

Focus

# 有乐观有谨慎 2800点关前多空再度博弈

沪综指昨日再创新本轮反弹新高 2778.68 点, A 股市场“红六月”是否就此可期? 记者在采访中了解到, 券商研究机构对后市判断普遍谨慎, 而券商资产管理部却大多“不惧调整”。

多数研究机构分析人士认为, 在 IPO 即将重启、流动性充裕程度或将有所下降, 以及企业盈利预期并不十分乐观的背景下, 大盘经过持续上涨所累积的涨幅将给盘面带来相当的压力, 短期看股指涨势将有所趋缓, 月中大盘震荡盘整的可能性比较大。而来自十家券商的资产管理人士认为, 震荡市也不乏投资良机, 短线回调将是更好的买点, 后市也将继续保持较高仓位, 不愿因轻仓错失机会, 部分投资经理认为沪指在回调后将冲击 3400 点。

不过, 在结构性投资机会上, 券商研究机构及资产管理部部门达成一定共识, 普遍看好蓝筹板块。

◎本报记者 杨晶 马婧好

## 券商资管 不惧调整 看好资源和蓝筹股

◎本报记者 杨晶 张雷

反弹行情仍在继续升级, 上证综指 2800 点眼即至。在其他机构投资者分歧显著时, 券商资产管理却一致表示“不惧调整”, 认为回调将是更好的买点。多位投资经理表示, 将继续保持较高的仓位, 尤其看好后市资源类品种和蓝筹股的结构机会。

上海证券报记者采访了包括来自广发证券、东方证券、国泰君安证券、海通证券、招商证券、华泰证券、银河证券、长江证券、南京证券、申银万国证券等十家券商的资产管理部人士。

### 短期谨慎乐观

在接受记者采访时, 广发理财 3 号的投资经理陈志坚认为, 短期不用太担心调整。国泰君安“君得益”投资经理田宏伟也表示对后市谨慎乐观。其他接受记者采访的券商资产管理人士都认为短期回调将是更好的买点。

与目前部分市场人士担心经济复苏道路曲折略有不同, 券商资产管理人士认为, 国内和海外宏观环境最好的时候都已过去, 更应当关注的是救市政策带来的货币泛滥, 投资经理们普遍对通胀压力较大存有预期。

两位不愿透露姓名的投资经理认为, 沪指 3000 点指日可待。其中一位认为, 随着下周部分宏观经济数据的公布, 部分获利资金可能暂时离场, 中期能看到 3200 点至 3400 点。

招商基金宝二期投资经理张玉林告诉记者, 下半年股市会有波动, 但全球货币泛滥造成资产价格的泡沫, 这是股市的结构性机会。并且市场的大幅波动正是适度进行波段操作和结构调整的好机会。

而申银万国证券资产管理部总经理单蔚良和银河金星 1 号投资经理韩玮均认为, 在国内宏观经济复苏确认后, 长期“慢牛”已经来临, 与 2007 年的行情不同, 新一轮牛市将更为平缓。

### ■问卷调查

## 六成散户认为新一轮反弹将展开

◎本报记者 潘圣颖

昨日大盘再现逼空式上涨行情, 蓝筹股的发力做多助推上证指数直逼 2800 点整数关口。大盘加速上扬后, 广大投资者目前心态如何, 这样的行情他们又是如何操作的? 据本报与证券之星联合推出的调查问卷显示, 近六成散户认为新一轮反弹即将展开, 目前重仓散户的比例也超过了五成。

进入 6 月份以后, 两市大盘气势如虹, 上证指数 3 天的累计涨幅已达 5.5%, 是见顶前的疯狂, 还是新一轮反弹的序幕? 调查结果显示, 多数散户还是表现出乐观的情绪, 有 58.39% 的被调查者认为新一轮的反弹即将展开。

散户的乐观情绪也体现在他们对反弹目标点的预测上, 超过四分之一的被调查者认为上证指数会反弹至 3000 点以上。调查结果显示, 认为上证指数能反弹至 3000 点左右的散户比例最高, 达到 31.3%; 认为反弹能到 3500 点及以上的散户比例次之, 为

陈志坚从趋势的角度也表达了相似的观点, 他认为, 4 月份沪深股指的走势已反复印证, 长期均线已经扭转了此前下跌的趋势, 按照美国市场的惯例, 这一现象意味着新一轮牛市开始的可能性很大。

