

经济危机下的 经营投资策略

顶级机构研究 从容预见未来大势
企业个人投资必备 逆市之中拥抱商机

中信建投证券研究发展部 彭砚苹 主编

逆市布局

東方出版社

逆市布局

经济危机下的 经营投资策略

中信建投证券研究发展部 彭砚苹 主编

東方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

逆市布局——经济危机下的经营投资策略/中信建投证券研究发展部 彭砚苹 主编.
—北京: 东方出版社, 2009. 1
ISBN 978-7-5060-3389-3

I. 逆… II. 彭… III. 股票—证券交易—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 214198 号

逆市布局——经济危机下的经营投资策略

作 者	中信建投证券研究发展部 彭砚苹
责任编辑	乔永真
出 版	东方出版社
发 行	东方出版社 东方音像电子出版社
地 址	北京市东城区朝阳门内大街 166 号
邮政编码	100706
印 刷	北京智力达印刷有限公司
版 次	2009 年 1 月第 1 版
印 次	2009 年 1 月第 1 次印刷
开 本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印 张	23.75
书 号	ISBN 978-7-5060-3389-3
定 价	49.00 元
发行电话	(010) 65257256 65245857 65276861
团购电话	(010) 65273937

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场
如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65266204

目 录

总论:逆市布局 彭砚苹 /001

2009:周期下行,中国经济蹒跚突围 / 001

逆市布局 / 004

债券市场阔步前行 金融创新步履蹒跚 / 007

关注扩张财政政策:盯住政府投资 / 008

农业:在希望的田野上 / 010

金融业:负重前行 / 011

房地产行业:2009年将走向无限平凡 / 013

信息技术领域:重点关注通信和软件行业的投资机会 / 014

投资组合:在弱市中战胜市场 / 016

宏观:周期下行,寻求突围 彭砚苹 夏敏仁 吴 昊 胡艳妮 /017

金融危机进化成为经济危机 / 019

全球下行周期的历史观照与现实定位 / 024

寻求突围:周期可以得到熨平,但无法改变 / 027

亚洲金融风暴之中国镜像:比较、镜鉴与趋势判断 / 030

中国经济突围的路径与主突破口 / 038

小 结 / 041

逆市布局下的投资策略 陈祥生 安 尉 李 静 /043

三大周期:经济周期、股市周期与流动性周期 / 044

三大平衡:经济发展平衡、价值与成长平衡、流动性平衡 / 049

2009 年行业配置与 TOP 20 股票组合 / 061

小 结 / 062

金融创新:稳定市场 缓步前行 王士明 / 063

稳定市场:推出新的金融创新业务的出发点 / 064

融资融券业务:渐行渐近 / 064

权证市场:泡沫泛滥,亟待扩容 / 065

股指期货:是否还是无尽的等待 / 067

其他金融创新业务 / 069

金融创新路在何方 / 071

债券:趋势未变,行情分化 田红勤 / 075

宏观经济 / 076

货币政策 / 078

债券市场展望 / 079

可转债:修正预期下寻找投资机会 吴启权 田红勤 / 081

2008 年转债市场回顾 / 082

2009 年展望:机遇大于风险 / 083

基金:内修外为,选股重于选时 吕江峰 王士明 / 089

2008 年基金市场回顾 / 090

2009 年基金市场展望 / 092

食品饮料:消费有增长,助食品行业渡过寒冬 郑 绮 / 095

2009 年食品行业也要过冬 / 096

2009 年食品工业各子行业分析 / 098

重点关注几类公司与投资要点 / 103

农林牧渔:惠农政策谱写农业发展新篇章 孙通通 郑 绮 / 105

农业股的三大投资线索 / 106

2009 年农产品价格走势判断 / 106

国家惠农政策暖风频吹 / 109

细分行业业绩增长趋势 / 112

重点上市公司分析 / 115

旅游:需求下降,首选低负债龙头股 沈周翔 / 117

内忧外患,旅游需求持续下降 / 118

我国旅游行业可能成为本次经济危机中影响相对较小的领域 / 119

选择低负债率、高分红率的龙头股 / 121

