

策略报告

封闭式基金才涨到半山腰

——中投证券封闭式基金操作策略

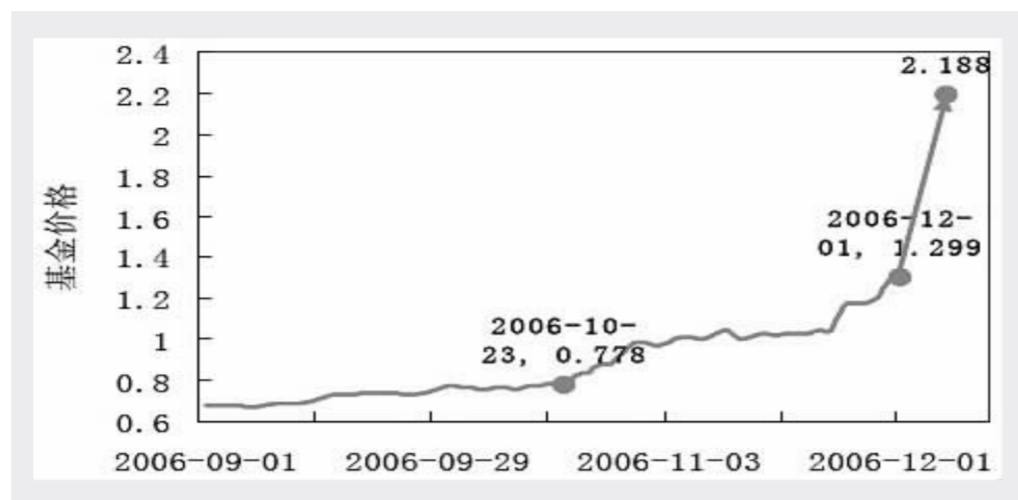
我们认为,封闭式基金上涨的真正原因是股指期货给封闭式基金带来巨大的套利机会。自2006年10月24日以来,涨幅居前的封闭式基金已经上涨60%左右,按照套利理论计算,未来的预期涨幅还有60%左右。也就是说,自2006年10月24日以来的上涨过程只完成了其全部应有上涨幅度的一半,爬山刚到半山腰。

自2006年10月24日以来,封闭式基金集体脱离大盘走出独立上涨的行情。沪深两市全部53只封闭式基金的加权平均涨幅已经达到50%左右,排名前列的封闭式基金涨幅已经超过70%,封闭式基金后市上涨空间仍然巨大。建议投资者继续长期持有高折价率并且业绩表现优秀的封闭式基金,必将获得更加丰厚的回报。

既然封闭式基金上涨的真正原因是股指期货给封闭式基金带来巨大的套利机会,那么只有明确上涨的真正原因,才

能知道行情能够走多远。我们的结论是:直至套利空间消失,也就是折价率消除。

数据表明,过去历年的封闭式基金累计净值经过风险调整后平均有超过大盘收益10%左右的业绩表现,部分业绩优秀的封闭式基金能够超越大盘20%左右。这就说明:尽管我国封闭式基金存在着诸多问题,但是这些基金的业绩总体上是出色的。如果基金过去的业绩可以延续,即使不存在现有的折价率,将来仍然可以通过买入封闭式基金(以单位净值作为买入价),同时卖出股指期货的对冲交易获得远远高于无风险收益的利润。还有数据表明,封闭式基金的波动与沪深300指数具有良好的相关性,这就为将来利用封闭式基金与股指期货做对冲交易提供了可靠的保障。此外,从美国市场封闭式基金的情况来看,溢价交易和折价交易的现象共存,大部分基金的溢价率



与其基金的业绩表现相符;表现优于大盘的基金一般都溢价交易,而表现劣于大盘的基金则折价交易,并且平均溢价(折)价率很小。这与我国的封闭式基金全部有好于大盘的业绩表现,但全部都是折价交易的情况形成鲜明对比。综上所述分析,我们可以得出结论:随

着股指期货的推出,我国封闭式基金普遍高折价率的现象将难以继续,许多表现优秀的基金由现在的折价交易转变为溢价交易将为期不远。

涨到什么价格为止?答案就是:套利空间消失,也就是折价率消除,排名靠前的封闭式基金后市还有60%左右的涨幅。

也就是说,自10月24日开始以来的上涨,只完成了全部上涨历程的一半左右,爬山刚到半山腰。何时涨到上述目标价格?答案是:股指期货正式推出之时,保守一点一年以内。

建议买入品种及目标涨幅:基金丰和68.4%、基金普丰60.8%、基金景福58.3%。

股指短期内有进一步上涨空间

——中金公司2006年12月份股市策略分析

股市回顾与展望

11月A股市场加速上升,市场整体上涨14%,主要呈现以下特征:

(1)三季度报告进一步确立了整体盈利回升趋势,大盘蓝筹股持续成为股市上涨的主要动力,银行、房地产、钢铁、石化、食品饮料等大盘市值行业涨幅居前,而小盘股、估值偏高的个股涨幅较小;

