

五大因素不确定 华夏基金谨慎看好明年股市

25至35倍估值是明年市场合理运行区间,对应指数为4500至6500点

在华夏基金于上周五举行的“携手华夏 相约2008”投资策略年会上,作为2007年中国股市中斩获最大的机构之一,华夏基金并没有给出让人激动的预期,对中国经济和资本市场所面临的外部环境变化的担心,使基金经理在制定投资策略和业绩目标时明显变得更为谨慎:25至35倍估值是明年市场合理的运行区间,对应指数为4500至6500点。华夏基金看好长期受益于中国经济发展、盈利增长前景确定的消费服务类行业,同时也看好估值吸引力较高、产业结构向好的方向转变、受益于进口替代和出口拉动的部分制造业和资源品行业。

本报记者 王文清

明年股市面临五大不确定因素

“我们判断2008年中国的股市面临着更加复杂的外部环境,所以,2008年的股市行情也会更加变得复杂。”华夏基金总经理范勇宏在发言中提醒人们对股市外部环境的变化情况予以关注,投资者明年至少要认真分析五个方面的不确定因素。

首先是美国次贷问题影响扩散之后,人们对于美国经济衰退是不是形成一个共识?这对于全球经济以

及资本市场影响很大;其次是中国2008年实行从紧的货币政策,这是10年来首次,那么会紧到什么程度?这对资本市场来说非常重要;第三个是物价,中国目前是结构性通胀,会否引起全面的通胀,这对于股市也有重大的影响;第四个是人民币要加快升值,会加快到什么程度?第五个是目前对于股市的估值是否合理?这也是制约2008年股市的一个很大的因素。

中国股市的美国因素可能被低估

与一些经济学家关于美国经济变化对中国影响不大的观点不同,华夏基金投资总监刘文动认为,中国经济的美国因素有被低估的倾向,美国次贷危机的影响和经济增速是放慢还是衰退,直接关系到中国经济和资本市场的走向。

刘文动分析指出,由于消费习惯、人口结构、收入结构等因素,导致消费在带动中国经济增长方面的作用在短期内大幅度提升的可能性较小,中国经济长期以来存在的严重的储蓄过剩、消费不足等问题并不会在近期明显改善,在投资增速趋缓和外部需求下降的情况下,不可能指望消费能对经济高速增长做出非常大的贡献。因此,外需带动仍将是中国经济的主要引擎。

刘文动称,美国经济在全球GDP当中占25%至30%的比例。我国的出口虽然在逐步实现多元化,但是,这个从逻辑上不能证明美国需求的下降就必然导致中国的需求不受影响。在全球化日益紧密的今天,尽管中国对于美国进出口的出口比例是在下降,但在全球的分工体系下,大家是“一根绳子上的蚂蚱”。如果美国经济放缓,对于全球新兴经济的影响,不可能像大家想的那么简单。

刘文动关注的另一个问题是美

国次贷危机的深层次原因。他认为,次贷危机的背后是房地产市场的危机,而房地产泡沫破灭的背后是此前美国长期实行的强势美元政策造成的美国经济结构性失衡。为了度过危机,美元不断在贬值,美国经常帐户的利差已经开始收缩。回顾过去,无论是拉美的金融危机、比索危机,还是东南亚的经济危机,都是伴随着美元的升值和贬值进行的。这些国家在贸易盈余的同时,美元大量流入这些国家,带来这些国家资产的严重泡沫。在美元贬值的时,在这些更多地依赖出口的国家,企业的基本面已经在悄悄地发生变化,盈利的增长速度已经开始下降。但是,由于资本项下的流入导致资产价格上升,这个时候一方面刺激信贷的膨胀,一方面导致国内投资出现加速扩张。当资产价格市场自身问题导致其消费可能放缓的情况下,其对于中国经济特别是企业盈利的影响,以及对于增长速度的影响,会不会在我们短暂的繁荣之下被掩盖了呢?刘文动认为这对中国股市是一个可能被忽视的问题。

市场将在高位震荡中寻找方向

华夏基金判断,明年股市将处于一个非常难以琢磨的周期,面临着非常复杂的一个环境,市场将在高位震荡中寻找方向。

华夏基金预测,明年我国GDP将增长10.6%,CPI上涨4.0%;全市场净利润增长率为34%,与2007年预计的60%的增长率相比,增速明显下降。但34%的利润增长已经充分反映了宏观经济向好的预期。2008年企业盈利仍会保持较快增长,但超预期的概率并不大,市场整体PE将进一步扩张的幅度有限。截至2007年11月21日,市场滚动市盈率为40.2倍,PB为6.1倍;加入2007年4季度业绩后,2007年预测的静态PE为38.1倍;2008年预期净利润增速为34%,动态PE将下降为28.4倍。目前市场估值具有合理性,局部存在泡沫,未来市场将在高位震荡中寻找方向。25至35倍估值是明年市场合理的运行区间,对应的指数为4500至6500点。

