

A股下一轮牛市 蓝筹将成主导力量

——专访和君咨询集团合伙人、清华大学经济学博士何梦杰

证券时报记者 邓飞

证券时报记者：您如何看待A股未来趋势，蓝筹股又将扮演何种角色呢？

何梦杰：我认为在未来3~5年时间内，A股市场将迎来一个大牛市。这里所说的牛市，是指指数超越上一轮牛市的高点。也就是说，未来3~5年的牛市，沪指将超过6124点。大家知道，一旦创新高，就将奔向8000点甚至一万点。而在新一轮牛市中，蓝筹股将成为主要力量。

做出大牛市的判断，主要基于以下几个原因：其一，中国经济依然保持较高速增长，依然会保持世界经济增长引擎的地位，微观经济单元的发展动力仍然十分强劲，这是产生大牛市的基础。其二，从股市周期来看，自中国股市诞生以来的20多年历史，总共经历4轮牛市、4轮熊市，其中最短牛市周期1.5年，最长牛市周期为3年；最短熊市周期1.5年，最长熊市周期4年。而本轮熊市从2007年10月开始，至今已经4年多。其三，从估值水平来看，上证50当前的市盈率为10.27倍，市净率为1.82倍；沪深300当前的市盈率为11.37倍，市净率为1.89

倍。横向看，与美国股票市场蓝筹股的估值水平相比还低，比日经指数、香港恒生指数的估值水平也要低。纵向看，估值水平也处于历史的底部区域。因此，A股的整体估值回升空间巨大。

在新一轮的牛市中，蓝筹股必将成为主导力量。第一，目前A股2000多家上市公司的总市值为23.6万亿元，其中沪深300的市值高达18.7万亿元，占比超过75%，这个公司群体的股价开始回归合理估值水平之时，也就是新一轮牛市到来之日。因此，蓝筹股将是下一轮大牛市的发动机。第二，经过这几年的发展，我国股市的市场结构正在发生深刻的变化，中小板和创业板上市的小股票越来越多，机构投资者力量在不断壮大，二八现象将会出现，20%的股票也就是流动性好的大股票，将变成资金进出的主流品种，80%的股票也就是那些流动性差的小股票可能变成少人问津的冷门股票。这是成熟股市的基本状况。

证券时报记者：您觉得未来蓝筹股的投资机会主要有哪些？

何梦杰：目前国内对蓝筹股的定义并不完全统一。从国际上看，蓝筹股一般具备如下特点：公司规模大，尤其是市值规模和收入规模都比较大；产业地位高，往往是行业的龙头与领导者；拥有长期稳定的盈利记录。从上述特点看，沪深300覆盖了大多数的蓝筹公司。那么未来的蓝筹股投资机会，将主要从中诞生。总体而言，传统意义上的煤炭、有色、机械、电力、金融、地产等行业，都是

国民经济的支柱产业，可谓“国之栋梁”。这些行业随着中国经济的持续高速增长，将继续稳定增长，因此它们未来在资本市场上都将有不错的表现。而从幅度上看，各类行业则会有所不同，类似煤炭有色等强周期行业或许可性更强一些。

细而述之，最佳的蓝筹股投资机会，关键要把握以下三点：第一、公司所在行业的成长性良好，在未来的中国产业变迁中扮演越来越重要的角色；第二、公司的成长速度大幅超越行业的平均增长速度；第三、当前被严重低估，估值回升的空间大。把握住上述三点，就可以从传统蓝筹板块中淘到非常好的投资机会。例如：金融服务行业中的券商行业，将极有可能诞生未来的明星蓝筹。

证券时报记者：您认为投资者应该如何去发掘有投资价值的蓝筹股？

何梦杰：投资蓝筹股的策略很多，不同的投资者可以建立适合自己投资理念的策略体系。在不同的历史阶段，投资者采用的策略也不尽相同。当前，中国资本市场的状况与上世纪70年代的美国很类似。彼时的美国资本市场，经过70年代初的泡沫破灭，市场的信心极其不足，蓝筹股的估值非常低，与当前中国股市的情况极为相像。考察那时候索罗斯与巴菲特的投资策略，对我们将有很大的启发。

索罗斯当时的投资策略是寻找在长周期中逐渐逆转的公司，以便便宜的价格买入并长期持有。70年代由于石油危机和经济衰退，有些公司因为市场冷淡以及短期盈利前景黯淡，股票价格处于底部。然而长期看它们能够给整个社会带来价值并且在未来取得逆转，例如当时很多拥有尖端武器核心技术和超强研发能力的国防军工类企业亏损严重，股价处于低谷。1974年开始，索罗斯的量子基金以每股2美元买入洛克希德公司至120美元卖出；以每股0.35美元买入洛雷尔公司至31美元卖出；以每股0.5美元买入E系统公司至45美元卖出。量子基金对国防军工类公司的投资，成为华尔街历史上的一个传奇。

