

泡沫论难改长期牛市趋势



牛市的主基调并没有改变

□湘财证券首席经济学家 金岩石

目前的中国 A 股市场正处于“非理性繁荣”阶段的开始,非理性繁荣作为市场情绪周期的一个特殊阶段,是通过财富和信息的循环放大效应逐渐进入疯狂阶段的。2007 年的中国 A 股市场已经是强弩之末,因为在 2006 年引领大市的主要是金融板块,也就是“大

象”板块,而这个板块的估值已经透支了 2008 年的基本面成长预期。

下一个热点板块会在哪里?这是所有人都关心的问题。我今年看好 3G 概念推动的科技板块,看好非金融类消费升级板块,还看好交通海陆空。除此之外,房地产股票还会继续受到人民币升值概念的追捧,因为 2007 年人民币升值的幅

度最保守的估计也会超过 5%,但是所有这些板块总市值不过 20%左右,即使翻一倍,对指数的贡献也不过是 20%。但是,银行板块只要回落 20%,就会直接构成指数下跌 10%,间接的拉动效应不会少于 5%,此消彼长,市场在年内会剧烈震荡,但很难再创新高。仅管如此,牛市的主基调并没有改变,2007 年的震荡整理是 2008 年的蓄势待发。

2007:崛起过程中的整固

□东北证券副总裁兼研究所所长 季敏波

影响 2007 年证券市场的因素主要表现在 5 个方面:首先,新会计准则将对资本市场产生深远影响,新会计准则更强调会计信息的决策有用性并且更强调对企业经济实质的反映,我们认为新准则对国内资本市场的发展将构成长期利好。其次,两税合并将带动上市

公司业绩提升 4-5%。其三,制度性变革或带给 B 股市场一个战略性套利机会。其四,限售股解禁将迎来一个高峰期,国有股权管理可能会更重视市值管理。最后,A 股市场仍然处在人民币升值的牛市情结之中。

2007 年最大的投资机会在于价值创造。资产重组、资产注入、股权激励会显著提高相关上市公司的价值,我们主要关注以下八大投资主

题:政府加大基建投资力度;基建投资拉动能源、原材料及投资品需求增长;新型外贸结构调整;消费和服务快速增长;产业整合和产业升级;人民币升值;景气度回升行业;区域经济发展。

我们推荐的十大重点股票为:中信证券、招商银行、天津港、上海汽车、振华港机、巨化股份、百联股份、第一食品、兰花科创、长电科技。

适当的泡沫应该给予鼓励

□国泰君安证券研究所副所长 谢建军

在人民币升值的背景下,2006 年股市两倍的涨幅对国际资本而言远远没有达到预期,自然不会撤出中国资本市场。目前机构的分歧非常巨大,而巨大的分歧不可能成为一波行情的中级顶部,股指会在市场辩论中不断抬高。

2007 年股市最大的机会是股

改后全流通的上市公司机制变化所带来的,熊市时也有升幅巨大的上市公司,有很多公司本身优良业绩体现在中国经济高速增长背景下是合情合理的,但是有很多公司是做了股权激励,业绩增长是超速的。上市公司的管理层和大股东利益趋向一致,会使上市公司的业绩有大幅度的释放,2006 年完成股改给 2007 年带来的是上市公司的股东和流通股东对股价的利益取向是

一致的。在这样的背景下,上市公司会释放想象不到的潜力,很多股票在涨了 3 倍之后,定出了比较高的行权价位,卖东西的永远比买东西的更知道东西的价值,我们更关注股权激励背景下价值的释放。我个人觉得对于市场适当的泡沫和繁荣应该给予鼓励,尤其是目前,似乎不必太关心泡沫的问题。

就投资机会来说,我们看好证券行业。

成长是最具吸引力的投资方向

□中国银河证券高级经济学家 吴祖尧

2007 年属于牛市整固年,股市将呈现理性繁荣。经过 2006 年的大幅上涨之后,投资者获利丰厚,市场的心态也比较浮躁,市场自身存在整固的需要。

2007 年股市也存在一些不确

定性因素,可能给市场带来震荡。

在整体估值水平合理的背景下,股市的投资机会主要是结构性机会,成长将成为最具吸引力的投资方向。主要应关注三类投资机会:

