

大财

抓住你一生中最好的投资机会

五年

力透纸背的研究报告 指点中国股市发展大势
几十位海内外投资专家揭示潜藏的财富商机

程超泽 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

大财五年

抓住你一生中最好的投资机会

程超泽 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

· 大财五年:抓住你一生中最好的投资机会/程超泽著. —北京:北京大学出版社,2007.1

ISBN 978-7-301-11374-5

I. 大… II. 程… III. 股票—证券投资—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 151270 号

书 名: 大财五年:抓住你一生中最好的投资机会

著作责任者:程超泽 著

责任编辑:虞正逸

标准书号:ISBN 978-7-301-11374-5/F·1531

出版发行:北京大学出版社

地 址:北京市海淀区中关村成府路 205 号 100871

网 址:<http://www.pup.cn>

电 话:邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 82893506 出版部 62754962

电子邮箱:tbcbooks@vip.163.com

印刷者:三河市欣欣印刷有限公司

经 销 者:新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 13.5 印张 163 千字

2007 年 4 月第 1 版第 5 次印刷

定 价:42.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024;电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

内容简介

本书从经济增长周期理论、海外证券市场的发展历史、中国宏观经济的政策走向和基本趋势、中国股市内部环境的治理改善、上市公司基本面状况等方面，全面剖析了中国股市在未来五年形成大牛市的主、客观条件。作者认为，自2006年起的未来五年时间里，中国经济将继续大发展，中国股市会进入有史以来时间最长的一次大牛市。对于投资中国股市的人来说，2006—2010年将是他们一生中难得的投资良机，抓住热点，选对行业，选准股票，他们得到的将是以前数倍甚至数十倍的回报。

全书共分七章，分别为世界证券史上最大的一次繁荣、中国经济的第二次起飞、长牛市的基石、五大预期的市场耦合、做多中国、寻找通向新大陆的黄金海岸、长牛市中的一份清醒。全书资料丰富，分析透彻，可以帮助读者更好地认清中国股市的现实状况和未来发展趋势，找到最有发展前景的行业与最具价值的上市公司。



程超泽，1983年获华东师范大学经济学学士学位，1988年获美国科罗拉多大学发展经济学硕士学位，现为澳大利亚悉尼科技大学博士候选人。1992年至2003年，香港大学亚洲研究中心研究员，1998年至2004年，上海交通大学人文社会科学学院教授，现任澳大利亚大型中文报纸——《悉尼时报》财经主编。

近年来已在国内外中英文杂志上发表了近40余篇论文，出版了13本专著。代表作有：《走出山坳的中国》、《中国人口增长的多重危机》、《世纪之争——中国：一个经济大国的崛起》、《亚洲怎么了：亚洲金融风暴全景透视》、《第四次浪潮——全球资本一体化》、《中国经济：崩溃还是成长》、《中国经济：增长的极限》、《告诉你一个真实的中国经济》、《中国经济增长之谜》、《中国因素》、《21世纪中国经济猜想》等。

作者邮箱：chaozec@yahoo.com.cn

策 划：北京博雅光华教育科技有限公司

责任编辑：虞正逸

征稿电话：010-82893507

电子邮箱：tbcbooks@vip.163.com

网 址：www.21tbcbooks.com

装帧设计：奇文云海 
www.qwyh.com

序

本书运用人口统计学模型和逻辑推理，总结中国自改革开放28年来的生产与消费状况以及通货膨胀的基本趋势，得出如下研究结果：

1. 由于《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》(2006年—2010年)(以下简称“十一五”规划)的颁布和实施，中国经济的继续看好，以及股权分置改革的全面实施和资本市场制度的日益规范完善等众多合力因素的推动，中国证券市场正进入到一个重要的历史发展时期，长期滞后于经济增长的中国股市将在不断大幅振荡、回抽确认的过程中出现突破的拐点，进而逐渐演变成一轮波澜壮阔的周期最长的一次大牛市。中国股市将在调整中上涨，由于上市公司所处的行业发展前景不同，以及同业间公司的发展速度各异，中国证券市场内的各个热点将形成前赴后继轮番上涨的壮观局面。

2. 不断反复并逐步演变的中国这一轮大级别牛市行情，时间跨度也可能模仿美国克林顿时代的那一轮波澜壮阔的长牛市。道琼斯股指在美国1990年到2000年的经济繁荣中从2000点一直上涨到了11000点，中国香港恒生指数也从20世纪90年代初的2000点上涨到了1997年的16000多点。受中国经济增长长周期的影响，中国股市长牛行情的高点之高将难以预料。事实上预测市场点位的峰值也毫无意义。但有一点却颇为肯定，那就是，从2005年年底千点开始

