



大盘蓝筹股拉开大牛市序幕

中国资本市场 2006 年秋季高级研讨会嘉宾观点集萃(上)

东方证券研究所—— 迎接“黄金十年”

A股市场将迈入“黄金十年”。从宏观经济来看,发布“十一五”规划以来,建设和谐社会与创新型国家日益成为我国未来经济社会发展的重大战略举措,中国开始进入产业升级的关键阶段,经济增长更趋成熟和可持续性。2008年奥运会将举办,也是一件标志性事件,因为举办奥运会往往代表着举办国开始具备经济起飞的基础或已进入经济起飞阶段。日本在1964年举办奥运会之后,国民经济进入产业升级阶段,从1965到1975年期间,经济迅速腾飞。韩国经验也大抵如此。

证券市场在经历重大转折之后,迈入了发展的春天。市场的健康发展比指数一时的涨跌更为重要。大扩容、大创新、大发展是后综合治理时代中国资本市场的基本主题。证券市场在股权分置改革之后,各方利益主体开始有了共同利益基础,而上市公司纷纷推出股权激励政策,将进一步完善公司治理。在新的监管形势下,上市公司将更加诚信。同时大量蓝筹公司的上市为市场注入新鲜血液,证券市场将更能代表中国经济的增长。而金融创新将为不同的风险偏好者提供更多的选择,证券市场开始成为各类投资者的乐园。

未来十年,中国将成为全球重要经济中心之一。在人民币长期稳步升值和中国长期看好的背景下,国际资金加速流入的趋势很难避免。最近有统计数据表明,今年40%流向新兴市场的资金流到了中国。而从国内环境来看,结构性因素难以短期内消除,居民储蓄率将长期居于高位,巨额外贸顺差所带来的流动性充裕的局面也将持续很长时间。

总之,在中国经济快速可持续发展、资本市场制度变革和大扩容,以及全球流动性聚焦中国的合力下,中国A股将迈入发展的“黄金十年”。 (梁宇峰)

光大证券研究所—— 关注土地价值重估

巨额贸易顺差带来基础货币的快速投放,迫使全社会的资产配置做出相应的调整,在信贷受到宏观调控的控制,地产、债券等资产收益率下降的情况下,加大权益类资产的配置成为必然选择,由此推动A股市场整体估值水平的提升。与此同时,上市公司的盈利水平在过去两个季度出现了明显恢复。

鉴于上述影响估值和盈利水平的因素短期内不会消失,我们对随后1-2个季度的市场形势持乐观态度。其中大盘蓝筹股由于所处行业的周期性因素,估值水平长期落后于市场,随着经历周期低点后业绩反转的出现,以及股指期货的催化,其重估的过程仍将持续。而市场结构的变化在弱化股市周期性的同时,也将改变投资者对大市值股票固有的观点,加速重估的进程。

人民币升值与土地重估是两条重要的投资主线。迄今为止,中央政府出台的一系列政策都未能有效解决流动性过剩的根源,人民币升值已不再是单纯的贸易摩擦,而是解决流动性过剩的重要手段。对于土地重估,由于土地价格的粘性使其重估进程明显滞后,中央政府不断出台严厉的土地控制政策,则进一步恶化了原本就紧张的土地供求关系,预期土地价值的重估将全面展开。(张治)

“大盘蓝筹股的崛起仅仅是开始吗?”“股指年内是否还会创出新高?”“未股改公司的机遇与挑战”、“钢铁、金融、地产、消费、交通运输、军工等热门行业年末如何把握?”

11月22日,由上海证券报与中国证券网、中信建投证券研究所共同主办的“中国资本市场2006年秋季高级研讨会”上,来自中信建投、国泰君安、申银万国、海通证券、东方证券、广发证券等20多家知名机构代表纷纷就热门话题发表了看法。

这是本报举办的第19次季度高级研讨会。本次会议采用网络视频直播的形式,超过8万名网友同时在线,分享现场30位专家的精彩观点;这些网友同时还通过在线提问的方式与近百位现场和网上嘉宾进行了实时沟通。



股市三千不是梦

□ 谢荣兴

中国经济的长期高速增长、长期牛市,是中国股市长期看好的内在基础,仅以中国城市化的进程看,达到发达国家至少需要30年,打个对折也要15年,城市化的内需将带动中国百业振兴,促进投资,拉动消费,这是发达国家所望尘莫及的。从外需即出口看,“中国制造”已不用怀疑。诺贝尔经济学奖获得者弗里德曼在接受华尔街日报的调查时,对“您认为75年内哪个经济体将成为世界老大?”的回答是“中国”。他看好中国的75

年,本人先看好中国第一个5年,即牛市第一波将历时5年,并从2010年延伸至2015年。今年5月本人提出2008年之后人民币将实现基本自由兑换;明年一季度大盘创历史新高,达到3000点并不是梦;人民币升值回到1992年的1:5不是危言耸听的观点不变。