零售:消费增速放缓,零售业难以独善其身 彭砚革 陈乐华 / 123

零售业行业景气下行拐点已现 / 124

2009 年展望:行业增速面临放缓压力,但不会出现衰退 / 126

行业评级及投资策略 / 129

服装零售:投资时尚、平价折扣类服装企业 李俊松 沈周翔 / 131

经济周期放缓,服装业增速高位趋缓 / 132

服装行业具备长期投资的基本面 / 134

2000~2002 年美国经济滑坡时服装企业的表现 / 136

银行:压力是价值的试金石 余闵华 / 141

2009 年,面临诸多挑战的一年 / 142

利差缩小,银行能否顺利应对 / 144

各类银行 2009 年信贷规模增长前景 / 145

中短期内不良贷款规模加速增长速度将受到抑制 / 147

个人贷款增速持续回落的情况将得到有效逆转 / 148

经历完整经济周期有助于银行夯实基础 / 149

证券:周期底部,创新难改 魏 涛 余闵华 / 153

证券业收入、利润与股指密切相关 / 154

证券业步入周期性底部 / 155

传统业务中,债券发行是亮点 / 158

创新业务步伐加快,但难改行业周期底部特征 / 159

投资策略:估值低的龙头券商具有较好的防御性 / 161

石油化工:油价下跌,看好化工新材企 赵献兵 / 163

长期油价看涨,短期油价波动 / 164

油价低位不利基础化工盈利,但化工新材企业具抗周期性 / 165

看好化工新材料与政策性价格趋稳公司 / 166

化工:民爆行业将迎来大发展 李 静 赵献兵 / 169

2008年,行业均处于乏力时期 / 170

2009年,看好民爆产业 / 172

无机农化:关注复合肥和农药子行业 梁 斌 赵献兵 / 177

化肥:氮肥、磷肥产能过剩,关注钾肥和复合肥 / 178

农药:除了草甘膦,我们还能投资什么 / 181

纯碱:产能增加,需求疲软 / 182

磷化工:政策调控导致磷化工景气下降 / 183

行业投资策略:关注下游需求增长 / 183

化纤:需求疲软,景气下行 差异化市场寻求机会 王春燕 赵献兵 / 185

化纤行业:经济周期中的一个典型样板行业 / 186

经济下滑、需求疲软,化纤行业走向景气底部 / 187

化纤产品售价低迷 企业接单战战兢兢 / 188

调控政策密集出台 频率创纪录 / 190

行业战略:穿差别化的鞋 走不一样的路 / 191

2009年的投资策略 / 192

医药生物:在不确定中寻找确定投资机会 周鸣杰 罗 樺 / 193

医药行业能够抵御宏观经济下行 / 194

医改对行业的影响存在不确定性 / 195

确定性投资机会在哪里 / 197

重点推荐公司 / 199

港口航运:关注散货港,谨慎航运股 钱宏伟 / 201

港口业:增速放缓加速 / 202

航运业:寒冬可能很长 / 204

上市公司分析:关注散货港,回避航运股 / 207

风险分析 / 208

航空:行业扭亏任重道远 李 磊 / 209

行业背景 / 210

2009~2010 年市场需求预测 / 211

外部影响因素分析 / 214

2009~2010 年发展前景判断 / 215

行业类公司投资评价和建议 / 216

房地产:政策转暖 言春尚早 张朝晖 陈 莹 / 219

景气下滑 寒冬还将持续 / 220

双重压力 上市公司 2009 年业绩增长受阻 / 223

投资建议:关注融资能力强的公司 / 225

2009 年房地产上市公司仍无法走出低谷 / 227

建筑建材:盯住政府投资 田东红 韩 梅 / 229

积极财政政策影响剖析 / 230

固定资产投资:乐观 2009,谨慎 2010 / 230

建筑业投资策略 / 233

水泥行业投资策略 / 233

相关上市公司分析 / 236

煤炭采选:景气已过 等待回暖 张广宇 殷亦峰 / 239

下游萎缩 需求疲软 / 240

价格松动 加速下行 / 242

“十项措施” 拉动有限 / 243

景气已过 等待回暖 / 246

电力:煤价下跌未必是利好 殷亦峰 / 249

10 月份用电量同比下降 3.69% / 250

电价提高不够补偿煤价涨幅 / 250

电煤走势可能下滑 / 251

2009 年全国电力供需回落 / 252

维持卖出电力行业 / 252

通信设备:国内电信投资不确定性降低 陈政 戴春荣 / 255

扩大内需政策助推 3G 发牌 国内电信投资不确定性降低 / 256

子行业冷暖不一,手机业 3G 机恐难抵危机负面影响 / 258

危机影响:新兴市场增速趋缓,但部分欧美厂商受打击更大 / 259

