

# IPO重启 行情拐点还是新起点?

◎本报记者 周宏

上周新股第一单花落三金药业,再次让新股IPO成了整个市场高度关注的焦点。那么,在经历了几个星期的“吹风”和“猜想”的历练后,基金经理们的最新观点是怎样的呢?本期基金周刊予以关注。

## 乐观派:行情将向上突破

汇丰晋信基金认为,新股IPO在暂停9个月后重新开闸,伴随而来的是对新股发行制度的重大改革,随着新股申购中签率将大幅提高,一级市场新股申购对中小投资者的吸引力将大大提高。

该基金进一步认为,IPO开闸对市场的影响一子落定后,指数走势摆脱前两周高位震荡态势,呈现突破上升行情。未来市场的关注点将更加集中于企业盈利是否能如期出现好转和流动性能否持续上面。无论是5月份远超前预期的6000亿元新增贷款,还是持续快速走强的M1,都说明了市场的流动性仍然比较充裕。而国内外经济数据的持续好转,更进一步强化了市场对经济复苏,企业盈利走出低谷的预期。另外,一些私募基金也认为,IPO的重新启动将成为市场启动的新契机,一些具备政策支持或是经济复苏密切相关的行业将率先获得市场资金的青睐。

## 谨慎派:继续关注估值和货币政策

上投摩根认为,IPO首单开闸



后,将会对短期的资金面产生压力,但不会影响市场的长期格局,同时有可能会加快储蓄资金向资本市场流动,预期市场的波动将会加大。对目前基于经济景气复苏预期的行情而言,预计IPO开闸后新股发行的密度和规模都会有所控制,未来行情的发展将会取决于企业盈利能否带来足够的支撑。

上投摩根还认为,从宏观层面来看,固定资产投资依然维持强劲,其中下半年基建和地产的拉动将非常明显,而出口随全球经济企稳会有所回升,消费中的周期性品种依然是亮点;政策方面,财政、货币政策有延续性,微调幅度和节奏取决于CPI情况,未来调整的方向重在刺激消费和出口,税收和新能源政

策有可能会突破。在目前估值基本合理的情况下,行情的发展取决于盈利预期,下半年预计行业轮动加快,关注下半年盈利确定并受益经济复苏的蓝筹板块及其他主题性投资机会。

海富通基金则认为,在IPO重启成为事实后,恐惧情绪已经大大缓和,原先市场担忧的是大规模IPO将抽走流动性,但首单IPO规模较小,且在中小板市场,A股整体上并不会造成冲击。除非未来新股发行频率密集加速,或者大规模IPO连续启动。但从市场操作看,海富通基金认为,A股估值水平已经相对偏高,目前实体经济的复苏程度并没有之前想象的那么快,投资者可继续关

注通胀预期相关行业。

## 无关派:警惕可能引发调整的因素

申万巴黎基金则认为,最关键的还是近期的基本面。他们认为,近期的经济数据延续内热外冷的特征,投资依然强劲:5月固定资产投资增长38.7%,较上月提升近5个百分点,创2004年10月以来的月度增速新高。其中房地产投资增速达12%,较前四个月明显提高。消费平稳增长,5月社会消费品零售总额同比增长15.2%,增幅比4月份扩大0.4个百分点,房地产和汽车仍是消费的亮点。出口形势严峻,5月出口同比增速为-26.4%,比上个月回落4个百分点,进口数据同样不乐观。我们预计短期内的出口增速仍将处于低位,随着主要贸易经济体呈现回暖迹象以及我国出口退税等政策的落实,出口面临着阶段性的回升机会。

他们进一步认为,目前股市的上涨正逐步从单纯的流动性推动,过渡到经济复苏持续加强与流动性充裕的双重推动,因此在经济转好、流动性充裕的背景下,市场的总体趋势不会发生改变。尽管IPO的发行可能对市场造成短期冲击,也难以改变市场原有的运行趋势。但是阶段性的调整可能因为某一触发点随即展开,近期美元指数指数的反弹、IPO重启、上市公司将陆续公布半年报或者业绩预告、外围市场反弹后的真空期等因素增加市场的不确定性,投资风格应由前期的进攻型逐步转向防御型。

## 资金观潮

### 理性和非理性

◎本报记者 周宏

资金会把市场引向何方?我们不知道。我们只知道,有更多的资金将进入市场。

上周,发行了1个月的广发基金创下了市场新高。来自有关公告,广发聚瑞股票型基金的首发募集规模达到70.7亿元,超过了今年4月银行系基金农银平衡双利基金首募的64亿元,创今年以来开放式股票型基金的首发规模新高。而这个数字并没有包括5月13日成立长盛同庆,该基金由于成功发行,而募集了近147亿元,创今年新基金首募规模的新高。当然该基金被算作创新基金行列。

而如果考虑6月16日结束募集的招商行业领先基金的首发规模也将近45亿元。则6月份新基金的募集状况很可能超过430亿元,如果这个数字最终被证实的话,那么这将是最近20个月来的基金募集资金的新高。

之前报道显示,股市和股票型基金的赚钱效应正在挑高基金投资者的胃口。根据公告,截至6月18日,6月份已有8只新基金结束募集,募集总额超过300亿元。上周末,又有中海量化策略股票型、汇丰晋信大盘股票型和上投摩根纯债这3只基金同时结束募集。这3只基金预计募集总额超过50亿元。

