

距离 6000 点, A 股还有多远?

不知不觉间,上证指数距离 1 年前的低点已经翻倍。而更多的机构专家依旧认为 A 股市场大有前途。现在的 A 股究竟距离当年 6000 点的股价水平还有多远,其中的机会和风险究竟如何构成?

——本报记者 周宏

855 只个股超 6000 点

谁都知道 A 股市场今年反弹很多,可似乎我们依然距离 6000 点有超过八成的上涨空间,情况真是这样的吗?

我们选取 2007 年 11 月 1 日的个股收盘价(当日,上证指数报收 5914 点,最高突破 6000 点)和上周末的个股收盘价(上证指数报收 3308 点)作一比较,答案令人吃惊。

统计结果显示,从 2007 年 11 月 1 日至 2009 年 11 月 20 日,共有 1651 只个股完整经历了这段行情。结果显示,有 855 只个股同比出现上涨。也就是说超过一半的个股的股价已经超过了当年 6000 点时的表现。

这其中,涨幅最高者为顺发恒业(期间发生重组)涨幅为 1628%。跌幅最大为中国远洋,期间跌幅为 73%。期间有 111 只个股累计涨幅超过 100%,278 只个股累计涨幅超过 50%。而只有 122 只个股,距离最高点下跌超过 45%——也就是说,倒算上去依然有 8 成的上涨空间。这 122 只跌幅较大的股票主要集中在,交通运输、石油化工、纺织服装、造纸印刷等传统行

业上。

更有趣的是,如果计算全部 A 股(总股本加权),则实际市场的总跌幅为 34%,小于上证指数 45% 的累计跌幅。而如果将所有个股的涨幅算术平均,则全市场的平均跌幅骤然下调至 15%。可见,在市场中占据绝对多数的中小盘股大多收复了当年的股价“失地”。

A 股的回升地图

如果将 1600 多只 A 股根据证监会规定的行业划成若干个行业板块,则我们可以明确的发现,各个板块之间的涨幅是极度不均匀的。

参照前述的统计区间,2007 年 11 月以来,全市场 A 股(总股本加权,下同)平均下跌了 34%。

13 个一级行业中,全面超过 6000 点时股价的只有“农林牧渔业”,累计上涨幅度为 13.16%。另外跌幅较小的行业有:“综合类”行业下跌了 3.31%;“信息技术业”下跌了 4.3%，“建筑业”下跌 8.68%。“批发和零售贸易”业下跌 12.93%。

而市值最大的“制造业”整体下跌了 17%，“金融保险业”下跌



了 41%,而“采掘业”依旧下跌了 45.7%。可见,市值越大的行业跌幅越大,周期弹性越大的企业受困越重,似乎是近 2 年行情的最终结果。

大批中小盘股“抢跑”

那么各行业的估值状态究竟如何呢?究竟是估值还是景气复苏推动了上述各行业的迥异表现呢?

答案也是各不相同。

我们以最通俗的 TTM 法(整体法)倒算两个时点过去一年的 PE 状况显示,13 个一级行业中,有 4 个行业估值超过 2007 年巅峰水平,主要是交运、电力煤气水、制造业以及综合类,估值较高的主要原

因是,大批公司亏损导致市盈率不可比。所以,整体上,尚无大型行业整体估值超 6000 点的情况发生。

不过,从 1600 只个股所作的分析看,当前全部个股算术平均市盈率为 75 倍(未剔除负值),而 2007 年时的整体市盈率为 37 倍。即便考虑了两处所处的经济周期的不同,目前 A 股市场(尤其是中小盘股),大幅“抢跑”透支未来盈利回升的现象恐怕难以否认,而基金钟情的中大盘股确实相对业绩风险较低一些。

总体来看,A 股的水分明显的存在不同风格的个股之中,行业之间的差异倒远没有那么明显。这将是明年行情迫切需要解决的问题。

基金手记

宽松货币政策还能风行多久



PIMCO 亚洲投资经理 Chia-Liang Lian

最近的消息显示,亚洲的货币当局们普遍试图避免政策信号的变化。一个隐含的意思是,相比目前尚潜在水下的通胀而言,当局更愿意认为目前的货币政策依然“恰当”。尤其是,考虑到目前很多国家的产业景气度依然不振的现状。

顺着这个观点进一步发展,一些人认为,亚洲目前的货币流动性仍然受到美联储“继续保持低息政策

一段时期”的决定的鼓励,在观点上默认美联储货币政策的权威性。

但伴随着亚洲经济的“非同步复苏”,经济周期的运行态势明显超前于发达国家,亚洲货币政策当局必须在未来面对何时调整过度宽松货币政策的抉择。执行该项政策的必要性和合适性的依据必将在未来得到削弱,这只是时间问题。而经济复苏的稳定性和资产泡沫化的速度,将决定亚洲央行重估其货币政策的试点。

一个事实是,全球央行采取目前极端性宽松货币的起源点,是在全球金融体系于 2008 年 9 月开始崩塌后,为了防止金融体系全面崩溃而启动的。而让人担心的是,全球金融市场重新达到稳定状态,已经削弱了全球低利率的必要性。事实上,最近一段时期的市场显示,经济快速扩张和目前的低利率政策已经显示出了不匹配性。

