

摩根大通亚太区董事总经理龚方雄： 目前A股已反映经济可能硬着陆风险

□本报记者 黎宇文

在中证·国信2011冬季金牛策略全国巡讲”上,摩根大通亚太区董事总经理龚方雄指出,从在中国A股市场市值占比最大的金融板块目前的整体估值水平来看,中国的资本市场已经不断反映了中国现在和未来经济放缓的趋势,甚至已经反映了中国经济可能会出现硬着陆的风险。同时,目前被严重低估的金融业仍具有广阔的发展空间。

龚方雄分析,从资本市场的估值来看,如果明年经济增长能够保持8%以上增长,也就是说不会出现硬着陆,整个上市公司明年的盈利增长应该还是在15%左右。而目前的实际情形是,A股市场在2200点左右,它的估值是10倍的市盈率,非常低。即使是正处在债务危机当中的美国股市,估值也有13倍,而大家预计明年美国经济增长在2.5%至3%之间。从全球资本市场的表现来看,中国目前的低估值已经反映了更多的悲观因素,而表现相对较好的欧美股市,显然仍未对欧元区有可能出现土崩瓦解,全球经济可能会对二次探底有所反映。

龚方雄指出,中国经济增长在8%以上,如果盈利增长在15%以上,市盈率却只有10倍,显然是非常悲观的。从银行的估值来看,现在整体一年期存款利率水平在3%至4%,今年金融板块的盈利是20%以上的增长,整体经济增长是9%左



“千万不能静态看金融服务业的现状,不仅仅是银行,包括证券业、保险业、私募各种各样的金融服务业都有非常广阔的成长空间,收入来源也会多样化。为什么国外愿意给中国的金融银行板块高20%至30%的估值?因为金融业不仅仅是一个周期性的产业,而且是一个成长型的产业。”龚方雄指出。

右。如果明年的经济增长不低于8%,明年金融板块的盈利增长应该仍然会高于15%。如果是高于15%,它的净资产回报率会在15%左右,今年是17%至18%。作为一名投资者,把钱存到银行,银行只会给3.5%的回报,但银行净资产回报率是

15%,如果用2至3倍的市净率来投资银行股,获得的回报率是5%至10%。

龚方雄进一步指出,在这种情况下,即使明年经济增速会放缓,如果经济能够软着陆保持8%以上的成长,银行金融板块的市净率应该是2到3倍,

而不是现在的1至1.2倍。从市盈率来看,今年银行的盈利增长是20%至40%,假设明年放缓到15%左右的增长水平,那么它的市盈率也应该在15倍左右,而不是现在的6至7倍。所以不管从市盈率还是市净率来看,目前银行的估值都是非正常估值。证券公司表现更明显,在前几年是5至10倍的市净率,现在只有1倍多一点。这就反映了大家的悲观情绪,以1倍的市净率去买应该值2至3的市净率。

在龚方雄看来,银行业,包括金融业,尤其是金融服务业,不仅是一个周期性的行业,也是一个成长性的行业。

中国整个金融市场处于严重不发达的初期阶段,中国所谓的直接融资和间接融资与国外成熟市场有较大差异。中国由于资本市场和金融市场不发达,很多服务都不能做,融资结构跟西方是正好相反的。”在国外被称为“间接融资”的银行贷款,是资金的主要来源。在国内,企业要发展首先想到的是银行贷款,如果银行不给钱就没法了,这就是中国金融市场,仍然不发达,是朝阳企业非常典型的代表。

龚方雄认为,中国的金融服务业还有很大的成长空间。目前,服务业占GDP比重只有42%,也就是两万亿的规模。美国的服务业占比是82%,香港是92%。在中国,经济规模达到15万亿左右的时候,服务业的比重涨到60%是可以做到的。

国信证券经济研究所首席分析师段迎晟： IT行业未来几年将高增长



□本报记者 黎宇文

在中证·国信2011冬季金牛策略全国巡讲”广州站活动中,国信证券经济研究所首席分析师段迎晟指出,科技行业是中国经济转型的重要方向和基础,在“十二五”期间,预计中国的IT产业将保持15%以上的复合增长率,“十二五”期末中国的IT产业将实现翻倍增长。

段迎晟分析,根据工信部的软件产业业务收入统计,国内的软件产业业务,收入比例最大的仍然是软件产品,系统集成、软件服务和嵌入式系统占比也相对较高,而国内的IC设计产业仍相对薄弱。从景气指数来看,软件业2011年2季度和3季度的景气指数分别为165.1和164.2,达到03年以来的历史新高,甚至超过07年下半年和08年上半年;劳动需求方面,2011年前三季度计算机服务及软件业的劳动力需求为16.9万、13.9万和14.7万人,行业的劳动力需求仍然处在高位;从历史上纵向对比,劳动力需求仅少于危机恢复后的10年。其中,人力成本有实质性的增加,产品型公司较项目型公司或IT服务公司有优势。

