 日，美国总统特朗普签署备忘录，将根据“301 条款”调查的结果，对中国采取三大措施：(1)对中国进口商品大规模征收关税；(2)诉诸 WTO 争端机制；(3)限制中国企业对美投资。笔者特别在意美方提出的那份名单，现在美国贸易代表办公室逐步公布关税商品的详细清单报告，从已公布报告可以发现，在征收惩罚性关税的表面之下，美国的真正用意是“重点关照”中国在各领域当中有较强国际竞争力的跨国企业，针对引领科技潮流的“中国制造 2025”，抑制中国科技力量的崛起。

本文不是讨论贸易战，而是从一份名单来探讨未来的发展问题。我们来看美国提出的对中国征税领域：高性能医疗器械、生物医疗、新材料、农机装备、工业机器人、新一代信息技术、新能源汽车、航空产品、高铁装备等，看着这份名单我们是否有点奇怪啊？这些都是美国具备领先优势的领域，怎么成了要对中国进口限制的领域？假如你了解《中国制造 2025》的话，就会恍然大悟：中国制造 2025，是中国政府实施制造强国战略第一个十年的行动纲领。通过“三步走”实现制造强国的战略目标：第一步，到 2025 年迈入制造强国行列；第二步，到

2035 年中国制造业整体达到世界制造强国阵营中等水平；第三步，到新中国成立一百年时，综合实力进入世界制造强国前列。

十八世纪中叶开启工业文明以来，世界强国的兴衰史和中华民族的奋斗史一再证明，没有强大的制造业，就没有国家和民族的强盛。打造具有国际竞争力的制造业，是我国提升综合国力、保障国家安全、建设世界强国的必由之路。2015 年 3 月 5 日，李克强在全国两会上作《政府工作报告》时首次提出“中国制造 2025”的宏大计划。2015 年 5 月 19 日，国务院正式印发《中国制造 2025》。通过 10 年的努力，根本目标在于使中国迈入制造强国行列，为到 2045 年将中国建成具有全球引领和影响力的制造强国奠定坚实基础。

《中国制造 2025》中能看到十大领域被明确注明：1. 新一代信息技术产业；2. 高档数控机床和机器人；3. 航空航天装备；4. 海洋工程装备及高技术船舶；5. 先进轨道交通装备；6. 节能与新能源汽车；7. 电力装备；8. 农机装备；9. 新材料；10. 生物医药及高性能医疗器械。对照美国提出的对中国征税名单，笔者大为感叹：这不是仅仅为了多少美元的贸易逆差，完全是针对中国未来十年发展的策略，贸易争端背后更深层

次原因在于全球经济、政治领导权的较量。因此，更体会近期股市热点的“漂移”，更能明白要把自己的事情做好的必要和紧迫，这份税名单列明了发展方向也列明了资本市场投资的方向。

有一种说法，资本市场的钱是“聪明的”，那些国际市场的此起彼伏都在为各种“对策”、“战略”、“计划”等作出自己的“背书”和态度。同样，在美国提出征税名单后，中国政府也提出一份“中国对美终止减税领域”名单：鲜水果、干水果、坚果、葡萄酒、改性乙醇、花旗参、无缝钢管、猪肉、废铝等，A 股市场对此也立刻作出自己的反应，有些上市公司受可能的限制而出现下跌，包括那些曾经被追捧的“白马股”。有的也因美国商品可能限制进口而受益因此上涨，短期波动笔者建议不用特别在意，但这些波动反映了市场投资者的情绪，值得留意。

资本市场的波动以及形成的大致趋势说明了消费升级对经济的拉动，科技发展对社会进步的推动更对趋势波动奠定了基础，明白这两点估计就抓住股价波动的内在动力。中美近期的两份名单给不断变化之中的股市增添了波动的能源，不仅 A 股市场如此，国际市场一样如此，这是今年必须考虑的基本面。

文兴

看门道

横跨式买卖系统其实是伸展式买卖系统的变更，原理其实是一样的，只不过买卖系统属于不同市场的投资项目罢了。比如现货买入股票，做空期货指数合约。或者，买入黄金期货合约，做空美元指数等等。

同理，假设现在上证指数是 3100 点，

股票利润	0.2 元×150000 股=30000 元	纯利	=14500 元
上证期货损失	-310 点×50= -15500 元(每点以 50 计)		

如果上证指数不是上升而是跌去百分之二十，即共 620 点，而 A 股票因为强势

股票利润	-0.15×150000 股= -22500 元	纯利	=8500 元
上证期货损失	620 点×50=31000 元		

如此看来，无论如何，股市是升是跌都可以获利。但是我们必须强调，买入的股票一定要是刚刚起涨的强势股。也就是说，大盘涨的时候，该强势股必须比大盘涨得更多；大盘跌的时候，该强势股必须比大盘跌得更少。要做到这一点也是很难的。

伸展买卖系统有一个要求，就是要我们拣取强势股去买入，挑选弱势股去做空。比

横跨式买卖系统

我们买入了 15 万股 A 股，假设每股 1 元。另外做空了一张期货指数，亦是在 3100 点卖出。假设上证期货指数上升了百分之十，即 310 点，但 A 股是强势股，更上升了百分之二十，升至每股 1.2 元，投资情况就会变成：

股票利润	0.2 元×150000 股=30000 元	纯利	=14500 元
上证期货损失	-310 点×50= -15500 元(每点以 50 计)		

关系，只跌了百分之十五，即跌至 0.85 元，情况又会变成：

股票利润	-0.15×150000 股= -22500 元	纯利	=8500 元
上证期货损失	620 点×50=31000 元		

如做外汇买卖，我们可以开仓强势货币，做空弱势货币。但要去确定那一些是强，那一些是弱却并非容易。这要经过一段时间的观察。而且强、弱势也不会永远维持的。很多股票、外汇、期货都是一段时间强，一段时间弱。当我们发觉这是强势去买入时，它可能已经由强变弱。当我们做空弱势项目时，有可能因为突然的市场消息，人心改变使弱势

项目突然变强。强可变弱，弱可变强，亦即是说用伸展式买卖亦有风险存在。

横跨式买卖则要在两个市场同时进行。这两个市场更要互相关连才可以利用横跨式。在期货市场更有“溢价”这个现象，投资人可以运用横跨式在溢价出现时候赚钱。

什么是溢价呢？比如现时上证指数是 3100 点，如果大家个个看好未来市况，股市升势如虹，人人想着买入股票赚钱容易，在你又买入，我又做好友之下，会将期货指数扯高，越过上证指数市价这个现象就叫做“溢价”。

伸展式买卖系统与横跨式买卖系统唯一要求就是要在同一时间进行，不可以有时间上的差别。因为市场每一分钟都会有很大的起伏，相隔少些时间价格已经会相差很大了，否则，连用这两个买卖系统时会有很大的困难的。

至于如何选择股票作为买卖标的物呢？我们可以在一波大的跌势中选取，选取那些在一波跌势中该跌而不跌的品种。当大盘剧跌时，某些个股理应该跌而不跌，则该种股票就应该值得我们重视和密切关注，一旦，大盘止跌，那么该种股票就会大涨特涨啦。

陈晓冲