

2007年度股市投资策略报告之国都证券篇

大国经济缔造股市牛途

对于2007年股票市场的预测,我们在以国际视野进行估值的基础上,结合行为金融学的观点,认为2007年的股票市场将呈N形走势,即在股指期货推出前股票市场仍将保持强劲上扬的格局,在股指期货推出后会有所调整,但最终将在人民币加速升值的预期下再创新高

在确定了牛市行情仍将延续之后,我们认为2007年有四方面的主题需要特别关注,分别为:消费升级、高端服务、中国制造与行业复苏

在牛市环境中,通过自上而下的选股模式,我们确定了十只股票作为2007年的重点投资选择,分别为:万科A、贵州茅台、驰宏锌锗、宝胜股份、华微电子、天坛生物、中国石化、广州友谊、招商银行、中国人寿

第一部分 股票市场主题思想

2006年中国A股市场在股权分置改革等制度性变革的推动下已经发生了翻天覆地的变化,在股指已经立于新高的背景下,2007年行情展望需要建立在合理估值的基础之上,并通过国际化比较、流动性溢价分析与人民币升值前景来把握未来证券市场的脉搏。

一、用国际视野审视本土化估值

1、估值主体质变凸显价格发现

早期我国证券市场处于封闭期时,资金的局限性导致价格发现功能的缺失,投资者从操纵的角度更关注投机性。随着市场投资者结构的变化,基金公司、QFII、社保基金、保险资金、证券公司等稳健型投资者逐步占据了主流地位,这必将引导投资理念从投机逐步过渡到投资。

2、估值对象转变实现资源配置

股票市场的资源配置功能也正在经历从国内发展到国际开放的过程。一方面主要的蓝筹公司纷纷发行上市;另一方面,以H股为代表的企业实现两地甚至多地同时上市,这些都意味着未来的证券市场需要服从国际视野。

3、估值标准选择勿忘中国优势

美国股票市场最具代表性的指数是道·琼斯指数、标准普尔指数与纳斯达克指数,三者间的静态市盈率分别为21.42倍、17.83倍与40.43倍,而2006年动态市盈率分别为15.80倍、16.19倍与29.58倍。