### 超配资源类和蓝筹股

长江证券资产管理部主管张义波告诉记者, “卖小盘股、买大盘股”是近期的主要投资策略。接受记者采访的还有来自国泰君安、海通证券等券商的人士, 他们都对银行、保险、地产等蓝筹股看好。在指数上升行情中, FOF 产品会对蓝筹类基金有所倾斜。”

除了在宏观经济复苏进程中“踩准”景气行业节奏外, 多位投资经理表示坚决看好资源类品种。陈志坚指出, 下半年主要还是围绕通胀预期, 关注地产、矿产、替代能源等, 另外在传统产业升级的反思后, 产业转型和创新也值得关注。

银河金星 1 号韩玮还表示, 比较关注受经济危机影响较小、又进行低成本扩张的一些企业, 以及需求受到拉动、产能复苏又较慢的一些行业。

把握结构性投资的同时, 上半年“重仓为赢”也还将延续。据上海一位股票型产品投资经理介绍, 该公司旗下的股票型集合理财计划目前仓位在八成至九成, 就算是降低仓位的话, 也就是减少一、二成, 起码不会低于五成仓位。”

国泰君安田宏伟认为, 轻易减仓将有可能错失机会。另一位投资经理同时表示, 在长期“慢牛”的思维中, 仓位大幅波动将可能得不偿失, 拿得住好股才是关键。

不过, 在记者采访过程中, 一些券商资产管理人士也表示, 根据未来以原油为代表的大宗商品价格趋势, IPO 重启市场承接能力、二季度宏观经济数据等情况, 或有可能修改对市场乐观判断。

27.73%; 认为反弹能到 3200 点、2800 点的散户比例分别为 24.37% 和 16.6%。

调查结果显示, 散户看多的同时也做多。在参与调查的散户中, 昨日重仓的比例达到 57.45%, 轻仓和半仓的比例分别为 28.57% 和 13.98%。另外, 在最近三个交易日中, 选择“加仓”的散户比例为 28.72%, 高于选择“减仓”的 22.19%, 另有 36.81% 的散户选择“持仓不动”, 而选择“持仓观望”的散户比例仅为 12.27%。

蓝筹股在最近的反弹中很好地发挥了中流砥柱的作用, 调查显示散户目前对蓝筹股也是格外青睐。在接下来看好的股票类型中, 选择“带涨蓝筹股”的散户比例达到 57.14%, 选择“成长性股票”以及“题材股”的散户比例分别只有 26.19% 和 16.67%。而在散户看好的板块中, 昨日领涨的银行板块选择最多, 比例为 24.86%, 接下来是新能源 18.78%, 房地产 14.36%, 有色金属 13.81% 以及煤炭石油 11.6%。



6月3日, 沪深股市双双大涨 本报传真图

## 券商研究机构 上行动力减弱 期待盈利能力恢复

◎本报记者 马婧好

今年以来, 沪综指、深成指月线双双实现五连阳, 本月头三个交易日两市大盘也持续上涨, 不断刷新本轮反弹新高。受流动性、政策面、业绩面支撑, 五月的“开门红”最终在大小盘股的轮动中演绎成为“红五月”。本月大盘能否在蓝筹股的带领下持续强势上行?

记者综合申银万国、高盛高华、国信证券、国都证券、东方证券、平安证券、上海证券等多家券商研究机构的观点发现, 经过持续上涨, 在 IPO 即将开闸、流动性充裕程度有所降低, 业绩增长并不明朗的大背景下, 机构分析师对盘面的看法正在趋于谨慎, 认为本月股指上行动力将减弱, 同时涨指数不涨个股的“二八格局”仍将持续。

### 上行空间将收窄

截至五月底, 今年以来沪综指累计涨幅达到 45% 左右, 不少个股股价实现翻倍, 资金大幅回流市场。对于本月的市场走势, 券商研究机构认为, IPO 重启将对市场带来压力, 但最终决定市场走势的仍是上市公司基本面, 股指快速上涨后, 调整压力逐渐累积, 月中指数上行空间将收窄。