股市的三大趋势是奠定健康走牛的风向标:第一,股市与中国经济趋向正相关,A股市值6.75万亿,占GDP的46%;第二,A股与H股趋向正相关,H股的市值达23.73万亿,有H股的A股市值达2.85万亿,占全部A股市值的42.22%。第三,流通股中机构投资者占比直线上升,已超过三分之一,新增基金开户数远超A股开户数,是成熟市场的重要标志。

全球新兴市场新增资金有四成二流向中国,如果2008年后人民币可自由兑换,全世界将至少有5%的美元储备换成人民币储备,美元暴跌,人民币大幅升值将势不可挡。

三大政策助推市场估值提高:第一,新的会计准则将按市价重估物权;第二,二税合一大多数企业受益;第三,构建和谐社会,扩大低保标准、

扩大社保范围,实实在在地拉动消费。投资方向更大范围地考虑人民币升值主线和包括生物医药在内的大消费概念。生物制药是华尔街投资者最为追捧的两大概念之一,在纳斯达克,能与微软等著名IT公司股价并驾齐驱,生物制药的安公司(AMGEN)就是其中之一,股价较上市时上涨495倍。天津市最近提出要打造中国最大的生物医药基地,看来不是空穴来风。重点可关注生物医药行业的华神集团、中牧股份。(作者为银联安基金督察长)

经实现,大盘在2000点上方短线调整风险加大。不过,从中长期来看,蓝筹股行情才刚刚开始,目前在总市值前十位的个股中,工商银行、中国石化、招商银行、民生银行、长江电力、贵州茅台、大秦铁路等均已创下复权价历史新高,上行空间已经全面打开,大盘蓝筹股有望在明年继续演绎资本市场革命性牛市。(作者为万国测评董事长)

司2007年每股收益平均提高10%以上,而业绩的回升将成为推动大盘蓝筹股行情进一步深化的原动力。

作为一轮资金推动型行情,股指在过去一年翻了一倍,而且从个股来看绝大多数个股价格已经翻倍,短线积累的获利盘压力已经显现,随着上证指数将2001年留下的2056点至2063点处的向下跳空缺口全部回补,市场短期目标位已

再次是基础性牛市,上市公司2006年业绩有望创历史新高,现2000点时的大盘平均市盈率仅23倍,比1996年512点,2000年1341点和2005年998点时还要低,并是全球股市最低的平均市盈率。这样的牛市所惠及的,应是绝大多数股票。至于许多人津津乐道的“强者恒强”的口号,本身就是

形而上学。股市中没有“恒强”“恒弱”,唯有“三低(低估、低价、低位)一高(高成长性)”的股票由柔弱变刚强,这是盈利的不二法则。

牛市的规律就是多数股票都能上涨,区别只在于先涨与后涨,多涨与少涨。(作者为华东师范大学企业与经济发展研究所所长)

香港股市那样,只有几角几分”。我认为这些说法歪曲了牛市的性质。A股市场的新一轮牛市,首先是系统性牛市,如人民币而呈长期升值趋势,GDP持续增长10%以上,外汇储备超万亿美元,明年将按新会计准则对上市公司净资产重估等。其次是制度性牛市,股改的制度变革促使大股东与中小股东利益一致。

□ 张长虹

本行情的基础是人民币升值趋势下货币流动性过剩导致的资金推动型牛市。从行情阶段的划分来看,如果把10月份之前的行情称为股改行情,其中股指上涨70%、七个个股股价翻倍,是对过去四年超跌的补涨以及股改对价的填权。而10月份以后股改效应逐步减弱,市场进入蓝筹股行情阶段。由于融资融券、股指期货等金融创新业务的即将推出,以上证50为代表的一批蓝筹股未来在交易制度创新方面如放开涨跌停、买空卖空等等存在较大的机会,导致机构对权重股筹码的争抢,从而表现出核心蓝筹的权重估值溢价。另一方面两税合并所带来的蓝筹股业绩跳跃式增长预期,成为推动蓝筹股行情最核心的因素。市场预期这将使得上市公

□ 李志林(忠言)

近期,当银行股涨到30倍市盈率和3倍市净率时,出现了不少误导投资者的舆论,诸如“大牛市只能是二成大盘蓝筹股上涨,溢价,而中小盘股都将被边缘化、折价”;“强者恒强,弱者恒弱”是A股市场新时代的特征;“今后A股市场多数中小盘股都将像

■ 多声

一线蓝筹股打开二线蓝筹股空间

股指在市场的恐慌中轻松突破了2000点的整数关口,并呈现加速上扬的态势。从市场平均市盈率的角度看,目前的2000点的市盈率不到历史上2000点市盈率的一半。目前大盘上涨仍较为理性、健康,表现上佳的主要是有基本面支持的绩优股,而那些缺乏业绩支撑的概念股如军工板块,走势与股指背道而驰。

经历了一轮“二八”行情之后,股指向上的动力依然强劲,宏观经济持续高速增长,海外股市创出历史新高,人民币升

值,资金面充裕,税收政策调整预期,股指期货的推出,原油、有色金属等原材料价格回落,定向增发、整体上市、资产重组、股权激励对公司治理的改善等利好因素,仍对股指的上扬构成强有力的支撑。

