

上投摩根投策会A股投资策略篇 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/486/2021_2022__E4_B8_8A_E6_8A_95_E6_91_A9_E6_c33_486749.htm

上投摩根投策会A股投资策略篇 一、2007年A股市场回顾--波澜壮阔的资本市场
2007年整个中国证券市场是非常火爆的，主要表现在以下几个方面：第一，整个指数的上涨非常惊人。上证综合指数看起来涨了接近一倍不到，如果我们用代表性的来看沪深300涨得比它更多，公共基金的收益状况，去年也是继承了前年的走势，平均收益也有120、130，总好的公募基金应该是翻两番。第二，整个市场的成交量也是巨大的，整个市场表现非常亢奋。去年一年大家都或多或少从牛市获得益处，像这样火热的局面可以持续多久？A股几乎是连续两年维持翻番的行情。去年从市场结构来看，能动效应非常明显。930以前小盘股为主，930以后由于市场重新定价回到机构水平，随着基金大规模申购，蓝筹股汇报非常好，这在A股的市场上也是非常罕见的。2007年上证指数连连走高 资料来源

：Bloomberg, 券商报告，上投摩根，数据截至日期：2007年12月 推动2007年行情的主要动力是什么？围绕着一点进行探讨还是很有意义的，因为可以对我们判断接下来的行情起到非常大的指导作用。我们认为最主要推动07年市场走势的动力有两个，一个是企业不断超出预期的优秀业绩，另外一个充分的资金。二、A股资金面分析流动性过剩格局仍将继续 1、人民币升值及贸易顺差使流动性仍处于较充沛的水平 从资金面的情况来看，中国现在不可否认仍然处在流动性充沛的阶段，人民币升值以及贸易顺差的继续增加将会使流

动性处在一个比较充沛的水平，A股仍是国际资金流向的受益者。我们认为08年流动性过剩的局面依然维持，虽然外部需求的降低影响了外贸顺差的增长量，但是整个外贸顺差绝对水平还是会保持比较高的水平，这样的情况下，整个国内资金充裕程度并没有得到比较的改变。中国贸易顺差及外汇储备变动情况(2001.1-2007.6) 资料来源：国家统计局, Wind 上投摩根, 数据截至日期：2007年12月 外贸盈余到2007年年底超过了1.5万亿，每年外贸盈余有250亿左右，这些钱进入国内兑换成人民币之后，央行必然买美元，在市场上放出同等数量的人民币，表现的情况就是货币非常充裕。大家可以看到，牛市的起源于02、03年之后，当然经济的起点比市场的起点要提前，经济的起点是02、03年，市场滞后一些，这个起点最重要的一个因素是外贸顺差的增加。

2、2008年QFII额度的增加将成为市场关注的焦点 08年QFII额度由07年底的100亿美元增加到300亿美元，增量还是比较大的。QFII对于A股市场的影响，从台湾的市场可以看得出来，QFII占台湾市场四分之一左右的市值，但是对于市场的影响力却是非常大。因此，我们认为08年流动性过剩格局仍将继续，但是，资金面最大的变数在于海外市场，预计QFII将会重新成为市场关注的焦点。

三、A股盈利情况分析--增速放缓，呈现结构性分化

1、08年企业盈利增速放缓 2007年，市场普遍预测沪深300平均净利润预期达60%左右，而对2008年企业盈利增长预计为35%，增速有所放缓。 2007年及2008年沪深300盈利预测及调整 资料来源：券商报告，上投摩根，数据截至日期:2007年12月

2、08年企业盈利呈现结构化分化 另一方面，企业的盈利增长呈现结构性的分化，大家可以看到我们的一个统计的图，主

要标准就是各个行业不同毛利率的变化，及各个行业在07年1到11月份盈利增长的情况，里面比较高的增长率，一个是工程机械、船舶、化纤、铁路设备等优势企业。各行业利润及毛利率增长情况(2007.1-2007.11)资料来源：申银万国，上投摩根，数据截至日期：2007年12月3、08年企业盈利增长动力

2008年，我们认为企业的盈利增长将主要来自三个动力。第一，税制改革将对企业盈利有很大的推动，特别像银行和消费品领域里面，收入的增长继续保持10%甚至20%以上的增长。第二，股权激励对于公司盈利有相当大的推动作用。经过我们的统计研究，截至2007年中沪深两市共有52家上市公司推出规范股权激励方案，以2006年以来推出规范的股权激励方案的52家上市公司作为考察样本，可以发现他们的净利润增长率不断上升，特别是2007年1季度的净利润大幅上涨，并且超过了整体A股市场的净利润增长水平。这说明有很多企业实际上远远不是我们报表上看得那么多，原因在于企业所有者在企业经营中没有和利益挂钩，股权激励提供企业经营者和经营成果、利益直接挂钩的方案，这样盈利增长就会表现为和原来完全不同的趋势。

第 1/2 页 [1] [2] 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