高盛高华认为, 由于 6 月 5 日以后 IPO 将可能重启, 银行房贷

紧、基金现金比率较低等因素, 投资者对流动性的担忧将加大, 目前偏高的估值及不确定性较强的盈利数据也会在短期内给市场信心造成压力, 今年以来 A 股强劲的上涨势头可能会在 6 月逐渐减弱。

平安证券预计, 6 月 A 股市场将主要以震荡整理为主, 这是市场流动性与基本面因素相互较量的结果, 尽管在全球低利率甚至零利率环境下, 只要流动性不收紧, 市场大幅度回调的风险就较小, 但中长期看基本面仍然是制约股市上涨的主要因素。由于目前基本面并未真正好转, 行情发展的深度最终将受到基本面的制约。

国都证券分析师也表示, 目前市场估值已基本反映了经济复苏预期, 若经济形势未能出现超预期好转, 估值水平提升难度将比较大, 预计 6 月大盘将继续宽幅震荡。东方证券还提到, 本月市场结构性估值风险仍将继续释放, 同时还有两大因素将影响市场走势, 一是美元和大宗商品走势; 二是外围股票市场的走势, 尤其是港股。

申银万国的判断相对比较乐观, 认为 IPO 重启的短期冲击不会改变 A 股市场内在运行规律, 失象起舞”的局面在一定程度上封杀了大盘短期向下调整的空间, 预计上证综指 6 月的核心波动区间的预测为 2500 到 2800 点, 同时指数存在突破上限的可能性。

## 基金经理 已进入牛市第一阶段

◎本报记者 吴晓婧

A 股市场连续 5 个月大幅上涨, 在基金经理看来, 6 月份市场注定不会平静。虽然短期回调压力有所增加, 但却是有近忧而无远虑。值得注意的是, 部分基金经理已将 A 股市场本轮大级别的上涨定义为“牛市第一阶段”。

### “牛市论”再起

接受采访的多数基金经理表示, 市场内在调整动力增强, 大盘或许将进入高位休整期, 但对于 A 股市场长期走势而言, 基金经理则显得相当乐观。

上海一合基金公司基金经理表示, 国家对经济刺激力度正在减弱, 而各行业产能过剩的压力开始逐步显现, 市场走势存在回调压力, 但中长期对中国经济复苏的预期不会改变, 目前已进入牛市第一阶段。

华安基金认为, 短期来看, 市场正处于由流动性和政策推动转向基本面推动的过渡时期, 业绩与估值的暂时偏离以及政策效应的衰减, 都可能加剧大盘的阶段性波动并带来一定幅度的调整, 市场格局也将选择最多, 比例为 24.86%, 接下来是新能源 18.78%, 房地产 14.36%, 有色金属 13.81% 以及煤炭石油 11.6%。

都有限。国联基金副投资总监冯天戈表示, 虽然市场短期将面临调整压力, 但从战略角度看仍要坚持做多。冯天戈指出, 从宏观经济层面看, 中国经济正呈现逐季走高的态势。就上半年而言, 宏观经济指标的环比改善无疑是经济层面的最大亮点。而接下来的下半年, 微观企业层面数据的改善将可能成为新的亮点。

### 资源品价格缘何飙升

市场上涨力度与热度显然超越多数投资者预期, 房地产市场全面回暖, 资源类股价格飙升成为市场关注的焦点。

国联安债券型基金基金经理冯俊认为, 全球流动性充裕、石油价格上涨、美元贬值以及投资者对经济复苏的预期成为助推资源品价格飙升的主要因素。冯俊表示, 全球流动性泛滥强化了人们对经济好转的预期, 进而形成正反馈推动资源品价格上涨。此外, 石油作为 PPI 和 CPI 的重要组成部分, 石油价格上涨则会拉高 CPI 和 PPI, 而石油还构成了煤炭、有色等资源品生产的燃料要素, 由前期的单边走高转为宽幅震荡, 但基于宽裕流动性这一核心支持因素的存在, 大盘调整的时间和空间

### 大盘股仍会唱主角

券商研究机构普遍认为, 未来一个阶段市场将从纯粹的资金推动估值回升, 转向期待上市公司盈利能力恢复的阶段, 这决定了行情由中小盘股推动向大盘股带动的转变在本月仍将持续, 缺乏实质性业绩支撑的中小市值个股及题材股风险将逐步变大。