另外,本月还将有长城景气行业龙头混合型、金鹰行业优势股票型、华富价值增长灵活配置型及汇添富上证综合指数型这4只基金结束募集。从基金公司目前的募集情况来看,6月份新基金的募集总额将超过了430亿元,这一数据也创下了自2007年11月份以来的月度新高。同时,今年新基金1310亿元的募集总额将超越去年的可比状况。

但是,目前的发行状况却令人深思。

一方面,在目前中国经济转好、货币政策宽松、整体估值并未偏离历史中值水平的前提下,大量资金申购基金,尤其是股票型基金,有其的理性的一面,或者说,完全符合资产配置的基本原理。同样,我们相信,今年申购基金的投资者将会有不小的在未来2-3年获得良好收益的可能。

但同时,我们发现,目前基金发行的方向和热点仍有并不理性的一面。其实突出表现在,短期业绩优秀的基金好卖过长期业绩优秀的基金,业绩波动幅度大的基金好卖过业绩波动幅度低的基金。

从道理上说,投资者期望稳定增值、收益波动幅度小的产品是天然的倾向。可是,在我们现在销售环境下,恰恰是那些操作风格比较大胆,然后在牛市中涨幅大的基金更容易销售,这样的状况和原因值得深思。

#### 最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
融通内需动力	29.55
银河行业优选	6.93
海富通领先成长	26.65
东吴进取	10.5
长盛同庆	146
万家精选	16.4
国泰区位优势	19.09
浦银安盛生活	8.36
申万巴黎消费增长	14.64
广发聚瑞	70.7

## 基金手记

### 无远虑,有近忧



交银施罗德研究总监 华昕

最近一段时间以来,全球经济已经出现复苏迹象,越来越多的经济数据在转好:主要经济体库存下降,PMI指数持续反弹。美国消费支出萎缩的最坏情况已经基本过去;美国和英国的房地产市场出现企稳迹象;经济企稳的势头已从美国和英国扩展至欧元区、日本和其他经济体;金砖四国的经济也已开始复苏,其中中国的复苏迹象相对更明显一些。

尽管复苏的大潮流是确定的,但各国经济复苏的进程却存在差异,特别是反映在制造业PMI指数上,

分化程度巨大,而其中新兴市场国家的PMI反弹更加强劲:4月份新兴市场国家的PMI指数比发达市场国家高出将近30%。内需增速也有明显不同,预计新兴市场2009年的内需增速为2.9%,而发达国家则同比下降2.7%。在新兴市场国家中,亚洲新兴国家恢复经济增长的速度明显高于其他新兴市场国家。

根据高盛预测,目前全球产出缺口占GDP的比重扩大到7%,达到二战结束以来的最高水平。但基于良好的基本面,新兴市场国家可能率先恢复趋势增长并弥补产出缺口,特别是中国和印度可能成为恢复趋势增速的领先者。在发达经济体中,英国、澳大利亚和加拿大或将率先恢复趋势增长,美国、欧元区和日本可能需要长达10年的时间才能完全弥补其产出缺口。

经过此次金融危机,欧美的经济受到重创,即使下半年开始复苏,在今后较长的时间内也将维持低速增长。而新兴国家的经济增速将恢复得比发达国家快,因此发达国家与新兴国家之间的经济增速差距将进一步扩大,将超过上世纪90年代初的水平。当时,正是由于美日等发达国家经济低迷,亚洲新

兴市场经济增速较快,使得全球资金流向亚洲,从而推升了亚洲资产的价格泡沫。

随着经济增速差距的拉大,我们预计新兴市场对发达国家市场的溢价将再度出现,并且幅度可能将达到上世纪90年代溢价的10%左右,特别是经济增速最快的中国和印度可能会因此而享受较高的增长溢价。目前亚洲新兴市场的一致预期市盈率已接近20年来的历史平均值,但预测EPS却大幅低于趋势EPS。与此同时,趋势EPS的预测市盈率处于2003年以来的最低水平,说明整个市场仍然相对低估。我们预计随着亚洲新兴市场国家经济的强劲复苏,企业盈利将更快地恢复至趋势EPS,从而将再度提升估值空间。这将吸引国际资金持续流入亚洲新兴市场,并将再度催生亚洲新兴市场的资产泡沫,中国和印度市场也会随之而成为最大的受益者。事实上,今年以来国际投资者对新兴亚洲市场资产的风险偏好持续上升,新兴亚洲股票基金资金已连续14周流入,总金额达到了175亿美元,推动了亚洲股市强劲反弹。

在此轮危机中,中国经济已经领先全球复苏,而且最近一段时期经济复苏的趋势愈发明确,消费和

投资的增速超出预期,特别是房地产投资增速已出现反弹,下半年随着出口的复苏和房地产投资的全面启动,中国经济增速今年“保8”应无大碍。基于此,中国股市继续上行的压力在一定程度上可能会开始加大,我们预计若发生下列情形,可能会触发市场的调整:

一种情形来自于估值压力。如果在目前点位的基础上,市场再度大幅上扬,将超出其合理的估值区间,而经济复苏反映到企业盈利的改善,这个过程相对滞后,预计下个月公布的上市公司中期业绩整体仍将维持负增长,因此估值过高将对大盘构成压力,从而引发调整,来等待企业盈利的改善。

对股市的另一个威胁来自于商品价格的上涨。商品价格的上升,特别是油价的大幅上涨,将推升通胀预期,从而引发投资者对收缩流动性的担忧。另外,商品价格的上涨也将推高PPI,从而吞噬流动性。