盈利能力:成本压力缓解,但仍受限于激烈的价格竞争 / 260

行业盈利预测及投资建议:谨慎乐观,增持 / 261

重点上市公司 / 261

计算机:行业机会在软件 董志强 杨柳 / 263

2008 年计算机硬件业发展趋缓,软件业继续快速发展 / 264

2009 年困难与机会并存 / 264

2009 年硬件行业增速继续下降,软件行业继续快速增长 / 266

软件行业的重点领域 / 267

软件行业的重点上市公司 / 268

电子元器件:调整周期中寻求发展 刘珂昕 董志强 / 271

全球电子制造业进入长调整周期 / 272

2009 年国内电子元器件行业景气下降,关注政策影响 / 276

行业评级“中性”,关注个股 / 278

传媒:2009年抓住两条投资主线 戴春荣 高 辉 /281

传媒行业结构分析 / 282

报纸发行将维持稳定增长 / 282

图书出版将增长缓慢 / 283

广电行业:中长期增长态势良好 / 285

2008年行业表现不尽如人意 2009年业绩有望增长20% / 287

投资评价和建议 / 288

风险提示 / 289

家用电器:2009年行业增速放缓 高 辉 戴春荣 /291

累计产量两极分化 / 292

出口增速放缓,但影响有限 / 294

空调行业面临严峻考验 / 295

预计上市公司2009年利润同比增长20% / 295

风险提示 / 296

电力设备:促增长措施加大电网投资力度 陈夷华 /297

发电设备:火电下降 看好新能源装备 / 298

风电:发展超预期 / 300

输配电设备:促增长措施加大电网投资力度 / 302

投资策略及重点上市公司 / 305

有色金属:上游回落 下游回升 张 芳 郭晓露 /307

行业回顾 / 308

2009年:上游回落,下游回升 / 309

重点上市公司 / 312

机械制造:政策引导投资 高晓春 /315

盈利质量下降,下游需求放缓 / 316

铁路设备、航空制造和轴承景气度较高 / 319

2009年行业压力来自需求 / 322

关注政策变化带来的投资机会 / 324

风险因素提示 / 327

铁路:资金有保障 行业迎新高 冯福章 高晓春 / 329

铁路投资投向何方 / 330

未来三年的投资规模多大 / 332

钱从哪里来 / 334

铁路设备需求加大 / 337

行业看点及投资机会 / 338

风险分析 / 340

钢铁:景气下行 关注交易性机会 王 喆 张 芳 / 343

宏观经济形势决定钢铁行业景气度 / 344

下游需求形势堪忧,行业面临巨大压力 / 345

高增长期已经结束,钢材出口受国际需求制约 / 346

钢材价格为供需关系之观照 / 348

原料价格回归是行业盈利能力恢复的前提 / 349

钢铁行业估值和投资策略建议 / 350

汽车制造:内外需求萎靡,亮点乏善可陈 郑 军 陈夷华 / 353

全球金融危机拖累中国汽车出口 / 354

细分行业分析:子行业需求萎靡 / 355

原材料成本下降难阻毛利率下滑 / 358

汽车行业估值基本合理 / 359

行业投资策略:跟随政策节奏,挖掘资产重组 / 361

重点上市公司分析 / 363

风险分析 / 365

总论：逆市布局

——核心观点综述

本书核心观点

(1)发达经济体衰退已成定局，欧元区的衰退较之美国更为严重，全球经济周期下行 2009 年低于 2008 年，复苏期将大于 4 年时间，美股可能于 2009 年第 3 季度形成长期底部。

(2)中国 2009 年经济将保持 8% 的增长，未来 3 年左右的时间，中国经济将步入周期性放缓阶段。中国经济突围的路径将来自于居民高储蓄、政府高外汇储备和低负债带来的廉价资本；政府投资维持高位；重组、兼并与整合的产业升级，并从多方面拉动内需增长。

(3)2009 年的市场将结束 2008 年单边下行的局面，迎来宽幅震荡和结构性机会，指数运行区间为 1 200~2 700 点。

(4)市场将在“三大平衡”中出现投资机会：在中国经济平衡过程中，重点关注建筑建材、工程施工和机械设备行业；在流动性平衡过程中，货币政策放松和经济预期回稳给市场提供了资金来源，但大小非仍然成为横亘在投资者面前的一大阻碍。在价值与成长平衡的选择中，应当寻找绝对价值与确定性成长类股票。

2009：周期下行，中国经济蹒跚突围

——2009 年宏观经济展望

如果要评选 2008 年使用频率最高的词，那么“金融风暴”、“经济危机”、“周期”与“衰退”肯定上榜。美国的金融危机还会持续吗？金融海啸对中国的冲击究竟有多大？中国经济将向何处发展？这是目前经济界最为关注的问题。