刘文动表示,经过本轮调整后,全市场的静态估值已经下降至38倍,相对于2008年上市公司的业绩增长和中国经济良好的长期增长前景,市场估值已逐渐进入合理区间。短期投资方向的选择,受各种短期因素影响更大,但从中长期来看,华夏基金看好长期受益于中国经济发展、盈利增长前景确定的消费服务类行业,同时也看好估值吸引力较高、产业结构向好的方向转变、受益于进口替代和出口拉动的部分制造业和资源品行业。

在策略选择方面,华夏基金认



本版图片均由史丽摄

华夏基金“王牌基金经理”王亚伟:明年市场局部投资机会仍然很多

截至上周五,华夏基金“王牌基金经理”王亚伟管理的华夏大盘精选基金今年以来的净值增长率达200.27%,列全部证券投资基金榜首。他关于明年股市操作思路的看法,无疑是投资策略年会上的一记高潮。

四大策略应对明年市场

关于2008年投资策略,王亚伟认为,全局性的投资机会比较难以出现,但是局部的投资机会仍然很多。把握局部性投资机会,可能是明年获利的重要来源。

王亚伟从四个方面谈了他的投资策略:首先是把握阶段性的投资机会。由于要素价格调整,导致利润再分配,如成品油和电价提高等。此外还有行业的购并整合、节能环保、区域经济等局部性机会。

其二是把握阶段性的投资机会。2008年市场可能是一个整理态势,趋势性投资机会出现的可能性不大。通过把握阶段性的投资机会,积少成多,也可以获得一定收益。

其三是分散投资。2007年有很多新的基金投资者被投资热潮裹挟着盲目入市,到了2008年可能会部分退出。为了应对可能出现的行业性压力,在投资上应该降低集中度,尽可能分散投资。

其四是强调选股的重要性。

五大招数牢牢抓住牛股

即使面对越来越多的不确定因素和负面压力,王亚伟认为市场仍会出现大批牛股,带给投资者远超指数的回报。投资重点应放在自下而上的选股上面。谈及选股的思路,王亚伟归纳了五个要点:

第一点是发觉新的投资机会。如何独立思考对于成功的选股是很重要的,多思考、多研究、多调研,把视野放得更开阔一点。

第二点是不应过多考虑流动性,不应给予流动性过高的股票过高的溢价。

第四点是寻找隐蔽资产的公司。尽管2008年这方面的机会少了很多,但综合来看,土地的价值仍然是线索,还有企业拥有用户的价值、商标的价值、股权的价值等等。

第五点是仍然要强调高成长性。在2008年由于估值面临着向下回归的压力,选股核心思想是要坚定高成长。



知名经济学家华生:明年站稳6000多点 需要努力

“我觉得明年的市场总体上应该是一个在震荡当中整固的市场。我个人的看法是,2008年1万点好像不太可能,8000点希望也不大,能不能站稳在2007年的高点6000多点,也还面临着挑战,我觉得需要努力。”这是经济学家华生教授对明年市场的预测。但他也认为,2008年不是没有希望,有震荡就是希望。这样一个充满着挑战、充满着压力的市场,对于以基金为代表的机构投资者从长期来说是一件好事。

华生认为,明年市场将在震荡中消化较高的估值压力。目前的中国股票市场处在一个高位震荡的水平,估值仍然很高。从市盈率的指标来看,即使经过调整,现在的静态市盈率还在50倍以上,在世界上尚处于最高端。对于目前的估值水平要有一个清醒的估计。但是,股市在高位并不意味着一定要跌,一定要破裂。

中国股市估值为什么会这么高?华生认为股市供给不足是一个重要的原因。2007年是中国股票市场大发展的一年,一级市场募集的资金有6000多亿,但是进入这个市场的资金,光是基金就有2万亿以上,保险公司还有七八千亿,此外,个人投资者在赚钱效应的推动下,造成银行储蓄的搬家,这又是一个庞大的数字。与此相比,蓝筹上市步伐虽然加快,但是由于流通市值过小,与巨额入市资金相比,供给严重不足,从而进一步抬高市场估值。

在对明年通货膨胀的认识上,华生认为不能低估。他表示,我国CPI处在爬行通货膨胀的上位和高通货膨胀的下位。目前我国还面临着能源、资源、环境相关的价格按照市场定价的压力,调整这些价格,让市场发挥配置资源的主体作用,是需要大幅度提价的。所以,不光是面临着现有的通货膨胀的压力,还面临着加快改革开放所必然带来的结构性调整所造成的通货膨胀的压力,对于通货膨胀应该有高度的重视。