的行情将成为中国未来五年超级长牛市的起点，2001年形成的上证综指2245点的历史高点已不再是中国股指的珠穆朗玛峰，指数将以慢牛、碎步、不断反复震荡并加以确认的形式呈线性向上攀升。

3. 到2008年北京奥运会期间，上证指数将达到中国股市历史上次高的平均年复合回报率的点位，2010年底或2011年初将攀上历史的巅峰。不管是反映整个市场状况的沪深综合指数，还是某些业绩表现最强劲的部门（比如电子科技、生物医药、金融服务、消费服务等）都会跃上一个新的高点。

4. 在这一跨度五年的超级长牛市过程中，牛市的前进脚步不会一帆风顺，螺旋式上升、波浪式前进将成为必然趋势。反复的短线调整将始终相伴存在，难以回避。有时受国内外社会、经济或政治形势的影响甚至还会有剧烈的震荡。但“青山遮不住，毕竟东流去”，市场长期向好趋势将不会改变。股指每一次出现回调导致蓝筹股的阶段性调整，都将是投资人逢低吸纳的大好时机。调整也将为相对宽松的国内外资本源源不断地进场提供不可多得的阶段性低点。

5. 或许紧随着2010年上海世博会的曲终人散，持续经年的中国股市大泡沫，将随着那些先知先觉的国际巨额游资兑现由中国房地产价格暴涨、股市牛市和人民币升值的丰厚红利，进而大规模撤退而被最终刺破，中国有可能迎来有史以来最惨烈、也是时间最长的一次股市下跌。为此，笔者呼吁，中国政府应从国家的长治久安高度来预先作出制度性安排。

6. 对于大多数投资中国股市的股民来说，从2006—2010年将是其一生中难得的投资良机，这几年的投资回报将是以往任何时期回报的数倍甚至是数十倍。2006年至2010年的这段时间，不仅是我们这一代一生中最重要的—次投资与发财机会，也是重新定位你我商业事业和职业生涯，铺垫最佳人生的一次时机。当然，你同时

也要为紧接着大繁荣之后可能出现的漫漫熊途作好未雨绸缪的准备。鉴于此，从现在起，你能做的最重要的事情就是，在你的投资生涯中很好地利用这次超级大牛市机会，在 2010 年前甚至更早一些卖出你的大部分投资和房产。

中国这次史无前例的投资机会需要有一种全新的解释：

1. 自 2001 年中国加入世界贸易组织之后，中国股市整体估值水平有了整体的提升，并逐渐以国际定价标准进行了富有成效的结构性调整，投资风险大大降低，投资收益效应放大。从不同市场的比价效应看，中国证券市场重心在经历了多年的大幅度下调后已重现重大投资价值。在中国政府出台积极扶持资本市场发展的政策、宏观经济形势持续向好、上市公司治理结构日趋完善、企业业绩预期良好、外部调整压力得到有效缓解等积极因素的综合作用下，中国股市已开始具备了相当的投资价值，这对中国股市未来的发展将起根本性的支持。

2. 呵护证券市场健康发展的政策环境已经形成。可以说自 2003 年以来，中国股市里的利好政策不断，从 2003 年 1 月新任中国证监会主席尚福林发表讲话到 2003 年 11 月 25 日中国证监会屠光绍副主席参加“中国需要积极的股市政策高层研讨会”，均显示出管理层呵护股市，确保股市健康发展的决心。特别是 2004 年 2 月 1 日发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（也称《国九条》），更成为大力发展中国资本市场的进军号角，中国资本市场由此进入了一个全新的发展阶段。可以预期，未来中国股市的各项政策总体上仍将与宏观政策方向保持一致，刺激股市的利好政策将是未来的主基调。证券市场的政策环境正在不断改善之中，各种旨在保障投资者利益、尤其是中小投资者利益的政策措施正在陆续不断地出台，上市公司投融资的游戏规则第一次准确无误地偏向

流通股股东。根据对已上市公司的股息率以及重置价值计算,市场投资人已经可以构造一个颇具价值的证券组合。随着增量资产源源不断地加入股票市场,中国证券市场的投资价值迅速提高。这样的进程又吸引了一大批国内外长线投资者的目光,投资者的信心增强了。

