

2008: 赢在中国

——与会嘉宾发言摘要

◎本版照片摄影 姚炯

物价与政策 双重作用下的投资主线



◎华宝证券研究所负责人 李国旺

价格发展由商品供求关系决定,在一定条件下是对的,但在现代金融市场占主导地位的时候,价格发展还受到货币供求关系影响。即使供求平衡,但货币供大于求时,价格仍会上升。当一国经济处于外向型状态时,在货币供应量、对内价格即利率和对外价格即汇率之间,就会出现管理住供应量和利率就管理不了汇率的问题。2008年中国股票市场就处于这个状态,具体表现为:一是从国内情况看,物价不断上升,导致政府通过行政手段出台严厉的限价措施,但物价上涨的内在原因仍然存在;二是从国际情况看,美国次贷危机已经演化成国际性的金融 SARS,并通过美元弱化的国际传递形成中国通货膨胀的国际压力;三是中国政府以从紧的货币政策对付物价上升,以求实现经济较快转向稳定持续发展,防止物价出现失控而形成真正的恶性通货膨胀从而严重影响社会稳定;四是上市公司业绩伴随物价上升、货币紧缩、本币升值三重作用,不同行业由于作用力不同而出现利润漂移;五是人民币出现对内贬值和对外升值的“人格分裂”,加大了宏观调控的难度,本币升值逐步成为除了医疗和军工体制改革外股市行情发展的重要推动力;六是2008年医疗体制改革全面推进由于涉及13亿人民,将会创造出十倍行情的股票,从而对行情发展起到鼓舞人心的作用。

以上六种因素相互作用的结果是导致人民币处于对内升值与对外贬值的“人格分裂”状态,这种状态将给投资者带来认知的混乱。而投资者认知的混乱必然导致其投资行为的混乱,投资行为混乱必然引发市场震荡加剧和震荡频率的增加。

物价——政策的互动,为投资者提供了通货膨胀“红利”和“政策性”红利机会。但政策——物价的互动由于不能改变货币价格的内外分裂,导致行情变化莫测,因此将出现物价——政策——行情相互为背景和动力的景象,从而为2008年的投资策略提供了在混乱定价基础上的不同时间内的清晰主线。

春季,由于物价高企,必然产生食品、农药、化肥、农机、种子、医药、商业等投资机会。这些大消费类行业的机会来源于通货膨胀,因此我们可以称之为“通货膨胀”式红利机会。这是物价上升、利润漂移转移到消费行业及通货膨胀预期对投资心理影响的共同结果。因此,“吃饭”和“吃药”将是一季度行情的主流。

夏季,物价相对稳定或者稳中有降,地产、能源、航空、造纸等大盘股在本币升值推动下,内涵价值不断提高,从而出现大盘股重新活跃、指数大幅上升的行情。这种行情与奥运概念相激荡,形成一种群体无法抗拒的力量。

秋季,将出现金融(券商)、钢铁、有色、资源类行业的投资机会。由于夏粮丰收,物价稳定进一步巩固,在从紧的货币政策进行内函调整后,经济在上半年平稳基础上出现加速现象。对金融控制的力度将适当调整,金属行业、资源类企业将出现较大机会。这些大行业将从箱型震荡中走出来,出现较大上升,从而将夏天行情继续推高,并为冬天行情的大幅调整提供了条件。

冬季,行情回归到物价——政策——物价较真的状态,即主要的大行业行情不再,中小企业板、创业板行情可望重新出现。股指期货推出后,将出现与“股指”相关的行情,包括券商、期货概念的投资行为将会集中出现,其中水运、造船、航空、商业为主要行情。

更趋泛滥的流动性必将催生 A 股价格

◎华林证券研究所副所长 刘勤

这次因美国次级债引发的美元危机造成欧美等地区部分市场流动性从泛滥到紧张,而亚洲部分地区从流动性角度观察,并没有受到美国次级债影响,反而东南亚地区货币,尤其是港元和人民币流动性有增无减。次级危机对亚洲影响不大,因为美国次按市场总额不过9000亿美元,这与美国45万亿美元的金融市场相比规模很小。但在次级危机爆发以来,各国央行向市场注资接近1万亿美元,这个数额显然已经超过可能的实际损失。

大家知道,欧美金融市场发育成熟、完善,衍生产品众多,资金杠杆作用大。如果按照当前人民币4.2倍货币乘数放大效应(中国金融衍生产品有限),保守估计,这1万亿美元在众多金融杠杆作用放大之下,可产生5倍以上美元的威力!这次美元货币乘数效应可能会