热点方面,招行、宝钢、万科等一线蓝筹股大幅上涨,为二线蓝筹股打开了上涨空间,并带动绩优股纷纷补涨,热点的蔓延给市场带来新的机会,投资者可重点关注一些刚放量启动的低市盈率板块。(银河证券 张昕)

S*ST公司短期风险加大

随着政策的进一步落实,未股改的“S”公司将进一步被市场边缘化,大部分尚未股改公司不仅存在内部的经营问题或风险,也随着股改进一步深化面临市场交易风险,交易性风险表现在两方面:S*ST公司中,特别是那些减少产生的市场流动性减弱风险、投资者因回避S公司融资功能缺失、交易限制等诸多不确定因素造成的减持压力。

虽然S公司存在上述的交易性风险,但同时也存在一定的投资机会。我们对以重组方式完成股改公司净利润增长率

进行前后比较,绝大部分上市公司在重组后首个季度经营情况都有大幅度的改善,这种情况在ST公司中表现更为突出。

我们认为未股改的S公司的未来风险主要集中在“S*ST”公司中,特别是那些没有股改方案、且向关联方提供资金余额长期较大的公司,未来这些公司在股改中清理这些因素造成的减持压力。在年底前必须完成股改任务的限期规定下,无疑增加了相关公司交易价格上的风险。(联合证券 杨伟聪)

价值推动将发挥中长期作用

展望市场未来发展趋势,我们认为本次市场进入牛市的根本推动力——股权分置改革、人民币持续升值预期、宏观经济稳定快速增长仍将继续发挥推动作用。

全流通时代,市场制度将不断完善,将实质性地影响上市公司的经营质量和业绩水平,提升估值吸引力。因此我们认为本轮指数上涨从根本上源自于价值推动,且这种推动仍将在中长期发挥作用。

由于本轮牛市的主基调是价值推动,那么行业及公司的

估值吸引力就是我们在行业及公司配置时的主要考虑因素,具体而言,我们将关注以下方面的投资机会:1、品牌消费品、良好盈利模式的连锁商业,在消费需求稳定增长的支持下有望获得长期增长潜力,“双倍增”行业和公司值得重点挖掘和中长期持有;2、具有相对垄断优势和国际竞争力的行业和公司须进一步关注;3、从产业资本角度来看审视上市公司的投资价值;4、新股中具有长期发展前景的品种。(西部证券 赵一凡)

认识 A+H 套利的误区

2006年,随着我国证券市场国际化进程的加快,大机构中最流行的套利手段就是选择同时拥有A+H股的公司利用价差进行套利。特别是当同价发行的工商银行10月27日上市后,市场将这种套利的手法运用到了极致。从目前来看,招行、鞍钢等H股与A股的价差继续拉大,像11月17日收盘价差已达本轮行情最大的281元和1.56元,因此周一开盘后这两家A股将出现高开,由此可见在多头市场中利用A+H来实现套利是可以分享的。

但需要指出的是,如果简单理解成只要同一公司的A股和H股存在价差就有机可

乘,从而忽视价差存在根本性原因,那可能就会吃到苦头。原因很简单,如果我们把募集资金和发行数量的多少,作为区分同一家公司上市后的主客场的话,那么根据经验,主场往往会比客场产生先天的优势,而体现在股价上就自然产生了价差。毫无疑问,迈向国际化的工商银行和中国银行都是以香港市场作为其主战场,最终体现在股价上自然就会产生价差。因此同股一定要同价的理想要不得,利用同一公司A+H股之间的价差来套利只是临时的,从长远来看公司价值才是关键,价值投资的理念任何时刻都不能放松。(东吴证券 江帆)

蓝筹股重估只是阶段性行情

真正的牛市是不同投资主体、不同的投资风格和风险偏好的投资者在市场中都可以操作的空间,操作模式是理念上的多元化也是牛市行情的一个特征,只是各个阶段的侧重点不同。我们并不否认大盘蓝筹股的主流地位,但牛市行情并不排斥其他方式的主题投资和热点,尽管目前基金等主流机构的规模不断庞大,但一些社会游资和民营资本进入股市的规模也相当惊人,投资主体的多元化必然形成题材的多元化,蓝筹股重估行情只是一个阶段性的行情。目前A+H股联动行情,H股领涨,A股跟涨,这种以H股为主要风向标的市场行为,一方面反映了目前A股市场的中长期趋势日趋国际化,另一方面也说明本轮行情的结构性分化行情并非是什么投资理念的转变,而是反映定价权的归属。目前A股市场大盘价值股没有定价权,基本上依据国际市场的估值判断。相关数据显示,目前活跃于香港的资金具有某种游资运作特征,很容易形成大涨大跌的单边市行情,由于H股既有股指期货又有备兑权证,国外基金可以对冲风险,而国内机构没有相应对冲风险的工具,一旦出现震荡则可能会对国内蓝筹股行情形成一定冲击,这一点也是引起A股投资者注意的。(世基投资 徐磊)