巴菲特采用的策略，是以便宜的价格买入长期当中有经济壁垒的公司。例如，1973年巴菲特开始购买华盛顿邮报公司，购入成本为6.37美元。巴菲特在该笔投资上获利颇丰，2005年华盛顿邮报最高曾升至1000美元。

通过对比我们知道，当时巴菲特和索罗斯的一个共同特点就是买入价格极其便宜，同时持有较长时间，等待下一个春天。因此对于目前中国的投资者而言，寻找有前景、价格低估的蓝筹股票，然后持有并等待中国资本市场的下一个春天，是当前比较理想的一种投资策略。

■ 舆情时评 | First Response |

郭树清 蓝筹喊话”之市场反响

蒙湘林

2月15日，中国证监会主席郭树清在中国上市公司协会成立大会上发表致辞时指出，目前蓝筹股已经显现出罕见的投资价值。他说，相对于发达国家和地区来说，由于我国仍然处于工业化、城市化的高峰时期，因此我国上市公司总体上的成长潜力更大，而目前的估值水平平均只有15倍左右的市盈率。其中沪深300等蓝筹股的静态市盈率不足13倍，动态市盈率为11.2倍，显示出罕见的投资价值，这意味着即时投资的年收益率平均可以达到8%左右。

郭主席“喊话买蓝筹”的言论一出，市场反应各有不同。

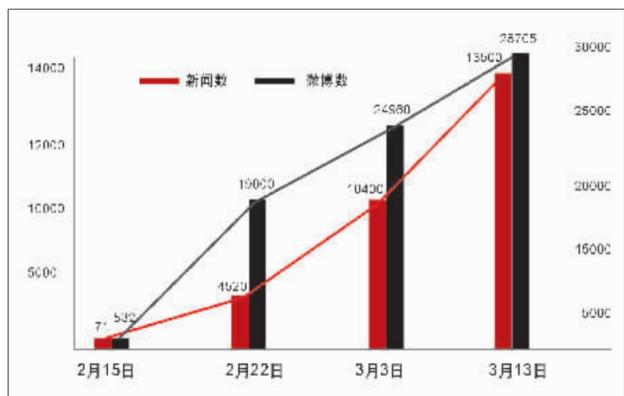
根据新浪网“最值得投资的蓝筹股调查”的结果显示，69211名网友调查中，中国铝业、招商银

行、万科A、宝钢股份、中国石化成为排名前五。

根据中国上市公司舆情中心调查，郭树清主席蓝筹股言论的网络关注度如下表：

据统计，关于蓝筹股的舆论焦点，首先集中于郭树清作为证监会主席的“身份讨论”。从相关经济学者、经济律师的观点分析，舆论对于证监会管理层高调“喊话买蓝筹”的姿态表示质疑，在微博讨论中也将更多焦点集中于郭本人身上。作为证监会管理层需要认真思考管理层在证券事务中的公开言论。对此，两会期间，郭树清主席曾回应：“我不是股评家，没有对任何单只股票做过评论。”

在事件进一步发展的过程中，投资者和众多机构开始将焦点聚集到投资蓝筹股的价值究竟多大。针对这一问题，主要的讨论分布在经



济学者和基金机构中，牵扯出一系列的质疑和诟病，仅仅以市盈率概念来判断蓝筹股投资价值，并没有得到市场的良好反响。

从图表中可以发现，关于蓝筹股的讨论一直呈递增趋势，两会期间的

热点更是热烈，主要与两会中涉及股改的提案有关，两会期间该言论的焦点又逐步发散到整个讨论中，可以反映出代表委员和大众对于我国股市的改革问题的极高关注。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

消费服务类 蓝筹股潜力大

证券时报记者 邓飞

日前，证券时报记者就蓝筹股的成长性采访了瑞银证券首席策略分析师李李。

证券时报记者：您认为在经济结构转型背景下，蓝筹股未来将如何发展？

李李：首先要看如何定义蓝筹股，我认为估值较低、业绩稳定、市值较大的股票可以称为蓝筹股。目前来看，沪深300的成分股应该可以算作蓝筹股的代表。在经济结构转型的大背景下，蓝筹股具备一定的发展空间，但蓝筹股内部将会出现分化。

经济结构转型意味着中国经济不再像以往那样高度依赖投资、高度依赖出口，而更多的是需要通过内需拉动，那么以往的蓝筹股结构就会发生变化。比如，在1994~1995年，四川长虹当时可以称为蓝筹股，但是现在不是了。所以现在所谓的蓝筹股，在未来的很长一段时间未必还是蓝筹。

