

作为股价和账面净值对比的指标，市净率被认为是评估股票投资价值的重要工具之一。在实际应用当中，由于各行业存在巨大差异，单一的市净率指标并不能精准反应出股票相对的投资价值，尤其是对于轻资产主导的新经济公司来说，用市净率估值更是不切实际之举。不过对于市场整体而言，市净率却具有重要的参考价值，尤其是股市规模扩大之后，各行业的龙头公司陆续上市，行业所占的市场权重相对稳定，市净率的高低起伏很大程度上能反应出股市整体的估值水平。从A股市场的整体市净率水平来看，目前沪市主板的市净率已经接近甚至低于历史上几个重要底部的低点，而深市特别是中小创的差距还比较大，存在一定程度的“挤泡沫”空间。

从沪市整体平均的市净率来看，目前约为1.57倍，和2016年2月时2638点的1.58倍接近，也和2005年大牛市启动前夕的1.61倍接近，更低于2008年熊市底部的1.99倍（图1）。不过，这一水平仍显著高于2014年牛市启动前的1.29倍。值得注意的是，2014年是A股估值水平和国际基本接轨的时候，当时恒生AH股溢价指数一度跌破90，意味着陆港两地同时上市的公司中，A股的平均估值比H股低了10%左右。而目前恒生AH股溢价指数为120左右，如果回到AH平价的100，意味着比当前水平还有16.67%的回调空间，而沪市的平均市净率如果从当前的1.57倍向2014年最低的1.29倍靠拢，则也有17.8%的下跌空间，和恒生AH溢价指数回到100的回调空间接近。如果考虑到每年上市公司净资产的自然增长部分，则二者的回调幅度可谓十分接近，大约可用17%来估算。按此标准，上证指数理论上需要下跌17%来到2550点的位置，市净率的估值才会和历史上最低阶段持平。

图1：沪市平均市净率曲线图

如果从深市的平均市净率来看，和历史底部的差距就更加明显。目前深市的市净率约为2.7倍，虽然低于2016年2月的3.53倍，但相比2005年7月的1.61倍、2008年10月的1.92倍以及2012年11月的2.05倍都高出不少（图2）。考虑到深市有比较多的中小企业上市，加上2009年之后创业板开通和中小板大扩容，轻资产公司的比重较高，暂时可以用2012年2.05倍的市净率来作为底部基准。按此标准，深市的平均市净率如果从当前水平下修到2.05倍，意味着深圳成指还有24%的调整空间，调整目标为7700点附近。如果将中小板和创业板分别计算，对应2012年底的市净率估值低点，则分别有25.56%和39.89%的调整空间，中期看创业板指数甚至有考验1000点的可能。

图2：深市平均市净率曲线图

除了平均市净率可作为参考之外，破净股的数量也是市场见底的参考指标之一。截止上周五（6月1日），沪深两市的破净股已经多达109只，其中创业板的南风股份，以及ST板块中的*ST慧业、*ST新城也加入了破净股的行列，这在以往属于比较罕见的现象。不过和2005、2008以及2013年三次重要底部的破净股数量相比，目前

仍有明显差距，这三次底部的破净股都超过了160只，而2008年甚至超过了200只。此外，这三次历史底部，最低市净率的股票都在0.5倍左右，而目前最低的非亏损破净股华夏银行的市净率仍有0.7倍。无论是破净股的数量还是最低破净股的水平，和历史底部仍有一定差距，这也和市场平均市净率仍有下调空间，构成相互印证。

因此，如果单纯从市净率这一指标来看，当前的市场仍有一定的回落空间，投资者仍需控制仓位谨慎参与。当然，随着时间的推移、上市公司的不断增长，市净率估值的下限可望不断向上，对市场形成托底效应，但目前仍需要注意防范高市净率个股，尤其是一些经营无亮点、行业无特色、财务有隐忧、主力高控盘个股存在的投资风险，这批个股很容易出现大幅向下修正的走势。

另一方面，破净股当中也存在错杀的可能，从以往的经验来看，只要是净资产没有水分、业绩稳定的破净股，在未来牛市到来之时，往往会迎来一波确定性较强的修复行情。因此，投资者可针对一些市盈率较低、业绩稳中向好、财务指标良好、机构投资者深度参与的公司，着眼于中线角度逢低布局，等待未来估值修复的来临。笔者重点观察的对象有：中联重科（000157）、华泰股份（600308）、开滦股份（600997）、鞍钢股份（000898）、农业银行（601288）、郑煤机（601717）等。

本文源自证券市场红周刊

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)