宽松货币政策正在面临越来越多的质疑,当新兴市场的资产市场开始出现泡沫特征的时候,房地产市场的泡沫特征已经在新兴

国家无处不在。尤其是亚洲新兴国家,房价的反转遍布整个地区。新加坡的房价在今年 3 季度上涨了 16%,而这是最近一年以来,新加坡房价单季度首度取得的涨幅。在中国香港,高端物业的价格已经普创新高,自今年年初的低点平均上涨 30% 以上。而在中国内地,一些新闻已经开始指出,房屋上涨的趋势已经从北京、上海、深圳这样的一线城市转移到二线城市。另外,韩国汉城的商业核心区——江南区的房价,也是类似的大幅上涨趋势。

但是,关于房价的泡沫程度仍存争议。在亚洲地区,房屋投资者的收入和房屋持有人的“非本地化”处于开始阶段。因此,飞速上升的房价被视为满足某种“刚性”需求。比如,在新加坡,70% 的房屋贷款是有自住需求者使用的。

更广义上说,由于某些地区衍生投资品的缺乏使得该地区的投资风险出现“杠铃化的特点”,由于可投资的高风险产品的缺乏,目前出现大量货币追逐少数低风险资产的情况,这可被视为目前,亚

洲资产价格迅速泡沫化的另一个解读

但是,资产泡沫的一大困境是,它很少能在爆发前被成功识别。而且资产市场泡沫的“定义”经常是和民众的不满联系在一起。所以,我们认为,亚洲的货币政策当局非常快的开始检测和控制潜在风险,他们已经采取了多种管理措施,以控制资产上升的脚步。

但问题依然在延续,尤其是一些产业措施能否对抗宽松货币对于投机情绪的诱惑。货币当局必须考虑保持低利率的直接后果就是鼓励了资产泡沫。正如我们指出,2010 年伴随着经济全面复苏的信心开始确认,亚洲当局或许会采取“先发制人”的收缩货币的措施。因为资产泡沫完全可能成为全面通胀的“加油措施”。而抬高利率和货币升值都是最可能的货币紧缩形式。而对于经济增长领先全球的亚洲来说,它的名义有效汇率却在大幅经济增长的同时下降到 1990 年代以来,该地区的最低轨附近。这可能暗示我们,货币升值可能是更大空间的紧缩操作。

资金观潮

战规模还是战业绩

◎本报记者 周宏

往年到了 11、12 月份,都是各家基金公司奋力为年终排名而战的关键时刻。

今年的形势更加混乱。

来自渠道的消息,至 11 月份,各基金公司中已有 14 只新基金同时发行,创造了一个新的纪录。其中,指数型基金占据了大部分的位置。目前已经获知的,包括 12 日开始认购的东吴新经济股票型基金,已经发布发行公告的银河沪深 300 基金,以及处于募集后期的易方达深证 100ETF 联接基金和广发中证 500 基金,还有南方深证成份指数 ETF 及联接基金、富国沪深 300 指数基金等。另外,还有多只主动选择的中小盘基金,整体发行之下,银行销售渠道,不分大、中、小都已经塞的满满当当。

持续营销的激烈程度和规模同样让人惊讶。据说,各大银行系基金在各家渠道都已经进入决战状态。有的大行已经将销售规模指标下发到了一线基层,一些公司誓要进入前 X 名的豪言壮语也是传遍业内,成为当季度基金的最大看点。

不过,让人稍稍有些分心的是,似乎各家主力机构都把注意力集中在了规模上,对业绩这个事情好像少了一根弦。

比如,业内近期纷纷鼓噪的指数基金的投资机遇。大概的逻辑是,中国经济是个好经济,某某指数是个好指数,最终得出结论是:“买我的,没错!”

不过,不知道投资者有没有算过一笔账。即便是整个市场如某些从业者宣称的那样出色,中国经济是在中长期复苏通道之中,而某某指数代表的成分股也确实本轮行情的领头指数,那么,申购该指数新基金依然不是一个明智的选择。本轮发行的指数基金,最快也要到 1 个月以后才能完全投入市场,跟上指数上涨的步伐,这还没算快速建仓的冲击成本。因此,如果看多市场、要分享市场的上涨收益,那么投资者比较明智的做法是买相似指标标的的老基金。

而如果看空市场,则指数基金能够为投资者规避的系统性风险比较有限,更好的方法是买入主动投资的稳健性基金或者重视选股的基金,博一个超额收益的可能。现在申购指数基金的一理由是,您看好某个固定时期内市场会探底回升,而投资者也完全有把握该指数基金能够在这个固定时期内完成建仓,抄到市场底部。不知道,想得那么周全的基金投资者有几人?

而对于目前专注冲刺的各家基金公司而言,我们还有个善意提醒,冲刺规模别忘了同时兼顾基金业绩。短期行业里比的可能是规模,长期来说,基金还是在靠业绩说话。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
交银治理	70.9
农银价值	77.89
银华 300	6.7
瑞和 300	32.16
景顺能源	9.34
诺安 100	21.1
光大配置	7.33
中邮优势	39.42
海富 100	20.87
建信 300	53.26