在12个月左右得到有效释放。各国央行大举向市场注资行为就等同于向市场“放水”鼓励投资,意味着未来全球流动性环境更为复杂或严重,将继续刺激资产价格上涨,为今后再次爆发金融危机种下祸根。我们知道,央行短期内放出的资金很难在短期内回收,因为欧美等发达国家的金融市场体系比较完备,调节手段也充分市场化。如果没有强制性措施,已经出笼的货币很难通过每次0.5个百分点的贴现利率在短期内收回。况且现在无论是美国还是欧洲,将本来紧缩的货币政策改为放松银根(本来要加息的,现在可能都要减息了),必然更加不利于货币回笼。

在美元危机开始之后,各家银行自然要绞尽脑汁挽回因为这次坏账所带来的损失,发现新的牟利途径以维持和提升利润。央行提供的资金支持自然成为它们生财的工具,而不可能让它们安静地放在银行里睡觉。它们会跑去哪



我国期货市场发展前景展望



◎上海期货交易所 发展中心负责人 鲍建平

一、期货市场仍将保持快速增长
1、从目前看,美国经济不会马上陷入严重衰退,中国等新兴市场发展强劲,全球经济总体前景仍然较好,2008年流动性过剩问题仍将存在。

2、2008年我国经济增长将有所放缓,但仍将延续高速增长态势。

3、目前人民币升值速度明显加快,美元贬值速度的加快客观上也要求其它货币对其升值速度加快,人民币升值对于抑制输入型通货膨胀具有重要作用。

二、价格波动风险加大,对风险控制提出挑战
流动性过剩,一方面为金融市场和商品市场繁荣提供了条件,诱使部分投机资金进入商品市场,但另一方面,大量流动性对有限商品和金融资产的追逐也造成了商品和金融资产的过度上涨,使商品价格经常在基本供求关系没有出现的

显变化情况下出现大幅波动。此外,宏观调控将加大价格波动风险,这些都给期货市场如何有效控制风险提出了挑战。

三、市场品种与投资者结构更趋改善
尚福林主席在全国证券期货监管工作会议上指出,今年将推动股指期货顺利上市和平稳运行,稳步壮大商品期货市场,促进商品期货与金融期货协同发展。

2008年新年伊始,黄金期货已经在上海期货交易所上市交易,2008年将有股指期货以及其它一些大宗商品期货陆续上市交易,这将进一步完善我国期货市场的品种结构。

目前培育期货市场机构投资者已经成为共识,2008年随着黄金期货和股指期货的推出,期货市场以个人投资者为主体的结构单一的局面有望改善,机构投资者参与程度将大大增强。证券公司、商业银行、基金公司、QFII 等都将进入期货市场,成为股指期货与黄金期货交易的主力。

四、对外开放局面有望取得突破
目前我国期货市场对外开放已经取得了进展,外资参股期货公司有3家,在香港设立分公司的期货公司有6家。2007年11月,颁布的《外商投资产业指导目录(2007年修订)》规定从2007年12月1日起,外商可以投资期货公司,但中方必须控股。取消外商不得投资期货公司的禁令有利于提高国内期货公司的经营水平,促进期货业健康发展。

目前证券业对外开放步伐加快,我国国民经济对外开放程度也在加强,客观上也产生了期货市场对外开放的需求,期货市场对外开放必将开创新局面。



不知道注资会在资金过剩的今天更加加剧流动性过剩吗?这是一个好问题。他们自然是知道的,就像他们当初预计且帮助日本股市接近40000点一样。后来结局如何?美国的芝加哥交易所设立了日经225指数期货,在日本股市高企时抛货套利,导致日本股市大跌,通过期货这种“影子价格”约束影响日本股市和经济。这些血淋淋的教训也是我们的宝贵财富,希望中国经济不会遭受这样的厄运。

市场将创新高把握两类机会

◎国盛证券研究所上海负责人 滕军

对2008年的市场,我还是比较乐观的,我认为市场有可能会创出新高,有望达到7800点。2008年主要应把握两类投资机会,一个是寻找外延式增长,比如整体上市,中国船舶为什么会

涨到300多元钱,是由于整体上市后公司业绩出现了快速增长,又如重组,绩差公司或者亏损公司通过好资产的注入使业绩快速增长,这从券商借壳上市相应个股股价大幅提升可以得到印证。另外一个题材股,如奥运会概念、股指期货概念等。