安信证券首席经济学家高善文:美国经济衰退对中国影响轻微

美国经济出现衰退对于中国经济的影响有多大?全球资本流入中国的趋势是否会发生变化?安信证券首席经济学家高善文的观点较乐观:对于2008年中国经济可能出现的大趋势不会变,在中国公司业绩和整个环境宽松的条件下,明年整个市场的估值中心还会进一步的抬升。所以,总体的市场的牛市基础并没有结束,依然牢固,投资者应坚定信心。”

高善文认为,中国经济现在基本面等很多方面均比当时的情况要好,内需的增长、企业盈利的提高,以及对美国经济的依存度降低等因素确保即使美国经济出现负面的情况,但中国经济的景气仍会进一步上升。

2008年,中国的汇率会感受到更大的压力,中国资产市场在资金流动的意义会上感受到更大的压力。高善文相信,人民币汇率会加速升值,2008年市场的看法是升值幅度将达到8%到10%。因此,在国际需求的意义上讲,2008年中国经济的景气会进一步上升。

在资本流入方面,高善文认为,2008年资本流入的规模跟2007年相比,至少不会出现明显的下降。扣除一些非正常的因素,会进一步地上升。在全球资金流动和资本流动的层面上,对于中国资产市场的影响可以确定是正面的。在这样的背景下,综合考虑中国资本的影响包括中国进口和出口的影响,高善文个人的预测是,2008年中国的贸易顺差大约会维持在3000亿美元附近。这样的贸易顺差规模跟2007年相比,仍然有一些增长。但是,如果考虑到中国经济本身的增长,考虑到汇率升值的影响,实际上贸易顺差占GDP的比例,2008年可能会进入一个下降的过程。如果进一步考虑资本流动的影响,2008年整个外汇储备的增长量,应不会小于5000亿美元。到2008年底,如果中国外汇储备规模超过2万亿美元,应该不会令人意外。

关于中国通胀抬头的预期,高善文认为,从整个经济的意义上讲,整个经济供求不平衡的状况是通胀产生的主因。如果说2005年、2006年存在着严重的供过于求,那么,在2007年,这样的状况已经基本消失。而2008年即将出现的情况是,在整个经济总供求的意义上讲,整个经济应该会出现出一定程度的供不应求的局面。而经济在一定层面上表现出供不应求的局面,整体上意味着经济整体通货膨胀的压力上升,这最终影响到粮食价格和食品价格,在一定程度上会出现比较全面的食品价格的上升。

徐刚表示,在通货膨胀的情况下,应该选择定价能力比较强的下游行业,比如说白酒等等。另外,投资行业中处于产业升级状态的龙头公司,仍然是不可放弃的投资选择。这是明年的投资要点。徐刚给出了2008年行业配置:首选的行业是地产、银行、保险、医药、白酒、航空、建筑、机械。



中信证券研究所所长徐刚:明年市场估值中心仍将提升

“类似于这一次1000点左右的调整,我觉得未来还会出现,而且幅度会增大。但是,2008年,我们认为整个中国经济增长的大趋势不会变,在中国公司业绩和整个环境宽松的条件下,明年整个市场的估值中心还会进一步的抬升。所以,总体的市场的牛市基础并没有结束,依然牢固,投资者应坚定信心。”

徐刚认为,从投资策略来讲,坚定是中国经济增长长期的信心,是2008年在A股获得超额投资收益的根本保证。无论市场波动有多大,坚持长期投资,规避短期频繁操作,仍然是最好的选择。越是想战胜市场的人,越是不能战胜市场,所以,投资者如果不想买股票,可以继续买基金。

徐刚认为,由于劳动力成本上升、资源能源土地等要素价格逐步走向市场,导致了总供给的不足,这才是本轮通胀的根本原因,因此,单纯调整货币政策并不会产生实质性的作用。他预测2008年中国的CPI全年可能还会在4%的水平以上,而且温和的通货膨胀将会成为长期的趋势。而从长期来看,徐刚认为,保持一个温和的通胀,对于改变在国民收入初次分配不合理的状况是有好处的。

既然通货膨胀会成为一种长期的现象,那么,在股票投资领域应该采取什么样的投资策略呢?徐刚认为,我国现在大幅度提高利率,在美国联储加息的背景下,会引发更多的海外资金流入中国,使得存款准备金率、利率的效率下降。未来利率提升是一个艰难的过程。而汇率也是这样的。这个时候负利率仍然会维持,因此,在投资上会继续选择金融或者是房地产等抵御能力比较强的行业。

徐刚表示,在通货膨胀的情况下,应该选择定价能力比较强的下游行业,比如说白酒等等。另外,投资行业中处于产业升级状态的龙头公司,仍然是不可放弃的投资选择。这是明年的投资要点。徐刚给出了2008年行业配置:首选的行业是地产、银行、保险、医药、白酒、航空、建筑、机械。