(2)A股市场与香港H股市场联动明显:由于贸易顺差创出历史新高以及国际美元

汇率加速下跌,近期人民币升值步伐明显加快;

(3)散户参与股市投资热情高涨,大量储蓄资金分流为客户保证金和基金投资流入了股票市场。

虽然股市有不少见顶的迹象,但在对盈利增长的可持续性以及对估值情况作了深入分析后,我们认为起碼在短期内,股市有进一步上涨的空间。首先,中国股市将继续受益于长期基本面逐步改善的支持,人口结构的变化将直接导致劳动生产效率的提升,企

业盈利增长将会进入一个持续稳定增长时期;相对于债券收益率来看,股票投资回报的吸引力仍处于高位,股票价格仍处于合理范围。

在基本面支持依然强劲的背景下,预计未来货币供应增速持续反弹将进一步推高股指。主要理由是:随着金融改革的展开,银行信贷扩张能力提升带来货币乘数提高已成为货币供应量增长的长期动力;而由于人民币升值预期没有充分释放,美元贬值以及外汇储备的大幅增加有可能

在短期加速货币供应速度。

投资建议

12月份,从行业配置的角度,我们重点推荐:交通基础设施(机场、高速公路、港口、铁路)板块明年业绩超出预期的可能性较大,一旦业绩反转趋势确立,股价将会出现补涨。

另外,我们依然重申以下投资建议:

(1)金融、房地产、石油等大中市值板块以及食品饮料及农副产品加工、零售、传媒等

消费板块中的龙头企业是可以长期持有的战略性资产配置品种。在估值处于基本合理的情况下,盈利稳定增长和未来发展充裕的流动性仍有望进一步推高股价。

(2)钢铁、建材、物流装备、航空、电力、化工(主要集中在炼油、煤化工、有机硅等子行业)、造纸包装、医药等板块未来盈利反转趋势已经确立;随着明年需求持续增长,盈利将加速增长;估值上仍有提升的空间。

最新研究动态

国信证券:

万科“小非”解禁为资金创造契机

事件: 公司331,957,429股限售股份将于2006年12月6日上市流通。

评论: 本次解禁的股份总数为33196万股,占公司股份总数的8.36%。从公司本次解禁“小非”的比例看,持有限售股的股东为28家,解禁股数33196万股,合计占解禁前总股本的比例为8.36%;其中公司第一大股东华润股份有限公司将有186,026,380股解禁,占公司股份总数的5%,占公司目前总股份的4.69%。公司原非流通股股东承诺,持有的非流通股股份自上市流通日起,12个月内不上市交易或者转让;华润公司并承诺,前项承诺期满后,出售原非流通股股份占公司股份总数的比例在12个月内不超过5%,在24个月内不超过10%。本次变动后,华润尚持有本公司有限售条件流通股165,330,444股,其中15,953万股的锁定期为“万科HRP1”行权期结束后6个月。

“小非”解禁为各方资金增持公司筹码创造了一定的契机。在目前资金面流动性过剩的情况下,我们认为优质上市公司“小非”解禁不会给市场造成冲击,反而会受市场青睐。万科股权分散,原非流通股股东抛售动力不强,第一大股东华润只占公司总股本13.35%,不排除大股东继续增持的可能。因此,我们认为“小非”解禁不会对对公司造成较大压力,反而为爆发增持战创造了一定的机会。

公司龙头地位优势非常明显,未来盈利仍将保持较快速度增长。1-10月公司累计实现销售面积255.65万平方米,累计销售金额165.68亿元,已超过2005年220万平方米、129亿元的销售;截至三季度末公司尚有177.5万平方米已售面积未竣工结算,签约金额合计约107.9亿元,预收账款达103亿元,为公司2006年、2007年的良好业绩和高速增长奠定了坚实的基础。公司目前拥有项目数达97个,总建筑面积2497万平方米,按万科权益计算的规划建筑面积2133万平方米。随着地产调控影响的进一步深化,公司优势地位还将进一步提高。

短期估值趋于合理,未来仍有持续提升的空间。万科A价格已进入我们前期给出的11.25元至15.70元的目标价区间,但我们认为目前还没有作出调整该目标价的必要。预计中短期内仍有上冲目标价区间上限15.70元的动力,但也要注意由于短期上涨过快所产生的压力。另一方面,公司RNAV为9.52元/股,随着未来项目的增加和售价的上涨,并考虑到公司在品牌规模、行业整合等方面的优势,我们认为给予公司股价30%的溢价较合适,则目前公司绝对估值趋于合理。若按2007年25至30倍的动态市盈率来看,公司估值为17至21元,当前股价仍有很大的上升空间。因此长期看,11.25至15.70元的估值仍然较低廉,我们会在适当时候上调公司的目标价。维持“推荐”评级。

中联重科(000157)上周五最高曾封至涨停,股价再创历史新高,换手率超过8%,最近三个交易日涨幅高达20%。下半年尤其是第三季度是工程机械行业的传统淡季,但是公司在2006年第三季度产品销售依然保持旺盛局面。7-9月份,公司实现销售收入10.74亿元,同比增长46.75%,增速较上半年加快9.75个百分点;实现净利润1.25亿元,同比增长65.35%,增速较上半年加快12.83个百分点。宏观调控对公司业绩的影响十分有限。

