



合理估值

现在真怀念去年下半年的美妙时光,那时可真是遍地有黄金。时光流转,如今上证综指也已翻倍,当然,有心人算过,扣除IPO虚增部分和股改对价部分,市场上涨了50%左右。目前市场整体的估值,无论从纵向的历史比较,还是横向的国际化对比,仍属中位水平,是否合理,尚存争议。贵了还是便宜,实际上也决定了未来市场的发展空间。乐观者认为,在中国这么一个高速发展的经济体中,对公司估值,应该给予成长性的溢价,因为中国公司的业务主要是本土业务,面对的是13亿人口的庞大市场,业务波动风险更小,而其他国家类似公司多为跨国公司,离岸业务更多,业务波动风险大;而理性者认为,中国上市公司的治理结构、管理水平与境外西方公司相比,尚处劣势,因而估值时应有所折让,至少也不应给溢价。真是见仁见智。

由此引申出的话题,就是目前市场上涨的空间有多大?上证综指能涨到5000点,抑或8000点?考虑到未来大盘股IPO虚增指数的影响,以市场整体的估值来衡量可能更科学,也就是说,PE达到40-50倍仍合理?

目前,市场中确实能听到很多这样的声音,如漂亮50应该给50-60倍PE。说实话,谁也无法给出一个标准的答案!如果说存在就是合理的话,纵向来看,A股市场在本世纪初确也曾有过市场整体估值为50-60倍PE的时段,当时市场也认为合理;横向来看,有人作过统计,过去的100年里全球其他股市,如果以50-60倍PE为上限画一横线,以10倍PE为下限画一横线,市场绝大部分时间运行在此区间,而且在每一个时间段,市场都有其存在合理的逻辑。只是在历史的长河中,我们回过头来看,严重偏离中位线的时间远比在中位线附近停留的时间短。

市场是人性的反映,也许,人性大部分时间是理性的,但心中的魔鬼一旦窜出来,可能市场也就疯狂了,尤其在货币流动性过剩的前提下,找到上涨的理由并不难。只是市场的收益水平不可能长期严重偏离市场的长债收益率,无风险收益率犹如纠错引力,使市场的风险收益水平不至于偏离太远。当然,任何市场状况下都存在结构性的投资机会,只是这些结构性品种的赢利持久性和成长性是否有负所给予的高估值。

(作者为广发基金投资管理总部副总经理、广发小盘基金经理,博客地址: http://chenshide.blog.cnstock.com)

更多精彩内容请见中国证券网·上证博客首页 http://blog.cnstock.com

新华富时中国指数

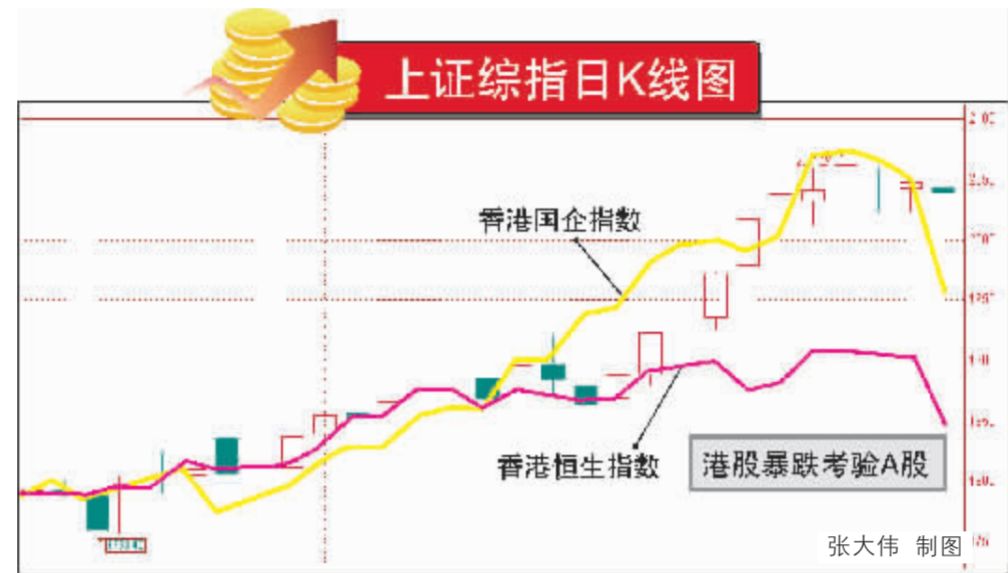
| 新华富时中国 | 前收盘 | 日涨跌 | 最高 | 最低 |
|---------------|---------|--------|----------------|---------|
| 新华富时中国A50指数 | 4912.99 | -30.86 | 4976.12 | 4845.66 |
| 新华富时中国A200指数 | 4847.21 | -29.3 | 4888.34 | 4806.73 |
| 新华富时蓝筹绩优100指数 | 6100.88 | -48.44 | 6155.42 | 6024.74 |
| 红利150指数 | 7191.79 | -22.83 | | |
| 600成本行业指数 | 630.9 | 0.01 | | |
| 600周期行业指数 | 833.69 | -1.1 | | |
| 600稳定行业指数 | 935.06 | -3.68 | | |
| 保险投资指数 | 8252.47 | -41.71 | | |
| 新华富时绩优指数 | 112.95 | 0.12 | 3.30(11-27总市值) | |

