

# 中国A股将迈入“黄金十年”

## ——东方证券2007年投资策略

从全球资本市场的发展历史来看,有着很多的惊人的相似之处,一国经济发展的“黄金阶段”往往带来资本市场发展的“黄金年”。20世纪的60年代,日本的经济迈入工业化阶段,产业结构开始升级,经济以年均10%的速度快速增长,日经225指数10年内增长了3倍。而中国宏观经济的高速可持续发展,为中国资本市场的黄金发展期奠定了坚实的基础。

股权分置改革之后,我国终于迎来了活力绽放的资本市场,证券行业自身开始进入新一轮的发展周期。无论是上市公司的数量、质量,还是资本市场的参与者都获得了长足的发展;金融创新更是为资本市场的长远发展打开广阔的空间,使其能够满足各类不同风险偏好的投资者的需求;更为重要的是市场各方利益主体的共同基础变大了,有了共同经营好上市公司的内在动力和机制。

在全球流动性充分宽余的背景下,活力绽放的资本市场更是受到国际、国内资金的热切追捧。中国开始成为世界经济的中心之一,国际资金流入更将是一个长期的过程。

我们认为中国A股正迈入“黄金十年”。



本版制图 郭展凯

### 宏观 关键词

## 中国2010年跻身工业化国家行列

中国经济1992年进入工业化进程的初级阶段,1999年进入工业化进程的成熟阶段,我们推断中国经济将于2010年左右进入工业化国家的行列。根据日韩等亚洲国家发展经验来看,工业化成熟阶段的两大特征,一是经济依然会高速增长,二是技术密集型的产业主要是各种机器设备开始快速发展。

以日本为例,从部分主要的经济和社会发展指标以及投资增长等特征可以判断,我国目前经济发展的阶段大体相当于日本60年代中期。

而60年代是日本经济发展最快的阶段,其中1966年至1970年间GDP增长率都维持在10%以上。从目前的发展趋势我们推断,未来5到10年中国经济仍将保持快速增长,这一阶段将是中国经济增长的黄金阶段。

2006年中国开始创新型国家建设阶段,国家鼓励自主创新的配套政策有望在明年集中出台,将使企业的创新环境发生实质性转变,推动企业创新活动的蓬勃开展,进而成为经济增长重要的推动力量。

中国可持续的增长来自产业升级。大国经济的国际产业发展经验表明:人均GDP达到1000美元后,经济增长方式、产业结构、消费方式等方面均将发生重大变化。在这一阶段,制造业与服务

均进入快速发展期,而且制造业发展的高级阶段具有服务化趋势。

奥运会的举办对于一个国家来说,特别是对一个属于新兴市场的国家来说,不仅给旅游业、体育与休闲产业、电子产业、通讯业等相关行业带来了千载难逢的发展机遇,更重要的是,奥运会的举办说明一国的综合国力开始获得世界的认可和关注,代表举办国家对外开放战略的全面展示,扩大了与全球其他国家的经济合作机会。奥运会的成功举办往往是一国(特别是新兴市场国家)腾飞的重要标志。

日本的经济在60年代获得了巨大的成功,1964年日本奥运会的举办可以说是这种巨大成功的标志和开始,日本以奥运会为契机,跨入到新兴工业化国家的行列。如果我们以日本举办奥运会的前一年为起点,日本在1963年至1973年间,GDP年均增长10%,经历了日本发展史上少有的经济高速增长黄金阶段。在此黄金十年,日经225指数从1400点上涨到5200点,涨幅近3倍。

和日本六十年代相比,我们处于同样的经济起飞期,面临同样的货币升值预期、首都同样的将举办奥运会,连上证综指从1993年12月到2006年12月走势似乎也与中国奥运会举办前有着惊人的相似,我们预计中国同样正处于“黄金十年”的开端。

### 中日经济和社会发展的部分主要指标比较

| 指标              | 中国          | 日本                      |
|-----------------|-------------|-------------------------|
| 城镇居民家庭的恩格尔系数(%) | 37.7 (2004) | 37.3 (1966)             |
| 第一产业占GDP的比重     | 12.6 (2005) | 14.9 9.82 (1960) (1965) |
| 人均用电量(千瓦时)      | 1907 (2005) | 1917 (1965)             |
| 婴儿死亡率(‰)        | 21.5 (2004) | 21 (1964)               |