要分析预测中国宏观经济的走势，必须从金融风暴的源头谈起，即通过分析美国金融危机如何冲击中国经济，进而阐述中国宏观经济未来的走势和政策取向。

我们之所以用了“蹒跚突围”这个词，是因为它言简意赅地描述了 2009 年中国宏观经济的状态及发展趋势——处境艰难，必须全力应对才有可能涉险过关。

对全球经济的几个基本判断：金融危机出现拐点，经济危机已经形成，欧元区衰退较之美国更为严重，新兴经济体难以独善其身。

随着欧美为金融机构注入资本与信用的半国有化策略效用显现，信贷市场

出现了回稳迹象,用于衡量货币(短期信用)市场资金充足程度的 Libor-OIS 息差与反映信贷市场信心的泰德利差(TED SPREAD)均有所回落,全球金融机构累计融资额与累计信贷损失的缺口也出现了缩小的趋势。

对发达经济体而言,私人消费最重要的增长引擎,正在随着消费信用的萎缩而丧失。在全球周期同步的共生体内,发展中经济体高度依赖外需来推动经济增长,且外需作为拉动发展中经济体投资与消费的杠杆作用十分明显。因此,当发达经济体的消费减少时,后者的消费内需能力难以作为发展中经济体与全球经济增长的支撑点。当发达经济体的消费这一引擎丧失时,全球经济无疑将整体陷入周期性下行阶段。虽然新兴市场的经济总量与财富总量增长十分惊人,但也难以独善其身。

在发达经济体序列里,欧元区与日本等经济体由于产业分工的秩序,作为高端制造业者及位于美国之后的主要金融中心区,受到的波及将更为严重。尤其是欧元区,由于房地产市场泡沫更加严重、金融危机更加剧烈且出口快速萎缩,其衰退的空间较之美国更大。

全球经济陷入 L 型走势,2009 年见于底部。由于本次下行周期出现于贸易与金融都更加全球化的时期,且冲击主要来自于银行业相关金融危机;因此,下行的波及范围更广、持续时间更长,整体经济可能步入 L 型走势。根据 20 世纪 90 年代后大型金融危机所致周期下行样本的事件性实证分析表明,金融危机所需要的恢复季度均值为 15.8 个季度左右,约为 4 年时间。因此我们判断,在 2009 年上半年全球经济见底,此后略微反弹且长时间落于较低速的增长,可能要等到 2012 年左右经济方能强劲复苏,而美股要到 2009 年第 3 季度才能形成底部。

目前欧美施展的货币政策空间有限,且难以降低资金成本;而财政政策虽可熨平周期,但是长期趋势难以根本改变。

一、金融风暴冲击下中国宏观经济的趋势判断

2008 金融风暴对中国经济的冲击正在呈现恶化的趋势,其冲击程度尤甚于 1997 年的亚洲金融风暴。

(1)GDP 增速:2008 年的经济形势从总体看依然还是呈现快速回落趋势。我们估算 GDP 单季回落 8.5%,全年降至 9.5%,2009 年全年的 GDP 增速为 8.0%。

(2)进出口:2009 年出口的明显下滑已成定局。中国资本市场的大幅下挫,可能是对这种中美经济相互依存关系的反映,是对美国金融风暴可能对中国经济形成较大冲击的一个预期表现。初步预计,2009 年出口增长 9.8%,进

口增长 9.6%。

(3)消费:从历史上看,一般当投资和经济增长出现减速情形时,通常意味着消费增长也将达到顶点,经济开始进入收缩期,而后消费增长将随之回落。2009 年消费增长将呈回落趋势。初步预计,2009 年全社会消费品零售额名义增长 10.8%左右,实际增长 10.2%。

(4)固定资产与房地产投资:预计地方投资在中央投资及中央政策的牵引下,2009 年将开始“急行军”;预计 2009 年全社会固定资产投资名义增长率有可能回落至 18.6%左右,实际增长 17.4%左右。

(5)财政与货币政策:为应对通货紧缩,预计下一阶段央行还会继续加大货币政策的放松力度。一方面,为支持扩大内需,增加货币供应和信贷投放;另一方面,通过降息和下调存款准备金率等措施来保证银行体系流动性,进而达到充分供应和引导市场预期的目的。