3. 股票投资价值显现。自 2001 年上证指数升上 2245 点后,中国股市出现了破位向下的大拐点,大批股票开始了漫长的价值回归之路。到 2005 年后期,绝大部分股票价格都跌破发行价、跌破净资产,甚至跌破面值,从而在市场平均市盈率^①与净资产收益率^②方面都已具备了与海外市场接轨的条件。事实上,即便是全面开放的国际证券市场,股票估值也没有一个全球统一的标准。例如,目前美国道琼斯指数、香港恒生指数和 H 股指数的市盈率分别约为 18 倍、18 倍和 15 倍,如果说要与这些国家或地区接轨,那么,中国 A 股的市盈率似乎仍有下跌空间。但目前英国金融时报指数、日经 225 指数和巴黎 SBF 指数的平均市盈率却都分别在 24 倍、38 倍和 39 倍的水平,与其相比,中国 A 股的投资价值已充分显现了出来。

① 股票市盈率指每股市价除以每股盈利,通常作为股票孰贱孰贵的指标。市盈率把企业的股价与其制造财富的能力连接起来。每股盈利的计算方法,是该企业在过去 12 个月的净收入除以总发行股数。市盈率越低,代表投资者能够以较低价格购入股票以取得回报。假设某股票的市价为 24 元,而过去 12 个月的每股盈利为 3 元,则市盈率为 $24 \div 3 = 8$ 。该股票被视为有 8 倍的市盈率,即每付出 8 元可分享 1 元的盈利。投资者计算市盈率,主要用来比较不同股票的价值。理论上,股票的市盈率越低,越值得投资。比较不同行业、不同国家、不同时段的市盈率是不大可靠的,而比较同类股票的市盈率较有实用价值。

② 净资产收益率是公司税后利润除以净资产得到的百分比率,用以衡量公司运用自有资本的效率。还以上述公司为例。其税后利润为 2 亿元,净资产为 15 亿元,净资产收益率就是 13.33%,即 $(2 \text{ 亿元} \div 15 \text{ 亿元}) \times 100\%$ 。净资产收益率可以衡量公司对股东投入资本的利用效率。它弥补了每股税后利润指标的不足。例如,在公司对原有股东送红股后,每股盈利将会下降,从而在投资者中造成错觉,以为公司的获利能力下降了,而事实上,公司的获利能力并没有发生变化,用净资产收益率来分析公司获利能力就比较适宜。

4. 机构投资者队伍不断壮大。机构投资者群体性质特征在过去几年里正悄然发生着巨变，出现了一大批以基金和合格境外投资机构(QFII，一般也是受托资产管理者)为代表的、没有直接利息成本约束而只具有投资收益约束的投资者。这些投资者作为中国股市的主要交易者，将其他一些没有成本优势的机构投资者逐渐挤出了证券市场。尤其是《国九条》的颁布实施，更奠定了中国资本市场长期向好的政策面和资金面基础：超大规模基金的扩容，QFII、社保基金、保险资金等战略投资者的加盟，加上尚无法计量的私募基金、国际游资和中国十多万亿人民币的民间储蓄等，所有这一切，都将成为中国证券市场源源不断的资金源。因此，可以说中国股市的投资结构正在发生前所未有的革命性变化，这种变化不仅使价值投资理念深入人心，长线持股也将越来越成为市场投资人的选择。值得期待的是，未来几年，中国证券市场的机构投资者存在着以下可期待的诸多积极因素：证券公司融资渠道将被拓宽；社保基金、保险资金入市步伐有望进一步加快；社保基金、企业补充养老基金、商业保险资金等投入资本市场的资金比例将会提高，以基金公司和保险公司为主的机构投资者将成为中国资本市场的主导性力量。

5. 投资者正确的投资理念正在形成。QFII 的入市，合资基金管理公司和合资证券公司的建立，都表明中国证券市场的开放步伐正在进一步加快。市场上出现了一大批具有国际化视野、采取价值投资策略的机构投资者。作为中国监管最到位、信息披露最充分的机构投资者——基金，其“价值理念，组合投资”的投资模式，既是中国监管层的要求，也是体制创新的必然结果。特别是 QFII，他们从 2003 年下半年行情中开始小试牛刀到现在，已经成为中国股市中最具影响力、也是最大赢家的机构投资者之一。伴随着中国大盘蓝筹股的崛起，人们逐渐发现，价值投资在中国资本市场同样是行之有