### 市场 关键词

## 资本市场活力绽放

股权分置改革之后,我国终于迎来了活力绽放的资本市场,证券行业自身开始进入新一轮的发展周期,行业的健康发展比指数一时的涨跌更为重要。

首先,从证券市场的供应方来看,也就是市场可供投资的标的来看,上市公司的质量得到大大的提高。后股权分置时代,股价成为联结各方的共同纽带,各类股东的利益取向趋向一致,大股东在以市值考核的压力下,更愿意将自己最好的资产注入到上市公司,同时也意识到管理层对公司发展的巨大作用,也愿意用股权激励的方法,使得管理层和自己有着共同的利益目标,也就是市值最大化为目标,客观上解决上市公司管理层利用其优势地位,为自己牟取不正当利益的动机和可能。在更为严格的监管下,上市公司无论是从内部动力机制还是外部监管,都在向好的方向在发展。另外,2007年将是

中国证券市场的大扩容的一年,无论是优质的大蓝筹公司的海归,还是金融创新(股指期货的推出),都将给市场上不同的风险偏好者提供更多的选择,从而增加了证券市场各类投资者的吸引力。

其次,从证券市场的需求方来看,资本市场的另一个重要变化是,机构化特征更为显著,券商、基金、保险、QFII的规模在2006年得到迅速增长。券商在管理层完成清理整顿工作之后,强者恒强,2007年将展开一场券商“上市潮”,而且券商作为各项业务的中介机构,券商实力的增强将大大增加市场的活力。

最后,能够保证资本市场从此迈入“黄金十年”的一个重要保证就是管理层对证券市场的呵护,例如“国务院批准证监会关于提高上市公司质量的意见”、“8个部委联合清理大股东占款问题”等文件的出台。

### 资金 关键词

## 明年QFII总规模有望超170亿美元

从2002年开始,我国进出口开始快速增长,进出口总额占全球贸易总额的比重从4%上升到2006年的8%左右,中国开始成为世界经济的中心之一。伴随着这一过程,国际资金流入成为长期的过程,A股市场也将成为国际资金的重要配置中心。

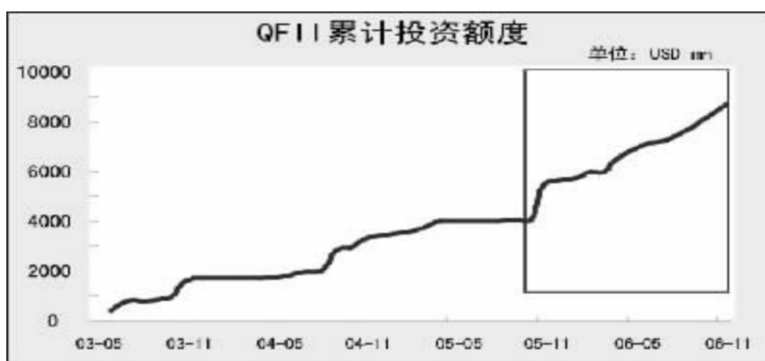
近期管理层明显加快了对QFII的审批速度,2006年1至11月,共有18家机构获批QFII资格,并获得了30亿美元的新增额度,二者均创历史新高。另一方面,QFII也明显加大了对A股的投资力度,当前QFII已成为国内A股市场仅次于基金的第二大投资机构。

此外,各路国际资本通过多种渠道进入A股也是一个不争的事实。对于国际资金来说,真正的大牌机构是保险公司、养老金、基金管理公司,以及资产管理能力强

的国外投行。现在QFII额度最高的是瑞银,也只有8亿美元的额度。对于管理着几千亿美元的海外机构,一旦把中国市场纳入全球“正常”配置,一家机构投入的资金就相当可观,对于证券市场来说,资金永远比股票多,关键在于市场自身的吸引力。

与此同时,我国政府吸引外商投资的政策已经发生重大变化,中国证监会相关负责人明确表示,随着我国形成一定工业基础后,引进外资方式应直接从外商直接投资逐步转变为引进外国证券投资。中国引进外国证券投资的步伐将会进一步加快。

我们预计,QFII有望在2007年进入一个快速增长期,QFII的总规模有望超过170亿美元。国际投资基金也将在2007年通过各种渠道和方式加大对A股的投资力度!