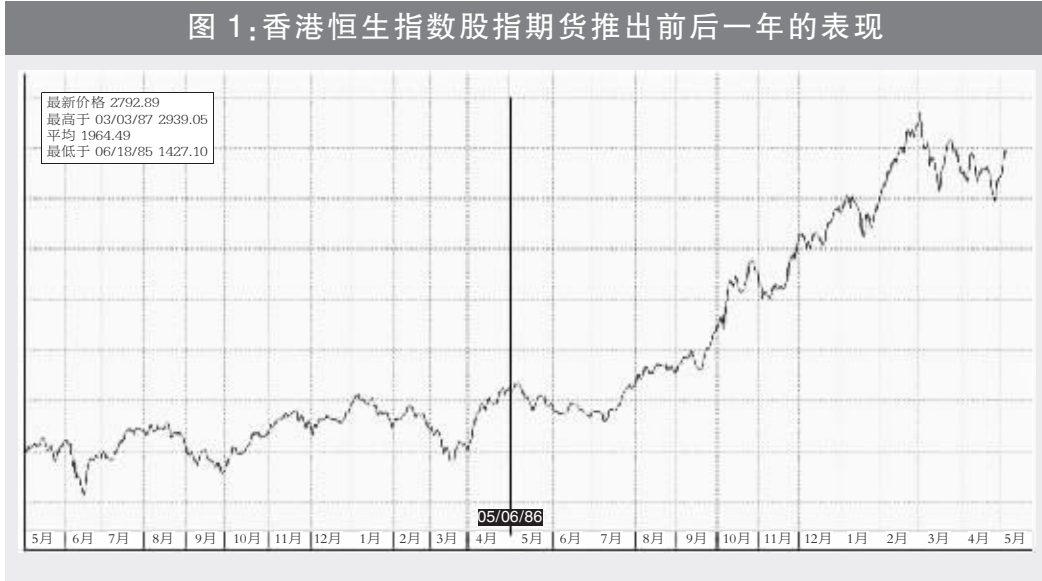


图1:香港恒生指数股指期货推出前后一年的表现

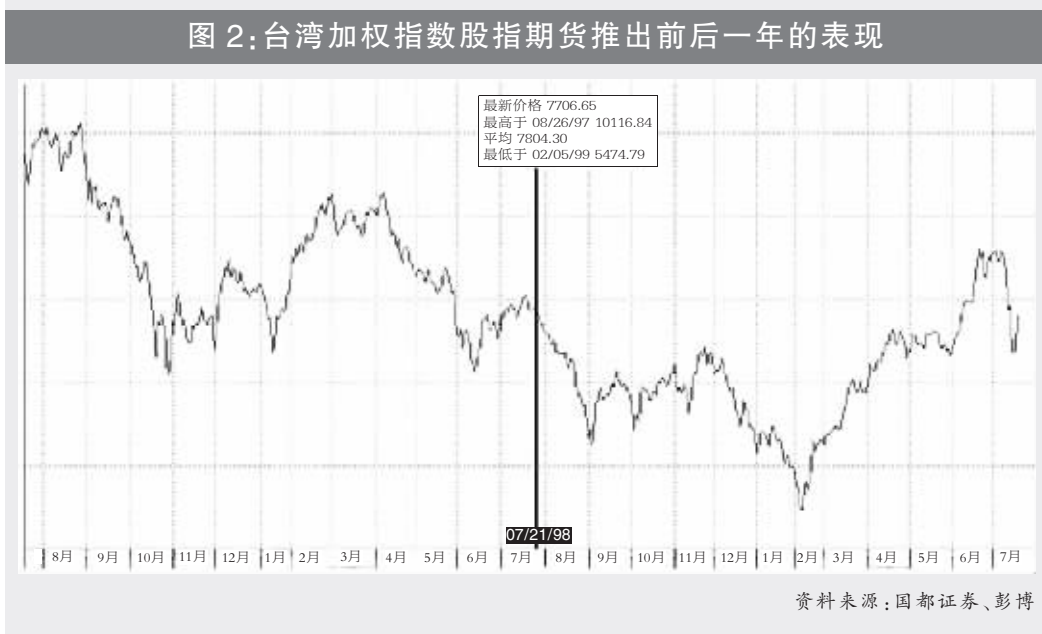


图2:台湾加权指数股指期货推出前后一年的表现

2、制度创新的实现加速流动性溢价

股指期货带来的对冲机制和杠杆作用将给证券市场带来质的影响,对股市规模的推进和对大盘蓝筹股的流通性溢价将起到促进作用,成为影响未来阶段性行情的关键因素。

随着我国股指期货的酝酿与推动,国内的沪深300指数样本股同样获得了流动性溢价的水平,重复了国际成熟市场股指期货推出前指数样本股的表现(见图1、2)。

三、用未来预期看待人民币升值

人民币的升值预期是主导未来行情的重要因素之一,从人民币的升值预期空间和实质升值预期分析,2007年人民币依旧有强烈的升值潜力。

汇率与股指之间呈正相关关系,这一点从多国汇率升值过程中本国股票指数的走势中就可以得到印证。

四、用行为金融学预测今年股市

对于2007年股票市场的预测,我们在以国际视野进行估值的基础上,结合行为金融学的观点,认为2007年的股票市场将呈N形走势,即在股指期货推出前股票市场仍将保持强劲上扬的格局,在股指期货推出后会有所调整,但最终将在人民币加速升值的预期下再创新高。

1、国际视野估值显示仍有空间 在经历了股权分置改革之后,中国的股票市场将加速进入国际化的过程,以国际视野

2、政策制度变革影响投资心态

行为金融学是运用心理学和研究金融行为为现象的一门新兴交叉学科。主要探讨金融噪声理论和“投资者心态”模型。

参考各类研究机构对证券市场的研究报告,基本都提到了股指期货与人民币升值两大因素,已经完全可以起到金融噪声的作用。而我们需要判断

的只是股指期货推出的时间和人民币加速升值的时间。

我们认为,在2007年上半年推出股指期货的可能性非常大,因此我们可以得出在2007年上半年股指期货推出之前市场还将上扬的结论。同样,在股指期货推出之后,人民币汇率制度改革问题或许还没有提上议程,因此市场将出现回落。2008年我国将召开奥运会,以此为契机构判断,人民币汇率制度改革即使没有时间表,人民币自由兑换的呼声也将逐步高涨。在人民币升值达成共识的情况下,升值的速度有望在下半年加快(历史证明2006年人民币升值加速期同样在下半年),股指将会再现牛市行情。

通过上述分析,我们认为2007年股票市场指数将呈现“N”型走势,先涨后调再涨,继续延续牛市行情!