效的投资理念。“理性投资，价值投资”这一在中国股市中空喊了十余年的口号，从2003年年末起才真正开始落地、生根，到2006年的今天已成为中国股市投资者的心声。

6. 核心资产璀璨生辉。从2003年年末以来，无论用什么样的参照标准来衡量，中国股市有近50家上市公司可以说是具备了“绝对投资价值”。在中国二元股市结构中，有两类股票反差是如此强烈：一类是按市盈率20倍和净资产收益率7%计算，国外成熟股市的虚拟度应在1.4倍左右，而在中国A股市场，一大批垃圾股仍以远高于净资产的价格进行着投机交易；另一类是以宝钢股份等为首的一批中国大蓝筹股在利润大幅增长的同时，却只有10倍左右甚至更低的市盈率，远低于在香港上市的H股水平。一方面，A股市场上充斥了公司主营业务不清晰、缺乏完整资本市场概念、公司治理结构混乱的小盘股；另一方面，依托“中国制造”在国际市场上的比较优势，又得益于国内城市化进程加速和居民消费结构升级变化等一些因素的影响，一些大型上市公司正经历着由“优秀”迈向“卓越”的进程。随着2004—2005年中国股市深度调整以来，一些钢铁、汽车、石化、银行等低市盈率、具有大盘蓝筹股性质的股票明显受市场的刻意打压。而从整个中国国民经济发展看，这些行业产值所占的比重将越来越大，这是和中国经济进入重化工业时代是密切相关的，所以这类行业的公司也必将在中国国民经济发展中处于越来越举足轻重的地位，从而成为各类资金哄抢争持的对象和目标。对于近期中国股市的资金新军，即企业年金、社保基金和保险资金来说，从投资策略上考虑，他们也对低市盈率、低市净率的股票给予重点关注，买入、持有和增持。因此可以非常确定地说，中国股票市场借2004年以来国家的宏观经济调控，刻意打压钢铁、电力、汽车、

石化、银行等一些低市盈率、低市净率^①的蓝筹股，目的只有一个，那就是为了获取更为廉价的战略筹码。市场上正在源源不断涌入的新增资金，也都选择市盈率在 20 倍以下、市净率在 2 倍以下的股票作为它们的基本选择条件。市场主流已逐渐达成了这样一种共识，即只有核心资产才是对抗股市系统风险的最佳选择。鉴于此，他们持有核心资产的决心更加坚定，持仓度也更加集中。在机构一致看好、大量资金涌入的背景下，中国为数不多的核心资产必将在未来中国股市的长牛市中反复走强，从而与大多数股票的股价持续下跌形成了极为鲜明的反差。因此，从这个意义上说，未来五年中国的超级长牛市可以说是结构性牛市。

7. 认识中国新价值投资时代，强调市场的几大预期是极为重要的。其一，站在中国入世后对外开放的历史高度看待人民币资本项目下升值的预期，标志事件是 QFII 和庞大的国际游资大举进入中国资本市场。其二，站在中国宏观经济环境角度面对愈益显现的通胀预期。其三，站在政策层面的角度，投资者当年曾用脚投票的股权分置改革，到了现在已完全成了中国股市的重大利好。更重要的是，股权分置改革的成功实施，不仅有助于中国资本市场功能的全面发挥，而且将加速中国资本市场与国际证券市场接轨的进程，同时也将推动大型国企上市公司的改革步伐。其四，从微观经济层面上讲，以刺激企业的投资欲望、增强民间投资为动力的税制改革已拉开序幕。最后，对新投资时代的最大憧憬，莫过于中国经济一波周期较长的增长阶段。在经济日益全球化和中国加入世界贸易组织的大背景和大格局下，中国成为世界工业制造基地的进程在加速，城市化进程在加速，国内消费市场升温、消费者消费升级进程在加速等引

① 市净率指每股股价与每股净资产的比率。

发了一个时间较长的经济增长周期。国内许多专家普遍认为，中国经济还将持续高速发展的依据是市场。因为中国有巨大的市场空间，而且这个市场是不饱和的，还存在巨大需求，尤其在农村，农民对于许多家电产品的需求还处在启动阶段，汽车需求刚露出萌芽。这样的一个巨大的需求，我们用一个词来概括叫做城市化的需求，就是说中国还有一个漫长的城市化过程。从世界各国来看，城市化过程是一个国家现代化过程的重要环节，现代化的标志，除了一个工业化，还有一个就是城市化。城市化率的增长指的是城市人口的增长。近年来，中国城市化率每年增长 1.44%，这个数字表明，如果加上城市人口自然增长率，每年城市要新增 2000 万人，数量很可观。按照这个速度走下去，比如说我们将来有一个目标是 80% 的城市化率，在我看来这是个比较温和的城市化率，但却需要用 25 年以上的時間。城市化需求是个巨大的需求。经济学家刘易斯也讨论过这样的问题，他说城市化是近代经济发展的一个主要动力和源泉。每年 2000 多万的城市新增人口，需要与之配套的设施非常多，比如基础设施、公共事业、住房和住宅等。这个需求每年需要上万亿元的投资，这样一个巨大的需求也会给我们带来连续不断的、巨大的经济增长的源泉和动力。因此，可以得出一个结论，中国经济增长，即使按保守估计，还可以高速增长 20~30 年。正如国务院总理温家宝在 2003 年访问美国时在哈佛大学的演讲中指出的那样：“中国的工业化和城市化是中国国民经济长期保持高速发展的奥秘所在。”^①