证券时报记者：您觉得哪些板块具备成为蓝筹股的潜力？传统蓝筹板块的机会又在哪儿？

李李：我觉得消费类股票基本上都可以成为蓝筹股。因为中国经济结构转型可能会更多地依靠内需消费，而与内需挂钩的大消费概念、大服务业概念的股票都可以成为蓝筹股。大消费概念如食品饮料、商业零售、纺织服装等，大服务业概念如旅游类，也包括券商、保险等金融服务类，这些都可以称为新兴蓝筹股。

在目前传统意义上的蓝筹板块中，我觉得如钢铁、电力这样的板块，其蓝筹股地位可能动摇，虽然它们依然属于蓝筹股的范畴，但是其成长性相对新兴蓝筹股来说就差了。不过如果这类股票始终保持低估值、高分红的特点，还是会受到包括养老金在内的长线资金青睐。

我国目前的现状是经济受到政策影响非常大，谁也不能保证某个行业未来五年政策不会发生变化。所以从过往经验来看，目前我无法对传统蓝筹板块的成长性做出判断。比如，三年前我可能会说房地产板块是成长性蓝筹股，但是现在就不太好说了，改变大家预期的最大原因不就是政策吗？

少一些制度性溢价 多一些真实投资价值

证券时报市场新闻部

投资股市，目的就是想获取较高的回报。股市的回报包括股利回报与股价增值。因此，持有蓝筹股，是最安全、最有效的投资方法。这是每一个投资者心知肚明的，也是他们梦寐以求的，不需要宣传，不需要蛊惑。中国股市短短20余年的历史也证明了这一点。

翻开A股走势图，我们可以看到，虽然绝大部分股票跌宕起伏，波涛汹涌，但仍然有特立独行的，包括贵州茅台、五粮液、东阿阿胶、云南白药等。从大趋势看，这些股票自上市以来不畏市场艰难，基本上可以安然抵挡市场的动荡，股价一直呈大牛趋势。即使2007年以来的大调整，也没能让股价止步不前。它们不是什么了不起的大蓝筹股，但是其经营的稳健与业绩的优异让投资者难以忘怀，昂头向上的股价，清晰地记录了投资者对它们的忠诚与爱戴。

在炒作盛行、投机成风的A股市场，这样一点异样的风景其实很说明问题。其一，真正的好公司是不会被湮灭的；其二，A股市场风气不正，问题主要不在投资者，而在上市公司。

相较西方成熟市场，A股的历史仅20余年。回顾历史，我们知道，自一开始，管理层就不遗余力地宣扬价值投资，倡导购买蓝筹股。1990年代，让人印象深刻、激情澎湃的，有深发展、深科技（现“长城开发”）以及四川长虹。尤其是深发展，大规模的股本扩张使得股价在不到十年的时间内升值成百倍。这确实让投资者领略到了蓝筹股的魅力。但是好景不长，进入2000年之后，包括深发展在内的蓝筹股难再辉煌。

2005年至2007年，大牛市催生大牛股，一批新蓝筹走进人们的视野，受到投资者追捧。长江电力、中国石化、中国联通、宝钢股份等脱颖而出，股价成倍地往上涨。但是，2007年底开始的大调整将绝大部分股价打回原形，这些蓝筹股也难以幸免。而在蓝筹股喧嚣之下，高位买进的投资者损失惨重。

2007年之后，A股市场又掀起一波蓝筹股热潮。随着一批超大型公司的上市，在许多人看来，中国股市迎来了真正的蓝筹股时代。中国石油、工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、中国平安等以超级航母的身份相继亮相蓝筹股阵容。不幸的是，这些蓝筹

股经不起时间的检验，2008年以来，股价一落千丈，至今仍然萎靡不振，匍匐前行。

短短20余年的A股市场的历史至少说明以下几点：第一，投资者的蓝筹梦一直没有间断；第二，投资者对蓝筹股的追捧呈现出间歇性特征，过几年循环一次；第三，是大牛市成就了蓝筹股的辉煌，而不是蓝筹股促成了A股的优异表现；第四，蓝筹股带给投资者更多的是伤害，而不是回报。

蓝筹股也叫绩优股、实力股，是经营管理良好、创利能力稳定、能以较高的股利回报股东的大公司股票。这类公司在行业景气和不景气时都有能力赚取利润，风险较小。这类股票因此市场上受到追捧，股价较高。对照一下A股市场的蓝筹股，可以看出，就股本与公司规模而言，我们的蓝筹股并不逊色。但是，就经营管理、盈利能力以及股利回报而言，蓝筹股中堪当大任的寥寥无几。难怪蓝筹股的表现往往是虎头蛇尾：在行情起步阶段，蓝筹股一马当先，气势如虹；但一般经不起半年报、年报的检验。一旦大市转折，曾经起步如飞的蓝筹股也就偃旗息鼓，杳如黄鹤，混迹于垃圾股中。

这与A股所处的市场环境密切