一是由数字经济、高端制造业、健康生活、长期战略发展产业带来的四大战略性成长机遇。

二是由人民币重估、资源价值重估、产业景气重估、隐蔽性资产重估、A-H 股定价关系重估带来的五大资产重估机会。

三是由并购重组与资产注入、股权激励与市值考核、奥运景气、财税体制改革、金融创新等投资主题带来的五大策略性投资机会。



金岩石



张岚



何诚颖



吴祖尧



季敏波



谢建军

论坛主持:丁永强 上海证券报编委、市场总监

2007年股市依然值得期待

□长江证券研究所所长 张岚

我们认为,2007 年的证券市场依然充满机会,不过不会重现 2006 年辉煌的局面。有三点支持市场走强的理由,也有三点困扰因素。

首先是人民币升值问题,大家都看到对美元的升值问题,但有些数据被忽视了,从 2005 年 7 月开始,人民币大概是升了 6.5%,但是同期,泰铢升值 15.6%,欧元升值 6.9%,韩元升值 9.0%,所以说相对于其他货币,人民币还是贬值的,这有利于出口,扩大贸易顺差。

其次,市场的资金还是比较充裕的。我们处在全球的利率洼地,加息的可能性比较小,因此资金重新回到银行体系是不可能的,这也是支持我们看好 2007 年市场的理由。

再次,上市公司的经营业绩。据我们观察,上市公司的业绩已经从上游传导到下游,PPI 不断下降,企业的经营业绩不断上升,2007 年的上市公

司利润上升 15%的话,也将支持股市上涨。

同时也有一些因素在困扰我们。首先是石油美元。最近这几年,新兴市场的发展是受到石油美元的支持,当石油的价格从 50 美元涨到 70 美元的时候,从石油上获利的产业要寻找新的出路。反过来,当石油价格回落到 50 美元的时候,是不是会出现资金回流是值得考虑的。

其次,日本的经济情况。日本是全球的资金供应方,当日本的经济复苏,利率上升趋势明显的时候,我们担心资金向日本市场回流的问题。

第三,市场目前的状况。股市新开户数持续增加,新股民大量增加,从历史的经验来看在市场过分狂热的环境下,会引发市场风险。在机构博弈时代,如果基金的力量不强大,那么这个市场的风险会非常大。

对于市场机会,我们看好交通运输和证券,交通运输中主要是航运和水运。

不应以市盈率来衡量泡沫论

□国信证券总裁助理 何诚颖博士

现在人们总是拿市盈率来衡量股市泡沫的大小,我认为是很不科学的。市盈率是一个动态的和滞后的指标,只能作为参考,不能作为标准。中国股市虽然进行了股权分置改革,但大量的未流通股本却参与股价指数和市盈率的测算,就使得市场的市盈率出现虚增。

退一步说,即使是市盈率作为衡量股市泡沫大小的标准,中国股市的市盈率也并不高?根据沪深两市的静态市盈率是 40 倍,但动态市盈率只有 26 倍,随着企业所得税的大幅降低,随着股权激励、整体上市和企业家市场的逐步形成,中国股市制度变革所带来的制度效应将会逐步显现,上市公司在未来的盈利能力也会大幅

增长。股价与市盈率很可能出现在这样的情况:在股价逐步走高的过程中市盈率逐步走低,当股市上涨到 5000 点时,市盈率却可能只有 30 倍左右。因此,对于一个国民经济呈现出高速增长的中国来说,26 倍的市盈率并不高。

根据测算,若今年人民币汇率在去年底 7.8087 的基础上再升 4%,那么将推动上证指数上升 523 点,加上新股上市、股权分置改革等诸多因素对指数的推动,上证指数可达 5300 多点。

在相当长时期内,只要人民币升值预期不发生变化,国际资本持续流入我国股票市场的动力就不会减小,它对于股市的影响就会大于经济增长与公司业绩因素带来的影响,从而人民币长期升值趋势可能助推并演绎一轮比较大的牛市。