(6)利率:降息空间仍然存在,2009 年还可能再降 81 个 BP。

(7)存款准备金率:为释放流动性,存款准备金率还至少会降 5 个百分点。

(8)人民币汇率:内外因素博弈下的选择——2009 年人民币汇率走势依然将面临人民币升值的外压和促进国内出口增长的贬值内压。因此,2009 年人民币汇率走势将持续趋于稳定,可能会出现阶段性的小幅波动。由于受促进出口等“保增长”措施的影响,未来人民币对美元汇率将小幅波动,可能会出现阶段性贬值,但以一篮子货币衡量的有效汇率会保持均衡。

(9)与 1998 年相比,政府财力尚有较大空间:中国拥有充裕的外汇储备,足以应付资金外流,因而,国家施行反周期的财政政策空间较大。由此可见,未来几年施行扩张性的积极财政政策有其合理的历史依据与支点。

(10)中国经济突围的路径与主突破口:应对当前的经济困局,政府投资牵引仍将是推动经济增长的突破口。未来两年,投资会成为拉动中国经济增长的最大亮点,并最终向内需拉动转变预计。“4 万亿经济刺激计划”对名义 GDP 的贡献将近 1.7%,对实际 GDP 的贡献也将超过 1.5%,对消费的拉动效应也将达到 0.4%左右。

(11)通胀与通缩:2008 年通胀阴云已逝,通缩风险正浓。萨缪尔森对通缩的定义可概括为“两下降、一伴随”,即价格、成本及货币供应量普遍的持续下降,并伴随着经济衰退。还有一个简单的判定指标就是消费者物价指数连跌两季。

1997 年亚洲金融危机之后,我国在 1998~1999 年始终面临通货紧缩问题。从近期公布的宏观数据来看,物价水平持续走低、货币供应量持续下降(尤其是 M1 增速下降剧烈)和经济增速下滑的势头愈加明显,显示出我国正面临通货紧缩风险。

二、总结

当前中国经济的回落是国内及国际经济作用相互交织的结果,也是经济增长周期的必然,做好“过冬”准备才能有备无患;世界经济增长周期性变化和国内周期性因素相叠加,加大了 2009 年经济进一步向下调整的压力;未来 3 年左右,中国经济将步入周期性放缓阶段。

国际大宗商品期货价格出现快速下跌,物价水平持续走低、货币供应量持续下降,经济面临通货紧缩风险;为应对经济下行,货币政策还会进一步放宽。

2009 年,政府投资牵引仍将是推动经济增长的突破口。而经济突围的另一侧重点将是产业升级,但其重心移向重组与兼并。

虽然 2009 年中国将面对极为严峻的挑战,但是高储蓄、人口红利等支撑经济长期增长的内在条件没有发生根本改变,支持经济较快增长的长期因素依然在起作用,如能正确应对,2009 年中国经济仍能保持 8% 以上的增速。

逆市布局

——2009 年投资策略展望

2008 年,对于中国股市来说是惨痛的一年,从最高点计算,A 股的最大跌幅已经超过了 70%。在我们震惊于 A 股大幅下挫的同时,世界范围内的主要股票市场也都出现了大幅重挫,是什么原因导致了世界范围内的股灾呢?在经济、流动性和股市周期之间存在怎样的规律?站在岁末年初之际,我们应该如何看待 2009 年的市场,又该如何谋划布局呢?

一、三大周期:在周期中寻找规律

从一个经济运行的长周期来看,经济危机、股市危机、金融危机往往相运而生,三者所体现出的周期性也可以归结为经济周期、股市周期与流动性周期。股市历来被称作经济的晴雨表,其相关关系不言而喻。而随着全球虚拟经济规模日益扩大,流动性周期与股市周期结合越发紧密,流动性对市场的影响也逐步加大。

我们比较了美国和日本股市周期与流动性周期的情况。就美国而言,股市由熊转牛之前,往往都表现为流动性的首先复苏,领先的时间在 3~12 月之间。而在股市下跌之初,往往伴随着流动性同步的紧缩。特别是对于本次次贷危机之前,流动性早在 2006 年年末就开始出现明显的萎缩,而股市仍然一路高歌猛进,直到 2007 年 8 月次贷危机爆发,股市才掉头向下。流动性周期给予股市的

预警作用,在这次危机中体现无疑。就日本而言,股市周期与流动性周期相关性更为明显。流动性由松到紧或由紧到松成为股市重要的指导性指标,其领先的时间在3~6个月之间。

就中国而言,股市周期与流动性周期同样具有极高的关联性。股市的上涨往往伴随着流动性的同步提高,其时间差在3~12月不等。而在市场筑底的过程中,M2增速通常比M1快6%~13%,最新的统计数据显示,我国2008年10月份M1与M2增速缺口为6.17%,显示出流动性正在复苏,市场进入筑底阶段。