大盘涨幅会缩小震荡将加大

◎东北证券金融与产业研究所 郭峰

2008年我觉得从多种角度来说,会出现涨幅缩小、震荡加大走势,而大的牛市环境不会改变。这是因为人民币仍然在升值,目前的负利率状态还在延续,央企整合也在不断进行。

现在大家都对业绩比较期待,就过去一年的情况看,业绩行情都和年报

中报发布有关。我认为,一季度行情比较确定,因为市场对2007年年报还是比较认可的,预期2007年上市公司业绩增速有望达到45%以上,而2008年为33%,2009年在25%左右。如果未来推出做空机制,比如股指期货,那么30到40倍市盈率还能不能支持这个市场?我认为有利的因素还是占主导,但股指涨幅会缩小,震荡会加大。

中国股市牛市根基依然牢固

◎川财证券研发部总经理 刘杰

目前市场分歧严重,但是从中长期角度看,中国股市牛市根基依然牢固。

1、以实际购买力衡量,中国GDP已占全球第二位,占全球份额的15.4%,仅次于美国的19.9%,并且中国经济正以每年10%左右的速度继续高速增长。

2、人民币升值不可阻挡,这将造就股市上涨多倍。历史上日本、我国台湾等都因为本币升值而使股市上扬10多倍。

3、市场估值仍较低。相对于美国

等股市,A股市场以国际通用的PEG指标(市盈率/增长率)计算仍处低位。

4、奥运会带动经济增长,股指向上运行,这有日本、韩国为例。

5、仍在享受人口红利。

6、民间资金充足、外资相继涌入(美国在本周紧急降息75个基点基础上月底可能还会降息0.5%,从而利率低于中国目前的4.14%,这更吸引外资)。

股指数年内登上万点不可逆转,只是近两年来股指大幅上涨,2008年将进行调整,为今后行情打下基础。

周边市场联动性将越来越强

◎光大证券研究所 武洪海

2008年A股市场的牛市基础并未有实质性改变,支持市场走强的条件依然存在,市场更多地表现为震荡上行的慢牛格局。A股与周边市场的联动性将越来越强,并且随着大量海外上市公

司的不断回归,已经由原来的单纯体现为对投资者心理层面的影响,开始通过A+H方式逐渐过渡到对股价的实质性影响层面。资金供需、制度创新、产品创新将是影响市场运行的最主要因素。市场热点将趋于多元化,主题投资可能成为2008年获取超额收益的重要渠道。

今年业绩增长有望达到40%

◎银河证券研究所 齐玲玲

A股市场经过两年大幅上涨,静态估值水平较高,A股市场能否保持牛市格局,关键取决于上市公司业绩能否保持高速增长。在美国经济增速放缓、我国实施从紧货币政策环境下,市场普遍认为2008年上市公司业绩将大幅下降至30%。与市场预期不同,我们对2008年上市公司业绩增长持乐观态度。剔除中石油,A股上市公司净利润增长率有望达到50%,全部上市公司净利润增长率

则在40%左右,2009年净利润增长将回归到30%左右的正常水平。

对业绩增长的主要判断依据是:一、工业企业的净利润增长率约为50%,其中包括内生性增长30%左右、所得税改革提升净利润增长率10%、资产注入与整体上市提升净利润增长率10%;二、金融企业的净利润增长率也在50%左右,其中银行业净利润增长50%-60%、证券业增长20%-30%。工业和金融上市公司占上市公司总利润的90%以上,因此,2008年上市公司利润增长动力强劲。

总体乐观操作上要反贪防恐

◎国元证券投资咨询中心副主任 刘永淮

从全球视野来看,我们不仅要关注由于美国次贷问题给美国经济乃至全球经济造成的重大影响,同时也要关注由此带来的美元进一步贬值有可能造成的全球流动性过剩的加剧,这些资金向新兴市场的加速流动必定使得国内资产价格上涨压力剧增;从我们的国情来分析,新一届政府提出的“和

谐社会”和“科学发展观”的主政思想,将会统领中国经济和中国资本市场走向健康、快速发展的道路,这是影响中国资本市场最为重要的内部因素。

对2008年的市场总体行情应该是乐观的,但在具体操作上应该“反贪防恐”。即在市场发生大幅调整和下跌时,不必过分悲观失望;在市场情绪高涨有失理性时,更要保持一定的戒备,防治过分贪婪。



国盛证券 滕军



国元证券 刘永淮



东北证券 郭峰



银河证券 齐玲玲



科杰私募 李科杰



大智慧 王荣生