值得一提的是，2006 年是实施“十一五”规划的第一年。“十一五”规划是本届中国领导集体上任之后提出的第一个五年规划，是提出建立和谐社会、落实科学发展观之后的第一个五年规划，也是引

^① 上海证券报，2004 年 1 月 2 日。

导中国经济和社会走向可持续发展之路的第一个五年规划。自然，这样一份目标宏伟的规划纲要，其深远意义将随着时间的推移日渐清晰。正如1978年邓小平打开中国改革开放之门对现代中国发展的意义一样，也许二三十年之后，人们回过头来会发现，“十一五”规划是中国新政的开始，是中国经济在达到其阶段性巅峰后的第二次起飞。它为中国的发展开启了又一扇新门，即在中国深化改革开放的基础之上打开了一扇可持续发展之门！

可以相信，中国经济这轮增长周期的时间跨度至少保持15年甚至更长时间。国务院发展研究中心宏观经济研究部部长卢中原认为，中国经济已进入了新一轮稳定增长上升期，大约能持续8到10年，其中不排除短期回调，但增长空间仍然巨大。原因有以下几点：由温饱型向小康型转变的居民消费结构升级将创造新的巨大市场需求；与消费结构升级密切相关的新一轮重工业化开始启动，而且与市场最终需求密切相关的这一轮重工业化，有着雄厚的消费实力来支撑；城市化进程加快；民间投资日趋活跃；在这一轮的经济增长中周期性扩张因素已经显现出来，短期的企业存货增加，中期的固定资产投资回升，中长期产业结构升级步伐加快、提升幅度加大。^① 我们买股票就是买未来，而这些预期将在未来一个较长时期里被逐一兑现。未来预期中的任何一项兑现都将引发对于投资中国市场的巨大冲动欲，更遑论这几条主线可能在未来某一时段交织、耦合，并引发巨大共振。

值此中国新一轮投资时代到来之际，如果投资人还依旧沿袭熊市思维的话，那么，他们恐怕会坐失中国股市一次空前绝后的历史

^① “十一五”战略重点——访国务院发展研究中心宏观经济研究部部长卢中原，人民网，2005年7月8日。

性投资机遇。中国新投资时代的股票投资者也应建立牛市投资的思维模式，选好股票，长线满仓持有。长期持有的基本依据就是对中国经济成长性的长期良好预期。中国股市的走势纵然千回百转，但最终必将反映中国宏观经济的长期趋势。如果以五年为持有期，五年后投资者将看到自己手中股票的收益在成倍、数倍，甚至十来倍的增加，这真的不是痴人说梦。

程超泽

2006年12月

目录

CONTENTS

序...1

第一章 世界证券史上最大的一次繁荣...1

小试牛刀...2

攻击第一波...13

大行情来了...21

碎步走向超级长牛市...26

水能载舟也能覆舟...31

第二章 中国经济的第二次起飞...35

开启新政时代...36

新政四大配套战略...39

新政可预期前景...44

构建和谐社会...48

第三章 长牛市的基石...53

新农村运动...54

新消费群的崛起...63

新发展增长极...70

新主导产业群...75

第四章 五大预期的市场耦合...83

人民币升值预期...84

股权分置改革的后续预期...89

税制改革预期...94

价值投资预期...96

21 世纪中国经济的猜想... 102

第五章 做多中国... 111

股市有金融大鳄的身影... 112

从来没有过的空前一致... 119

重跃 2000 点位的市场重估... 132

长牛市的终极点位... 136

第六章 寻找通向新大陆的黄金海岸... 145

宏观投资思路... 146

主题投资思路... 151

消费需求投资思路... 161

隐性牛市投资思路... 166

寻找流金岁月的长牛股... 168

第七章 长牛市中的一份清醒... 179

长牛市需要“造势”... 180

长线是金... 182

股市精神重塑... 185

认清经济高增长隐忧... 191

未雨绸缪，谨防金融危机... 195

鸣 谢... 201