

天治基金：A股市场已进入估值安全区域 PDF转换可能丢失  
图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/487/2021\\_2022\\_\\_E5\\_A4\\_A9\\_E6\\_B2\\_BB\\_E5\\_9F\\_BA\\_E9\\_c33\\_487090.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/487/2021_2022__E5_A4_A9_E6_B2_BB_E5_9F_BA_E9_c33_487090.htm) 进入2008年以来，上证综合指数累计跌幅已经超过30%，距离07年10月份的6124点更是损失惨重。广大投资者对目前市场无所适从，对未来市场走势也是没有方向。我们认为，经过前期的大幅下挫，中国证券市场的整体估值已经进入一个安全区域，非理性调整正在进入尾声。经过这一轮深幅调整，市场估值已经逐步趋于合理，目前A股08年动态市盈率已经回落到21倍，已经到了较合理的投资区域。从国际市场来看，12.30%的业绩增长是可期的，给予整体市场20.25倍估值水平并不为过，这也是中国作为新兴市场的魅力所在。尽管中国未来经济增速可能略有放缓，但2008年GDP增速依然能保持在10%左右的较高水平，消费增速将加快，固定资产投资也将保持强劲增长，从而在一定程度上抵消出口下降对经济的冲击。我们认为上市公司盈利增长依然强劲，预计上市公司08、09年业绩分别增长35%、25%，估值吸引力进一步增强。人民币自今年年初以来已经累计升值2.7%至7.1，我们估计今年将呈加速升值态势，年底可能达到6.6。人民币加速升值将吸引热钱的持续流入，为市场提供宽松的资金环境。同时，持续上扬的中国储蓄利率和不断调低的美国利率已经出现倒挂，不断扩大的利差也会带来一部分套利资金的流入。外汇储备增长态势依旧。根据中国外汇管理局披露数据，截止2007年底中国外汇储备总量高达15282.49亿美元，位居全球第一位。负利率情况日益加剧。目前一年期法定存款利率为4.14，按照最

新2月份CPI为8.7计，实际负利率已经达到4.56，处于历史高位。投资者为规避通胀带来的资产实际价值缩水，而被迫寻求更高回报的投资产品。截止2008年2月底，沪深股票市场资金存量为17810亿元，较1月份微升110亿元。显示随着管理层对新股票型基金发行的开闸，资金供求状况正在悄然发生改变。从A股市场股票、基金帐户增减、交易情况分析，市场资金面压力正在逐步得到缓解，投资者参与市场热情正在逐步得到恢复。基于以上的基本判断，我们认为市场在4000点以下的风险已经不大，已经进入价值投资区间。在人民币升值的大背景下，银行等大型蓝筹仍将是推动08年行情的主线之一。资源型行业仍将重获市场追捧。我们认为在经济高速增长、重工业化不断深入的模式下，资源型行业仍关乎国家经济命脉，上游资源型行业的景气周期仍将延伸。今明两年物价指数仍将保持上扬态势，在适度通胀的背景下，消费品行业将持续景气。因此我们认为，消费品和资源型行业将是推动08年行情的另一主线。对银行、化工、有色、食品饮料、通信、钢铁等行业实施超配策略。继续关注央企整体上市、资产注入、上海本地股重组、创业板、奥运经济带来的投资机会。我们预计08年市场将呈现大盘蓝筹股与中小盘成长股风格轮换的局面，准确把握各板块热点的切换，将成为2008年跑赢股指的关键因素。（天治基金研究发展部副总监 吴涛）

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](http://www.100test.com)