段迎晟认为,医疗行业信息化,政府、司法部门及公用事业信息化,安防领域的硬件配置将为IT行业提供增长空间。其中,新医改及后续的“十二五”卫生信息化建设推动行业高速增长,区域医疗有望爆发式增长。

国信证券有色金属行业分析师彭波： 大宗金属价格继续调整幅度有限



□本报记者 黎宇文

在中证·国信2011冬季金牛策略全国巡讲”广州站活动中,国信证券有色金属行业分析师彭波指出,目前有色金属行业正在经历周期下降阶段,但大宗金属价格继续调整幅度有限,有色金属股已在底部区间运行,未来需要寻找跨周期的长期投资品种。

彭波指出,假以周期下降阶段结束仍需时日,但大宗金属价格继续调整幅度已经有限。美国两次量化宽松以后失业率仍在9%左右,这意味着经济并未出现好转,目前金属基本面状况也并不乐观,理论上金属价格应该回到美国QE2之前与目前实体经济状况同步的价位。但油价目前高于美国QE2实施之前的油价30%,成本拉动效应显著;此外,9月份美国QE3预期破灭后的暴跌已经使得美国QE2以来积聚的金属“金融属性”泡沫在短期内迅速地得到了一定程度的释放。

彭波指出,中国几乎没有真正意义上的能与国际矿业巨头抗衡的综合类矿业公司。经过10多年的发展之后,国内有色金属上市公司的资源自给率整体偏低,公司类型更倾向于冶炼型企业。不过,国内上市公司在财务杠杆、营运能力和费用控制上体现出了更强的竞争力。当前经济周期,国内小金属类公司的盈利能力普遍较好,最近两年内以稀土、锆、铈、钨、钼为代表。

广发基金管理有限公司成立于2003年8月,总部设在广州,公司注册资本金1.2亿元人民币。公司目前拥有公募基金、特定客户资产管理业务、合格境内机构投资者(QDII)资格、企业年金投资管理人以及社保基金投资管理人等业务资格,是业内少数具有“全牌照”管理资格的基金管理公司之一。

公司目前管理着二十一只证券投资基金、多个企业年金及特定客户资产管理专户,截至2010年12月31日,公司管理公募基金资产总规模达1036.28亿元,累计为持有人分红共计212.52亿元。

广发策略优选基金经理冯永欢： 明年财政政策可能偏积极

□本报记者 黎宇文

在中证·国信2011冬季金牛策略全国巡讲”广州站活动中,广发策略优选基金经理冯永欢认为,随着通胀见顶回落,目前经济发展的主要矛盾已经转向稳增长。政策已经局部松动,未来中性偏宽松仍是主要方向。

冯永欢指出,最近中央经济工作会议提出明年的基调是积极财政、稳健的货币政策,两年的提法不变,它的实际做法可能完全不同。2011年的财政政策实质上是紧缩的财政政策,宽松的财政政策要减税让企业和老百姓去消费、投资,有更多的积极因素来促进,让市场化因素来发挥主动性,以此来刺激经济增长,这才是积极的财政政策。但是,今年财政的做法是加大税收,税收增幅几乎达到30%,远远超过GDP的增速。为了控通胀,为了压缩向上膨胀的压力,财政在掌控力比较强的中央政府投资这块,已经是猛踩刹车。特别是温州动车出事以

后,铁路投资这块已经明显停滞下来,很多项目处于半停工或者是停工状态。

冯永欢分析,从短周期来看,中国经济处于一个往下降的过程,自从2009年4万亿掀起一个投资高潮以后,2010年陆陆续续在收紧,2010年底开始持续调控物价,整个2011年的基调就是调通胀、紧缩。经过这一年多的时间,基本上已经冷下来了,最近这6个月已经明显放缓,最近三个月处于加速下滑阶段;长期来看,经济结构调整的压力是制约股市上涨的主要压力,过去经济增长的主要来源一靠外需,二靠投资。现在发达国家遇到困难,消化能力有限。出口这块砍掉了一大块,跟出口相关的投资形成产能过剩的压力,因此这块的投资必然会受到一个挤压、压缩。另外,如果想要经济能够持续、健康、稳健增长,其实最根本的还是要消费拉动起来。在GDP的分配格局里,增加居民收入比例,压缩政府收入比例,增加



居民自然消费,这样的增长才可持续。

对于通胀的形势,冯永欢认为,以短期来看,经济向上调整的压力与让物价下降的压力相比,对关系经济发展的长期因素影响更大一些。如果明年经济仍然是向下的,很多企业面临着往下调工资的压力,甚至很多周期性明显的

今年财政的做法是加大税收,税收增幅几乎达到30%,远远超过GDP的增速。为了控通胀,为了压缩向上膨胀的压力,财政在掌控力比较强的中央政府投资这块,已经是猛踩刹车。”

行业会有裁员的压力。如果现在任由这个趋势发展下去,有可能会遇到通缩的压力。

对于2012年的投资方向,冯永欢表示,市场较难出现大的趋势性机会,流动性紧张局面的缓解将提升市场估值水平,长期投资机会在大消费、先进制造业等成长性行业,寻找确定性最关键。