周边股市大跌可能波及A股

上证综指在上周四创下2071点新高后,连续收出三根高位阴阳相间的十字星,震荡调整趋势明显。盘中虽然仍有涨停个股,但已显凌乱,近期在盘中稍有表现的已仅局限于地产、科技、部分二线蓝筹股及贵金属等少数板块,指标股如宝钢、鞍钢、中石化、中行、工行等持续调整,而外围股市近期的调整,尤其是香港恒生指数昨日暴跌564.48点,对A股市场形成较大负面影响,也使得前期涨幅巨大的蓝筹股仍有进一步调整的可能。

周边市场普遍回落

近期全球股市普遍回落,如恒指、道指等,香港恒生指数昨日低开低走,盘中没有像样反弹,最大跌幅超过3%,收盘报收于18639.53点,较前日下跌564.48点,而香港国企指数更是重灾区,跌幅达到4.47%。在前期港股一路创新高时,A股也不断向上拓展空间,如今,以港股为参照的A股蓝筹品种遭遇港股暴跌,影响也首当其冲,短线面临重大考验。虽然面临调整压力,但从未来发展



的角度看,这些A股中的大蓝筹品种今后仍有能力走高,牛市应该说刚刚开始。作为新兴的资本市场,人民币的不断升值使其长期走势与其他市场不能生硬类比,但正因为不成熟,外围市场的波动不可能不影响到A股市场。而且,沪综指的2000点与2245点之间存在前几年熊市留下的巨大套牢盘,且股指从1500点起涨幅

历史走势值得参考

其实,历史上每一波行情来临时,指标股总是先一步拉升以调动市场人气,随后二线品种补涨跟进在高位护住指数,而一线指标股则进入调整,然后趁市场急切寻找所谓补涨股时,那些有资金提前进入的二线股拉高派发,最后在一线指标股的强烈反弹中完成头部的构筑。

个股机会看3G

大盘调整但个股机会永远存在,尤其是目前场内资金充裕,新发基金也有建仓的需求,那些价格适中、有业绩有题材的个股将会有一定表现机会。如近期人民币的不断升值使得地产板块出现飙升,就是因为其是受益升值最大的板块;而贵金属中如铅、锌因国内需求的增大,仍能看涨;尤其值得关注的是,3G概念的炒作已从概念走向实质,相关个股如大唐电信、亿阳信通、高鸿股份等个股短线有较强爆发力;科技股因网盛科技的发行而按捺不住,这些都得到市场的挖掘炒作。目前的调整应该看成是为明年行情作准备,是牛市中的调整而不是熊市中的调整,这一点和以往下跌市道的调整有本质区别。预计近期股指仍会高位震荡,题材股将会得到市场炒作。(东吴证券 邓文渊)

第三只眼

扩容有望助A股走独立行情

两个交易日就募集140亿元。而在新股IPO方面,A股市场继新老划断之后,先后迎来了中国银行、工商银行等大市值个股,同时,中小板块的扩容也有提速趋势。有资料显示,中小板块有望在下一个月深交所成立16周年时达到100家的水平,有业内人士乐观预计,在未来4至5年的时间,中小板块有望达到1000家的水平,这意味着A股市场将迎来大量的新的优质企业。

助力A股独善其身

而对于资本市场来说,估值高并不可怕,缺乏成长预期才可怕,正因为如此,中小板新股在上市首日的公开席位回报显示,机构专用席位主动建仓的特征非常明显。因此,中小板块的新股极

有可能成为未来A股市场的黑马摇篮,在这里,我们建议投资者重点关注两类个股,一是过去三年业绩持续增长且行业空间较为广阔的品种,比如说海欧卫浴、豫子岛、横店东磁等。二是机构专用席位买入金额较多的品种,如金螳螂、中材科技等。

值得指出的是,目前A股市场受港股走弱影响,主要体现在银行股等A+H的大盘股,而港股缺乏A股市场中小板这样独具特色的制造业个股优势,所以,此类个股走强,将赋予A股市场摆脱港股影响走出独立走势的能力,建议投资者密切关注。(江苏天鼎)

高壁垒低估值公司是首选

该有一个先天条件,就是起点最好不要太高。结合这两个条件,应该能获得比较好的收益。但是这里面有一个问题,既要估值低,又要壁垒,这种股票很难寻找。我们上半年买了招行、万科、宝钢这些市盈率不高的股票,而它们业绩增长速度一般在30%左右,低市盈率和成长性之间的矛盾产生的原因就在于,这些股票上半年都不在热门行业中,所以我们才以低的价格买到它。

主持人:有壁垒的、估值比较低的当然是非常好的公司。面对1000多只股票,该如何寻找呢?