### 业绩 关键词

## 预计2006年上市公司业绩增三成

当8月底公布2006年上市公司中报业绩总体增长5%,大大超出市场预期,上证综指走势随之扭转;当10月底市场谨慎面对超级大盘工商银行的发行时,此时3季报业绩增长20%,市场对今年业绩的大幅增长再不抱怀疑,大盘股的上涨也不再犹豫。

我们的研究预测显示,上市公司的业绩在经历2005年盈利低点之后,多数公司的盈利能力自2006年起将重拾升势,主要原因包括:

首先,随着自主创新战略的提出,国家对工业企业予以更大的政策支持,加强企业自主创新能力,工业企业利润2006年也在持续上升;同时,国家刺激内需的政策开始生效,消费增速达到14%,创下几年新高。城镇居民实际收入仍保持平稳增长,这将对未来消费继续保持平稳较快增长形成重要支持,为相关消费类上市公司业绩增长带来持续的动力。

其次,随着大宗商品的价格回落,中下游行业开始景气回暖,业绩出现实质性回升。

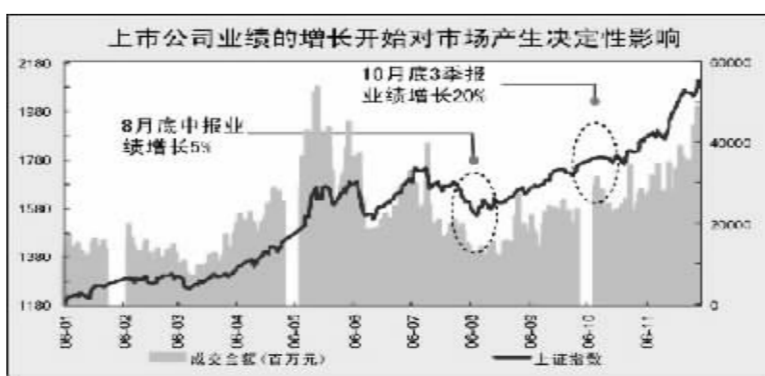
第三,2006年很多大股东开始把优质的资产注入到上市公司,开始实施股权激励计划,使得2006年的业绩大幅增长更有保证。

第四,随着大量的银行股上市,以及未

来的保险、电信服务业公司的上市,A股市场的结构化特征显著,从周期性特征明显向服务业特征明显转变,服务业市值占比从2005年底的15.3%上升到目前的40.8%,服务业净利润占比从2005年底的12.2%上升到目前的33.9%。相对于周期性行业来说,服务业的利润增长更显得稳定和可持续。

第五,2007年上市公司业绩受税制改革和新会计准则的影响会比较大。2005年A股上市公司的平均实际税负水平在31%左右,在其他情况不变下,预计带动上市公司业绩提升9%左右。最受惠的行业为银行、食品饮料、煤炭、通信运营、零售、石化、房地产等行业。与此同时,新会计准则引入公允价值,逐步代替成本法原则,鼓励兼并收购,整体上市,鼓励企业自主创新,在其他情况不变下,新会计准则的实施预计带动上市公司业绩提升5%左右。最受惠的行业为房地产、IT行业、电力、电力设备等。

我们预计2006、2007年上市公司业绩仍将保持持续的稳定增长,增长率分别为30%、20.1%,同时预计2006、2007年沪深300成份业绩增长率将分别为32.63%、24.2%。

