

光大保德信董事长林昌：目前股市整体仍在正常范围

新民晚报 许超声 2007-05-08

光大保德信旗下三只基金——光大保德信量化核心基金、光大保德信红利基金和光大保德信新增长基金今年业绩不俗，截至4月27日，回报率分别达45.71%、66.07%、47.09%，在国内所有股票型基金中排在前三分之一的“第一军团”以内。光大保德信基金公司董事长林昌认为，目前股市整体上还在正常的范围。

林昌认为，自从牛市开始，各方就有关于股市泡沫的争论。现在沪指已经突破了3800点，但整体上还在正常的范围。上一轮牛市顶峰和熊市谷底分别是2001年6月13日的2245点和2005年6月3日的998点，表面上看现在指数已大幅上升。但实际上，市盈率比2001年6月大幅降低，比2005年6月也仅有不到一倍的增加。现在根据2006年业绩计算的A股市盈率为44倍，而根据2007年业绩预测计算的市盈率仅有28倍，成份股的市盈率更低一些。所以，股市上升幅度并不直接对应着泡沫。

林昌指出，指数上升的首要原因是上市公司业绩的快速提升，其次是一批质量优良的蓝筹公司上市推高了指数，第三是因为流动性过剩引起的。以上因素只有第三个因素即流动性问题才构成了一定程度的泡沫。但即使是流动性导致的泡沫，也不完全是负面的。如果用资产价格联动考察的观点，即考虑到最近几年中国(甚至全球)的房地产、古董、字画、高尔夫球证等类资产价格均毫无例外地出现大幅上涨，股市的升势在其中并不算特别突出。所谓“泡沫”，只有在一枝独秀时才构成真正的泡沫，因为投资价值的衡量永远是相对的，要有参照系。更准确地说，应称之为资产价值重估。

林昌表示，多个研究机构的研究结果(如北大中国经济研究中心和清华经管学院分别于今年1月发表的报告)均证明，自1998年以来中国企业的资本回报率持续提高，赢利能力并不低，已超过一些发达经济体。单纯从上市公司的数据看，2005年和2006年的快速增长已证实了这点，2007年基本上也没有疑问。如果不出意外，2008年以后还将快速增长。假设到那时，股市维持在目前水平，市盈率将进一步降低。所以，对股市的总体判断要有大框架，要有战略眼光。当然，目前的股市并不能说就一定没有风险，假如2007年的业绩预测与实际情况相差较大，股市的下移就会发生，泡沫在那时就产生了。不过，这种偏差不会发生，毕竟对一个上市公司的业绩预测可能不准确，但对所有上市公司的总预测不太会有大幅偏差。当然部分个股肯定存在泡沫，个股泡沫和整体泡沫是两个概念。因此，从这个意义上说，现在泡沫的大小，并不由现在而是由未来决定。