申银万国表示, 5 月中小市值公司整体跑输大盘, 同时市值规模因素成为影响 5 月超额收益的主要力量, 预计本月资源类行业将在有关催化剂的推动下成为 A 股市场的中流砥柱。申银万国看好拥有资源的行业和公司, 包括房地产、石油石化、钢铁、黄金、铜、煤炭、新能源等。

国都证券则表示, 受益于经济复苏且估值相对合理的大盘蓝筹股将取代中小盘股成为主流热点, 建议关注并介入受通胀预期刺激的煤炭、房地产、有色、银行板块。

东方证券认为, 大盘股目前不具备全线启动的条件, 股份制中小银行、地产、航空 6 月有望继续良好表现, 如果遭遇市场调整, 商业连锁、医药等非周期性行业可能获得阶段性超额收益。

在主题投资方面, 券商研究机构普遍看好创投、新能源、上海本地股等板块, 国信证券还特别建议关注并购重组的主题投资机会。

### 考验经济复苏预期

显然, 目前市场的估值已经隐含了经济“V”型反转的预期, 然而快速复苏不可实现, 但全球经济见底是大概率事件, 判断下半年的经济运行状况还需要等待数据, 如果能够实现复苏, 年底上证指数有可能高于目前水平。”上述合资基金公司基金经理表示。

### 保德信国际投资顾问公司执行董事 John Praveen 认为, 未来全球股市出现“V”型反弹的几率很高。尽管美国、欧洲、日本和许多新兴经济体在第一季度仍处于严重衰退状态, 但 4 月份以来, 主要经济指标、企业和消费者信心指数以及实际的经济活动数据均显现出改善迹象, GDP 在第二季度的下降幅度已有所减缓。

长信基金固定收益部总监李小叶表示, 全球经济基本见底, 从各项指标来看, 全球经济已经出现复苏迹象, 但要恢复到相对较快的增长长期还需要一段时间, 中国经济的复苏步伐则会领先一步。”

## 龚方雄: A股和H股仍有上升空间



龚方雄

◎本报记者 石贝贝

摩根大通中国首席经济学家兼策略师龚方雄 3 日在上海表示, 中国经济正处于加速复苏的过程中, A 股、H 股仍处于牛市初期, 他同时表示看好房地产、耐用消费品行业、汽车以及银行板块。

龚方雄认为, 短期内, 港股和内地股市仍有上升空间, 但中期而言, 需要关注美国经济的一些风险。目前全球资本市场对于美国经济复苏期望很高, 但今年下半年美国经济是否会出现明显反弹仍是未知数。如果美国经济下半年不像市场所希望的那样反弹, 那么海外股市出现调整的可能性就很大, A 股也会受到影响。建议投资者关注全球实体经济的风险和反弹力度。

对于 2009 年中国经济的增速, 龚方雄一直较为乐观, 自去年 12 月至今, 他一直保持着对今年中国经济增速 7.2% 的预测。他昨日表示, 一季度中国经济经历了去库存化阶段, 这已降低了一季度 GDP 3 个百分点左右; 而随着库存负担减轻, 未来三个季度中国经济会保持强劲增长。同时, 由于消费需求旺盛, 将来库存对 GDP 将会产生正面的影响。

他认为, 中国经济增长良好的局面具有可持续性。除了 4 万亿元的政府刺激政策得到有效执行, 中国消费情况也大大好于预期。投资和消费成为许多机构上调经济增长预期的主要原因, 这也是这波股市上涨的主要推动力。

龚方雄说, 有盈利上调空间的产业包括房地产、汽车、耐用消费品以及银行。他认为, 中国已经进入第三次汽车浪潮, 而前两次汽车牛市分别是在上个世纪 90 年代和 2002 年。在房地产方面, 今年年底之前房地产库存就会消化完毕, 预计今年下半年开发商会增加购买土地和房产投资, 而同时房地产企业的资产回报率及盈利能力也将被上调。“今年下半年, 中国经济最大的亮点就是私人经济主导的投资。”

在银行板块方面, 龚方雄认为, 贷款会逐步从原来存款账户中流出, 进入经济体系, 信贷增长对于经济体系的刺激作用会越来越明显, 银行盈利能力也会上升。同时, 中国仍有降息空间, 而且存款利率的下调空间大于贷款利率下调空间。