二、市场研判:在筑底中寻找答案

我们分析了美国股市历次大的调整,统计显示,美国股市大的调整幅度都在30%以上,平均历时15个月,波谷平均估值水平为12.5倍。对比而言,中国股市大的调整幅度在40%以上,平均历时20个月,波谷平均估值水平为27倍。通过上述比较可以看出,就时间而言,本次调整似还嫌短,但就空间而言已经远超平均跌幅。

我们认为此次市场大幅调整,除去经济和上市公司盈利方面,最重要的是大小非产业资本直接进入二级市场套利。通过对产业资本减持和与海外股市估值比较,我们认为2009年市场运行点位在1200~2700之间。

表1 上证指数点位预测表

	资 产 回报率	PE	沪 指 点 位	沪指点位	沪指点位
				2008 年 净利增长 10%	2009 年 净利增长 5%
产业资本要求长期回报	11.77%	8.5	1 092	1 201	1 261
产业资本要求最低回报	5.58%	17.9	2 302	2 533	2 659
世界主要股指		12	1 542	1 696	1 781

资料来源:中信建投证券研发部

三、三大平衡:在平衡中战略布局

在当前我国宏观调控政策向保增长转变、股市进入筑底阶段以及流动性微露曙光的情况下,该如何找出选择投资标的呢?接下来我们将从经济发展平衡、流动性平衡和价值与成长平衡三个角度进行阐述。

当前的世界经济正经历着从消费国到生产国的再平衡,而作为生产国的中国也在积极主动扩大内需来对冲全球经济下滑和努力谋求发展模式变化。而紧跟政府做投资,找寻受益于国家保增长政策的企业成为一条可行的思路。在“国十条”政策中,涉及的方面主要有基础设施建设、安居工程、教育医疗、自主创新等,而从受益板块来看,主要集中在建筑建材、工程施工和机械设备方面,对于医药、节能环保和科技创新等板块投资者也应给予足够重视。

在流动性平衡上,货币政策放松和经济预期回稳给市场提供了资金来源,但真正影响资金需求的因素是二级市场的减持。一方面是因为非解禁的金额巨大,一旦减持抛售,对市场的流动性会造成巨大的威胁;另一方面,限售股的成本很低,一旦解禁,减持的动力将很大,尤其是不考虑公司发展及控制权的小非。而且,大小非减持并不像 IPO 发行和再融资增发那样能够从政策方面进行有效的调整 and 限制。从时间上来看,2009 年的大小非解禁在前 5 个月和 10 月份的规模相对较大。从行业构成上来看,材料、能源、资本货物、技术硬件与设备及汽车与汽车零部件占比相对较高。

投资价值股和成长股历来就是投资界两种不同的风格。价值投资者更关心投资的安全边际,期待以低廉的价格买入。成长型投资者则更关注市盈率中业绩的因素,对当前价格不敏感。而在目前宏观经济不明朗、上市公司业绩变动剧烈的情况下,无论是价值型投资者还是成长型投资者都面临考验。我们认为,寻找绝对价值和确定性成长类股票在当前形势下是一种较好的策略。

就绝对价值而言,我们用重置成本进行考察,目前托宾 Q 值小于 1 的公司占比与 2006 年的情况基本持平,但目前的市盈率却比 2006 年的市盈率缩水过半,所以从这个角度看,目前的 A 股市场的投资价值已经开始显现。同时,我们对 Q 值处于 1~1.5 之间的上市公司也进行了统计,就价值而言,有 65.49% 的上市公司是处于核心区间的低位。而在确定性成长中,我们认为 2009 年的确定性成长类股票主要分布在非周期和高景气度的行业中。结合行业分析师观点,我们认为非周期行业中的医药、科技、教育、公用事业和必需消费品值得关注。而在高景气度行业中,我们建议投资者关注农业、新能源、铁路设备和工程机械等。

通过上述分析,我们认为从大类资产配置角度来看,股票资产正逐步变的有吸引力,而在流动性逐步复苏的情况下,战略性布局股市的时机正在显现,但是同时鉴于我国宏观经济形势依然严峻,上市公司业绩情况还未好转,我们认为在行业配置上应该“顺应周期,突出主线”。具体的行业配置见表 2。