

2002年中国证券市场展望（四）PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022_2002_E5_B9_B4_E4_B8_AD_c33_41747.htm 第四篇 投资策略和思路一、新的

投资思路和策略的形成2002年将是中国证券市场历史上的重要转折点。市场主体的运作取向市场化和透明化。如前所述，无论是监管者、投资主体还是中介机构，依靠过去的资源（权利）垄断性带来的垄断利润的做法已经被打破，市场主体已经被迫从粗放式经营开始向集约化经营转变。在中国股市建立开始至去年，即使是调整或下跌行情中，证券公司依然可以从经纪业务中的佣金收入、自营业务中的申购新股、投行业务获得非常可观的收益。很多机构投资者利用手中的垄断性资源优势，即使是在市场不景气时，通过操纵个股价格获得暴利。但是，随着市场化的发展和监管的严格，证券公司和机构投资者的收入来源和途径受到前所未有的打击，市场主体的运作开始不得不按照公开市场竞争的原则逐步进行，这种竞争局面的形成使市场的投资策略发生了前所未有的变化。这一变化主要体现在以下几个方面。1、投资游戏规则的建立发生变化。机构与机构之间的博弈时代的到来、监管的大幅度加强，在市场的大幅度调整下，市场原来的粗放式的随意性投资、联合做庄制被打破。游戏规则由原来的口头约定、依靠特有资金或信息资源优势确定，逐渐被在国家法律法规约束的范围内通过自由竞争或各利益主体之间的互动而形成所代替。弱肉强食的竞争时代将取代过去良莠共存制度保护的时代。2、暴利时代的结束和微利时代的开始。随着投资者水平的提高、监管和舆论监督的加强，机构与机构之

间的博弈使短期内获取暴利的投资方法很难再凑效。个别券种的运作周期开始延长，上升的方式也由按一定斜率的直线上升转变为波浪式缓步推进。在波段中操作获取微利而累积收益成为微利时代的主要获利方式。在这种时代，中小散户的获利变得更加艰难，而开放式基金的不断壮大，使他们开始转变投资途径，这也使得证券营业部不得不开始面对生存的危机。

3、投资方式向科学化转变。新的游戏规则的形成和微利时代的到来，使投资方式也有原来的粗放式做庄制开始向集约式的组合投资发展。以深入的研究为基础，通过科学的投资工具，运用现代的金融工程理论进行投资会开始受到机构投资者的重视。

4、崇尚绩优的投资理念开始回归。在上述推论下，重视绩优股、高红利、高分红股和蓝筹股将会转变为机构投资者主要投资理念。但是非理性的因素仍然会存在于这种绩优的投资理念中，主要表现在对一些个股的绩优预期，即目前这一股票还不是绩优股，但被市场预期为有可能成为绩优股。

二、一级市场投资分析（一）2001年新股发行总结和2002年预测截止2001年12月31日，2001年度首次公开发行a股的公司共有67家，全部在沪市发行，其中由境外上市外资股（b股或h股）首次增发a股的公司9家；在2001年上市的公司（包括2000年发行、2001年上市的公司以及两家历史遗留问题股）共78家。全年度首次公开发行a股的67家公司共发行股本总额792350万股（其中包括13家公司国有股存量发行7022万股），募集资金总额约542.6亿元。平均每家公司发行11826万股，募集资金8.1亿元，加权平均发行价格6.85元，简单平均发行价为10.27元。展望2002年，上市公司发行新股的，募集资金额一般不超过其发行前一年净资产额的两倍会

被严格执行。这意味着2002年首发a股公司的募集资金额将有显著下降，但股票市场募集资金总量肯定会大幅超过今年，中国联通、招商银行、保险公司等大型“航空母舰”将登陆a股市场，其单只股票融资额可能会超过今年的中石化，更多的“海归派”公司将在国内市场增发a股。2001年11月份以来，发行市场有了新的变化，即所有新股以接近20倍市盈率上限这条不成文的规定确定发行价格，发行方式亦由网上定价发行改变为网上累计投标询价方式。这给我们传达出一个明确的信息，那就是2002年的新股发行市盈率可能最高就是20倍，发行价在2、3元左右的也可能会大幅度增加。（二）潜在的风险和投资策略在当前低价发行新股还比较少的环境下，二级市场较高的股价会对新股产生拉上作用，因而表现出目前一、二级市场价差较大，投机空间很大。但如果发行价格的走低的同时，新股数量在增长，市场不在以“低”为“稀”，大量的10元左右甚至更低定位的新股将会对现在市场上市盈率还高企的次新股产生下拉作用，这又必将造成整个市场的重心下移。2001年的实证分析表明应该在2002年在新股申购上应有所取舍，具体来说：1、行业选择。2001年的中国石化、安阳钢铁上市首日微涨、随后跌破发行价已经表明新股申购的无风险性只是相对的。特别是在2002年新股发行市盈率上限20倍的情况下，对于那些二级市场行业平均市盈率就在20倍左右甚至更低的行业，如石化、钢铁等，应当适当回避。2001年实证表明，个股平均申购收益率较高的行业是：房地产、新材料、医药、电子元器件、公路桥梁等，均在0.4%以上。公路桥梁类上市公司往往由于较大的流通盘使中签率相对较高，较低的发行价又使首日涨幅较为可观，平

均收益率高达0.7276%，应引起注意。2、流通盘选择。2001年实证分析表明，申购收益率与上市流通盘存在马鞍效应，即流通盘适中的个股普遍收益率较高，而流通盘过大或过小收益率都较低。这是因为，流通盘过小，中签率就很低，因而收益率自然不高，（2001年流通盘小于4000万的新股平均中签率为0.1623%，平均申购收益率为0.3708%，估计2002年这类股票的中签率将低于0.1%）；流通盘过大，则多半属于前述行业不看好的公司，当然对2002年即将发行的大盘蓝筹性质的股票，如中国联通等则另当别论，投资者反而应拆借资金、加大申购力度；流通盘适中的股票，中签率和个股收益率都能保证较高，应是大资金2002年申购的重点对象（2001年流通盘在4000万到2亿的公司平均中签率是0.5335%，平均申购收益率是0.5074%）。3、增发a股选择。2001年有两个很显著的现象，一是纯b股增发a股的申购收益率较高，数据表明：2001年纯b股增发a股的公司有3家，其平均中签率高达1.9194%，平均申购收益率亦高达0.8522%；二是在国外上市回国增发a股的所谓“海归类”公司申购收益率较高，9月份之前h股增发a股的公司有3家，扣除中石化，其平均中签率和平均申购收益率分别为1.2691%、0.8177%；11月份以后h股增发a股的公司也有3家，平均中签率为0.2916%，已上市的两家公司平均申购收益率为0.2215%，而同期11月份以后发行公司的平均中签率为0.1582%，已上市公司的平均申购收益率为0.1729%。这表明，虽然在大盘进入弱市，一级市场发行进入第三个阶段即“有控制的核准制”后，平均中签率和平均申购收益率都明显有所降低，但这些“海归类”增发a股的公司依然由于其适中的发行流通盘和在国外市场严格监管下较

规范的管理和较真实的良好业绩吸引了广大投资者，相信在我国入世后的2002年，会有更多的“海归类”公司回国增发a股，当然，在这类公司中，行业的选择仍然是放在首位的，而已发的h股的市场价格不可避免地会被用作增发的a股价格的参照。因此，建议远离那些价格远远高于h股价格的增发a股，特别是qdii制度将出台的前后。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com