第二部分 股票市场行业选择

在确定了牛市行情仍将延续之后,需要解答的问题是股票投资选择什么类型股票。我们认为2007年有四方面的主题需要特别关注,分别为:消费升级、高端服务、中国制造与行业复苏。

1、消费升级

从“韬光养晦”到“大国崛起”的转变是中国目前最大的基本面,大国崛起必将伴随政治、经济、军事、教育的全面升级,而经济作为国家的存在基础未来必将高速扩张,消费作为经济发展的最终结果也必将在大国崛起过程中持续升温。

我国消费升级的推动因素主要来自收入增长、巨额储蓄、人口红利、经济增长方式转变等几个方面;消费升级主要表现在消费总量升级、消费结构升级、消费形态升级等几个主要方面。目前品牌消费品、奢侈消费品、女性消费品都表现出了强劲的增长势头(见表3)。

2、高端服务

高端服务业是现代服务业当中最具代表性的行业,既存在于消费者服务业也存在于生产者服务业,具有“高人力资本含量、高技术含量和高附加值”的特征。就发展基础看,高端服务业也是基于“三高”——高人才、高素质的环境和高流量的资本。决定高端服务业发展的主要因素包括:工业化水平、城市化率、信息化程度、制度环境以及国民收入水平。中国目前已进入工业化发展高峰期,城市化率、信息化程度、人均GDP迅速提高,制约服务业发展的制度环境正在改善,加快发展高端服务业的基本条件已经具备。

目前中国的服务业正处于技术进步、市场开放、奥运盛典以及消费升级的历史性时刻,外部环境的变化对高端服务业的发展是挑战更是机遇。其中传媒、金融、旅游、民用航空等四大行业将明显受益于环境的变化,正处于大发展的历史机遇期(见表4)。

3、中国优势

目前,中国制造业在总量上成为仅次于美国、日本的世界第三大制造国,成为世界制造业中的一支举足轻重的力量。随着中国制造业国际竞争力的提高,“中国制造”将走向从低成本优势到自主创新优势新一轮的升级。通过技术创新、品牌经营,“中国制造”将向产业链中附加值更高的方向发展,从OEM(原始设备制造商)走向ODM(原始设计制造商),OBM(自主品牌制造商),形成基于自主创新的“中国优势”。其中铁路设备、电力设备、工程机械和机床行业将成为重要的受益行业(见表5)。

4、行业复苏

周期性行业是指行业的收入与利润呈现周期性变化的行业,它们都是资本密集型行业。影响周期性行业变化的因素主要是供求关系,周期性行业的旧特征是需求主要由宏观经济增长速度以及经济结构决定,供给主要由产能决定;新特征的供求关系是衰退期后需求增长率连续保持较高水平,产能增速是一个下滑趋势,上述因素平滑了原有的萧条期,使得行业跌入低谷后迅速进入复苏期。目前我国进入复苏阶段的行业主要有水泥、钢铁、电解铝、电力、石化等行业(见表6)。

第三部分 股票市场公司选择

在牛市环境中,通过自上而下的选股模式,在国都证券研发中心进行研究策划的基础上,确定了十只股票作为2007年的重点投资选择,并对其中八只股票在实地调研的基础上撰写了详细的投资报告,供投资者参考(见表7)。

表1:美国三大指数与沪深300指数市盈率预测趋势分析

Table with 7 columns: Index, 2006 PE, 2007 PE, 2008 PE, 2009 PE, Growth Rate. Rows include 道琼斯, 标准普尔, 纳斯达克, 沪深300.

表2:沪深300指数分阶段时间预期下市盈率敏感性分析

Table with 7 columns: Index, 2006 PE, 2007 PE, 2008 PE, 2009 PE, Growth Rate. Rows include 标准普尔, 沪深300 3年预期, 4年预期.

资料来源:国都证券、彭博

表3:消费升级专题重点行业与重点公司投资要点

Table with 4 columns: Industry, Analyst, Core View, Key Company. Rows include 房地产行业, 食品饮料行业, 品牌服装行业, 零售连锁行业, 消费电子行业, 女性消费品行业.

表4:高端服务专题重点行业与重点公司投资要点

Table with 4 columns: Industry, Analyst, Core View, Key Company. Rows include 传媒行业, 旅游行业, 银行业, 交通运输行业.

表5:中国优势专题重点行业与重点公司投资要点

Table with 4 columns: Industry, Analyst, Core View, Key Company. Rows include 工程机械行业, 机床行业, 输变电行业, 铁路装备制造行业.

表6:行业复苏专题重点行业与重点公司投资要点

Table with 4 columns: Industry, Analyst, Core View, Key Company. Rows include 钢铁行业, 电力行业, 石化行业.

表7:国都证券重点推荐的十只股票

Table with 8 columns: Company Name, Report Date, 05 PE, 05 PB, 06 EPS, 07 EPS, Report Price, Target Price, Potential Increase. Rows include 万科A, 贵州茅台, 驰宏锌锗, 宝胜股份, 华微电子, 天坛生物, 中国石化, 广州友谊, 招商银行, 中国人寿.

资料来源:国都证券