嘉宾:真正有壁垒的公司,一定是在市场竞争中出现的公司,所以我们对一些国家规划支持行业,持有比较谨慎的态度。不是不参与,而是在其中找有壁垒的公司。难度相对大。如果一个世界没有经过战场的时候,怎么能有好的将军呢?所以我们选择有壁垒的公司,都是市场竞争充分的行业,经过市场搏杀后,它的竞争优势才能稳固。竞争越激烈的行业,越容易产生有壁垒的公司,受国家呵护的行业,反而很难形成有壁垒的公司。

主持人:估值把握是不是很难?是不是景气行业的估值高?

嘉宾:估值的把握确实很难用一个硬性指标形容。比如两个公司,一个是景气行业上市公司,一个是非景气行业上市公司,目前情况下,投资者通常会倾向景气行业公司。即使两家公司业绩增长一样,景气行业公司也会享受比较高的估值,这是目前的现状。但是我们来比较时,如果我们发现,非景气行业上市公司在更高增长速度下享受的估值比景气行业中的估值还要低的话,这种倒挂幅度越大,机会

嘉宾精彩观点摘要

- 这个2000点比上个2000点更合理
 - 近期并不是成长股跌,而是概念股跌
 - 大盘蓝筹股重点不在“大”而在“蓝”
 - 估值低又有壁垒的股票,还很难寻找
 - 关注非景气行业公司估值倒挂幅度
- 主持人:上海证券报 唐雪来

对,有壁垒的公司进行投资。行业壁垒的形成是有原因的,有历史的,管理层的等等因素。综合起来,不管哪一方面因素起作用,最终结果是这些公司形成了比别人高的壁垒,赚钱就比别人多。第二,估值比较低。我们认为A股市场中估值的上升是长期的过程。但是这应

● 访谈嘉宾:吕凡——南方高增长基金基金经理,经济学硕士。曾任深圳证券交易所综合研究所高级研究员。2000年进入南方基金管理有限公司工作,先后从事研究、产品设计、基金投资等工作,南方稳健成长基金经理助理和基金开元经理。

投资倾向高壁垒低估值

主持人:南方高增长基金今年表现非常好,是何种操作策略使然?

嘉宾:今年以来高增长收益率还是不错的,操作上基本满仓,因为我们看好A股市场。选股方面,坚持两点:第一

● 更多精彩内容请见中国证券网·股金在线 http://www.cnstock.com/rdzj/gjzx

cnstock 股金在线

本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com
分析师加盟热线:021-3896750

昨日嘉宾人气榜

| 名次 | 嘉宾 | 人气指数 |
|----|----------------|-------|
| 1 | 胡玉咏(中投证券策略分析师) | 38900 |
| 2 | 何玉咏(中投证券策略分析师) | 5600 |
| 3 | 陈文(自由撰稿人) | 5500 |
| 4 | 巫寒(江南证券分析师) | 5000 |
| 5 | 高卫民(国都证券分析师) | 1900 |
| 6 | 王国庆(宏源证券咨询专家) | 1500 |
| 7 | 黄俊(海通证券咨询经理) | 1400 |
| 8 | 汪涛(世基投资分析师) | 1400 |

昨日精彩问答

问:中国石化(600028)后市会如何?
答:后市有望震荡向上,可继续持有,适当做些波段。

问:海信电器(600060)6.17元买入,后市应该如何操作?
答:该股走势非常稳健,现在已经较稳定地在年线之上运行,耐心持有会有好的机会。

问:上海机场(600009)或17.73元买进的,如何操作?
答:该股题材已兑现,建议反弹卖出。

问:S东北高(600003)股改有进展吗?后期趋势如何?
答:后市可能面临调整,快要股改了。

问:ST泰格(000409)是否有投资价值?
答:整理时间还不够,调整还不充分,暂不入。

问:中化国际(600500)能介入吗?
答:高卫民:估值偏低,机构重仓,调整是较好的介入机会。

问:大盘是否要变盘?现在持有华鲁恒升(600426),东方集团(600811),走还是留?
答:王国庆:大盘已经在进行调整,大盘股都在下跌,但调整是介入大盘股的机会。短线两只个股都有小幅调整的可能,中线都可持有。

问:S乐凯(600135)后市如何,已解套,如何操作比较好?是否要等股改?
答:巫寒:股改前放量拉升,可择机出局。

申敬松 理财专线

13816123268
周先生
资金限100万以上

网上交易 申购费率 低至0.6%

客服热线:021-38784766 基金投资有风险,请谨慎选择

安迪·凯斯勒 12月1日 大智慧路演

大智慧下载: www.gw.com.cn 路演:14:00