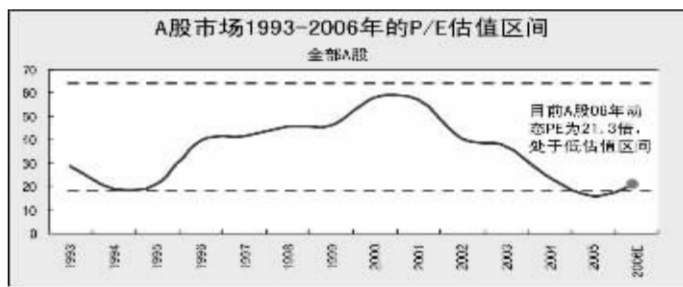


### 估值 关键词

## 目前尚处低估值区间

2006年至今,A股市场虽然已有近80%的涨幅,但是一方面2005年市场的估值水平太低,另一方面上市公司的业绩在2006年实现快速增长,2006年市场动态估值水平(剔除亏损公司)为22倍,这在A股市场的

交易历史上,尚处于低估值区间。另外随着中国经济的增长更趋于稳定和可持续,资本市场在经历股权分置重大改革之后公司的治理结构有着显著的提高,我们认为中国A股市场的估值水平还有着较大提升空间。



### 比较 关键词

## A股能否重演印度奇迹?

在2002年10月至2006年12月的4年多时间里,印度SENSEX指数由2949.32点上涨至13900点,涨幅高达371.30%,为全球之冠!同样作为全球最大的发展中国家,同样处于产业结构升级和经济高速发展的关键时期,究竟是哪些因素触发了印度股市迸发出井喷式行情?A股能否重演印度SENSEX的奇迹呢?

我们认为,估值水平的合理性和盈利的持续增长能力是一个市场是否具有吸引力最重要的内在决定性因素,而印度SENSEX奇迹的本质也正源于此。印度SENSEX指数在2002至2003年的盈利增速分别高达30%和31%,虽然在2004年增速稍有下滑,但在整个2002至2005年4年的区间内平均增速高达29.55%,在2005年更是达到了34.20%的惊人数值。印度服务业在SENSEX中的市值比重达到了28.20%,信息技术所占比重也达到了19.19%。服务业和高

新技术产业成为了印度股市盈利持续增长的重要保障。

印度股票市场在2002年以来的繁荣也与其更为开放的金融市场密不可分。印度早在1993年就引入了QFII制度,领先中国10年。外资的大规模流入推动了印度股票市场的上升,上升的股票市场又吸引了更多的外资流入,形成了良性循环。截至2006年10月,印度国外投资者累计证券投资额已经达到510.20亿美元。

中国股市已摆脱多年持续下跌的阴霾并已树立长期上涨的趋势,投资者信心得到极大恢复和提振。近一年的上涨,A股市值已突破7万亿,比2005年增加了118.59%。综合判断,A股在未来两年的盈利增长潜力巨大,加上美元加息背景下全球流动性依旧充裕,A股市场有望成为国际投资基金2007年的投资圣地,A股有可能演绎单边上涨趋势。

### 趋势 关键词

## 2007年A股趋势预测

我们预计2007年上证综指将升至3000点,沪深300指数将升至2400点,A股仍可提供40%至50%的收益率。这个判断立足于上证综指24%的公司盈利增速,5%的本币升值以及25倍的PE估值水平。

市场将会出现数个阶段性高点:一个是2007年3至4月份;另一个将会是股指期货推出时点。另外严厉的宏观调控措施也将引发市场调整,但是在充裕的流动性以及良好的基本面推动下,市场仍将维持上升态势。

### 2007年A股市场的风险因素主要包括:

美国经济出现增速放缓明显乃至衰退;A股公司的盈利增速低于预期;宏观调控的力度超过市场预期;本币升值幅度的减弱,我们认为出现上述的风险可能性较小。

### 2007年重大的投资主题主要包含两大方面:

重大事件驱动型主题和行业景气驱动型主题。

### 我们建议在以下行业中构建投资组合:

重大事件驱动型,如自主创新型企业、3G受益企业、奥运受益企业、医改背景下受益的医药商业企业;行业景气驱动型,如金融类(证券、保险、银行)、地产企业、装备制造企业、新兴消费品企业、部分供求关系紧张的企业、景气复苏的煤电油运及相关产业链的优质企业。