

它山之鉴：创业板股价波动风险

“股市有风险，入市须谨慎”，这句话许多投资者耳熟能详。但在此，仍然有必要重申这句警言。因为与主板相比，创业板市场的股价波动更大，投资风险也更高，投资者不可不察。

系统风险

股市风险常被分为系统风险与非系统风险（见图 1）。其中系统风险主要指与整个市场相关的风险，也可称为大盘风险，当市场中绝大部分股票都下跌时，就是系统性风险爆发。

系统风险与非系统风险最大的区别在于，由于系统风险涉及绝大部分股票，投资者无法通过分散投资进行规避。

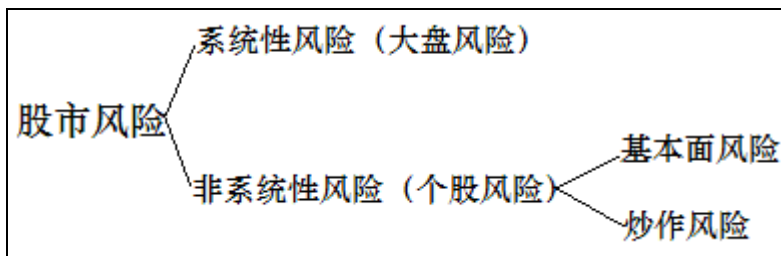


图 1

典型的系统风险如 2000 年的纳斯达克市场（见图 2），在投资者对网络股、高科技股的狂热追捧下，市场已在此前三年上涨了 300%，整体市盈率飙升，市场聚集了大量获利盘，系统性风险一触即发。2000 年 3 月 10 日，大盘终于跳水，在此后二年多时间中，下跌了 77%。在此期间，市场中几乎所有股票全部大跌，80% 的股票跌幅超过了 80%。



图 2

从全球经验看，与主板市场相比，创业板市场的波动性明显更强，系统性风

险更大。对比标准普尔 500 指数（主要成份股为在纽约证券交易所上市的公司）与纳斯达克综合指数近十几年的走势图（见图 3），可以看出，纳指波动性要明显大于标普 500。又比如，英国 AIM 市场（英国的创业板市场），在 2000 年 3 月网络股泡沫破灭时，股指也从最高点跳水，至 2003 年下跌了 81%，而同期英国金融时报 100 指数（成份股为伦敦证券交易所上市公司）只下跌了 47%。



图 15.3

更值得投资者注意的是，由于创业板市场更严格的退市制度，在大盘下跌过程中，已经淘汰了大量无法满足上市条件的公司，如若不然，纳斯达克与 AIM 的跌幅会更深。

创业板市场波动如此剧烈，主要原因在于，创业板公司普遍存在成立时间短、规模小、所处行业特殊，经营模式创新等特点，这就使市场对这些公司的估值缺乏较为可靠的标准，投资者对公司的发展前景容易交替出现极度乐观与极度悲观的判断，进而导致大盘整体振幅加大。

叠加效应

非系统风险主要指个股或部分股票下跌所带来的风险。这类风险又可以分为两种：基本面风险与炒作风险。前者是指公司基本面发生突变，导致股价下跌；后者是指上市公司股价被炒作虚高导致的下跌风险。基本面风险与炒作风险是投资者经常遇到的风险类型。

当然，系统与非系统风险很多时候并非单独存在，而是相互叠加相互影响产生共振。

比如说，2000 年网络泡沫破裂前夕，纳斯达克市场中，既蕴含着大盘的系统性风险，也包括了个股业绩突然“变脸”的基本面风险，也有投资者对个股疯狂炒作的风险。当这些风险一起发作时，破坏力惊人。

在叠加效应的作用下，创业板公司的振幅很可能会非常大，超出习惯于主板涨跌幅度的投资者的经验范围。例如，搜狐（NASDAQ: SOHU）在 2000 年 7 月上市后，其股价便从起初的 13 美元左右，在不到一年时间里跌至 0.71 美元，跌幅高达 95%，而到了 2003 年，股价又攀升 40.9 美元，涨幅高达 5660%（见图 4）。



图 4

高成长泡沫

证券市场中，不少投资者容易产生一种误解，认为炒作绩差股、概念股存在风险，而追捧高成长股、绩优股风险并不高。

但事实并非如此。即使公司业绩持续增长，炒作风险依然不容忽视。以纳斯达克最耀眼的明星股微软为例，该公司在 1999 年底时，股价涨至 58.7 美元，每股收益 0.71 美元，市盈率达到 83 倍。这家堪称伟大的软件公司，其业绩并没有随着网络泡沫破灭而缩水，时至 2008 年底，公司每股收益达到 1.87 美元，业绩较之 9 年前，有了大幅提升，但此时，股价也仅仅只有 19.1 美元，较最高点下跌了 67.5%。（见图 5）

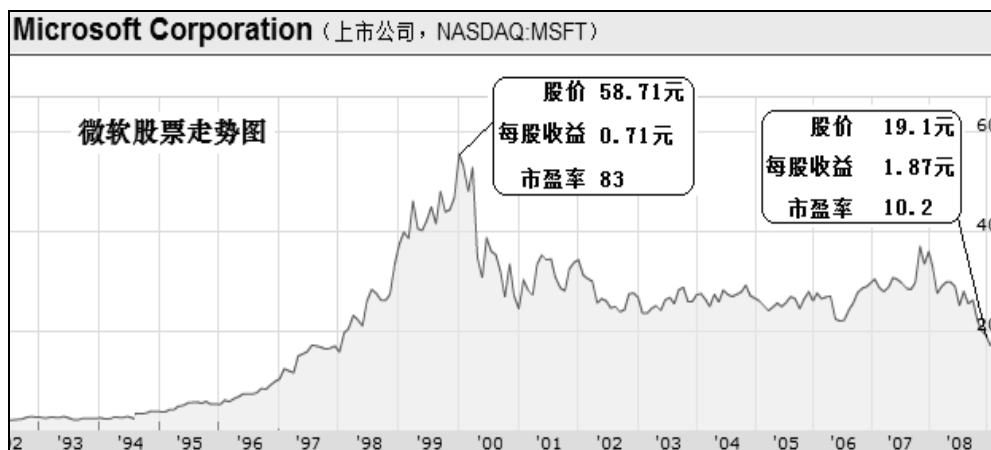


图 5

从中不难看出，即使对于绩优股、成长股的高估，也同样蕴含重大风险。这主要是因为，公司的高成长，只会发生在一段时期内，随着公司规模加大，业绩基数增加，高成长的难度会越来越大，一旦增速下滑，原有对高成长的预期将回落（表现为市盈率下降），导致股价下跌。

我们以 A 公司的业绩、市盈率变化为例，可以清晰地体会出对高成长股票高估的危险性（见图 6）。当 A 公司业绩在前四年出现加速增长时，市盈率也逐

步走高，股价被推至 168 元的高点，而当第五年业绩增幅回落时，市盈率便大幅跳水，公司股价也下跌了 76%。

A 公司	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
每股收益	0.5 元	0.75 元	1.2 元	2.4 元	2.64 元
每股收益同比增幅		50%	60%	100%	10%
市盈率	30	50	60	70	15
股价	15 元	37.5 元	72 元	168 元	39.6 元

图 6

概念炒作

与追捧高成长股相比，盲目跟随概念炒作对投资者伤害更大。毕竟，追捧高成长股尚有公司原有的业绩表现作支撑，而概念炒作往往是空中楼阁。

从以往的经验来看，概念支撑下暴涨的股票，鲜有将概念真正化为利润大增的奇迹，最终的结局，往往是从梦想回归现实。

例如，2007 年 11 月 20 日，全聚德（002186）上市首日以 36.81 元开盘，在随后的 20 个交易日，由于受奥运概念的影响，股价最高涨至 78.56 元。此后股价一路下跌，三个多月就下跌超过 50%，2009 年 4 月 13 日收盘报 28.3 元，比最高点下跌近 64%。

全聚德奥运概念的“逻辑”很简单：奥运会期间，将有众多外宾光临北京，而全聚德作为北京的“标志”，将是外宾必到的饭店，全聚德的业绩将会有大幅提升。乍一听，仿佛很有道理，确实是货真价实的奥运概念。但结果究竟怎样呢？从全聚德 2008 年的年报数据看，公司全年接待宾客人数仅增长了不到 8%，净利润同比增长 17.6%，远低于当初的预期。

再比如，2003 年非典疫情爆发时，一些制药公司借非典疫苗等概念股价大涨，但之后不久，便又纷纷大幅回落。事后看，非典疫苗的开发周期相当漫长，截至 2008 年，疫苗尚处于临床试验阶段，距离最终研制成功仍相距甚远。

事实上，大多所谓概念只是对公司未来业绩增长空间将迅速扩大的模糊预期，从预期到最终化为现实，中间充满了不确定因素。更何况，还有一些概念本身只是配合庄家操纵市场的工具。（本文由袁克成撰写）