起重机和混凝土机械业务已经成为公司两大主要业务,两大主业国内市场集中

★★★★

S湘火炬(000549):重卡产业新龙头

S湘火炬(000549)上周五最大涨幅9.96%,换手率超过6.5%。自10月31日公布三季报后,公司股价一路上扬,突破前期高点,上周又创历史新高。2006年1-9月份,公司实现主营收入82.23亿元、主营利润14.51亿元、净利润2.18亿元,分别比去年同期增长42.45%、27.96%、11.85%。其中第三季度每股收益同比大幅增长680.73%。

股改带来更多期待。公司9月发布公告,宣布潍柴动力采取与湘火炬A换股的方式间接在A股上市,并以此作为股改对价。兴业证券分析师预

测合并后的新潍柴2006年及2007年的EPS分别为1.35元及1.60元。考虑到新潍柴动力拥有最完整的重卡产业链,掌握商用车行业最为稀缺的核心动力总成资源,未来在重卡行业中抵御风险能力最强,业绩增长预期也较为稳定。国金证券认为,整合之后的新潍柴将拥有更为完整的重卡产业链,从而更加充分地分享斯太尔家族在此次重卡产品结构升级过程中获得的溢价。因此给予新潍柴15倍市盈率,按照2007年业绩估值,目标价位应为27.50元,对应湘火炬的合理价位为7.79元,建议

★★★★

中联重科(000157):产品销售旺盛

度相对较高,但竞争激烈。从季报披露来看,公司新产品研发投入力度加大,砼泵和泵车系列产品开发趋于完善,其中装配自制底盘的泵车已经下线;加上其他研发的新产品混凝土搅拌站、液压力路机、铣刨机、600吨履带式起重机等已进入市场推广期。如果自制泵车底盘能够成功导入市场,将有利于提高公司泵车产品赢利能力,而履带式起重机的有望成为公司利润新的增长点。

今日投资《在线分析师》显示,公司2006-2008年综合每股盈利预测分别为0.92元(由六个月前的0.71元不断上调至0.92元)、1.16元

和1.42元,对应动态市盈率为19倍、15倍和12.4倍。当前9位分析师跟踪,3位建议强力买入,6位建议买入。综合评级系数1.67。其中海通证券分析师叶志刚表示,预计2007年下半年高速铁路建设对于工程机械设备的采购高峰到来,公司将受益于高铁建设和出口的快速成长。预计2006、2007年每股收益为1.09元(不考虑土地转让收益)、1.39元,估值优势明显。公司与三一重工作为主业相近的两家工程机械类上市公司,今明两年其业绩相差不大,相对于三一重工23.38元的股价,公司的比价效应明显。投资评级“买入”。

“买入”。据了解,11月潍柴动力召开董事会并发出股东大会审议通过合并事宜,2007年1月完成潍柴新设在内地上市以及湘火炬的注销。考虑到持股的时间成本问题,在12月底股价表现有望开始活跃。

今日投资《在线分析师》显示,公司2006-2008年综合每股盈利预测分别为0.92元(由六个月前的0.71元不断上调至0.92元)、1.16元

投资评级变化

当前投资评级最高的股票

股票代码	股票简称	昨收盘(元)	评级人数	06EPSe	06P/E	评级系数
600963	岳阳纸业	9.18	4	0.28	32.79	1.00
002037	久联发展	8.37	3	0.40	20.93	1.00
000819	S岳兴长	17.8	3	0.18	98.89	1.00
600219	南山铝业	8.97	8	0.27	33.22	1.25
600739	辽宁成大	14.88	4	0.54	27.56	1.25
600325	华发股份	13.94	4	0.64	21.78	1.25
600787	中储股份	6.95	4	0.14	49.64	1.25
000651	格力电器	11.45	10	0.74	15.47	1.30
600748	上实发展	11.67	3	0.33	35.36	1.33
000709	唐钢股份	4.98	6	0.63	7.90	1.33
600655	豫园商城	13.27	3	0.38	34.92	1.33
600581	八一钢铁	3.9	3	0.37	10.54	1.33
000972	新中基	15.18	3	0.46	33.00	1.33
600587	新华医疗	7.51	3	0.28	26.82	1.33
600143	金发科技	31.8	11	0.87	36.55	1.36
000612	焦作万方	7.87	8	0.64	12.30	1.38
600456	宝钛股份	31.51	8	0.88	35.81	1.38
600307	酒钢宏兴	4.34	5	0.50	8.68	1.40
600888	新疆众和	19.21	5	0.59	32.56	1.40
002003	伟星股份	13.96	5	0.56	24.93	1.40

说明:1. 以上数据为今日投资财经资讯有限公司(www.investoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测和投资评级数据进行整理提供。

2. 评级系数:1.00-1.09强力买入;1.10-2.09 买入;2.10-3.09 观望;3.10-4.09 适度减持;4.10-5.00 卖出。

点评:通过对当前投资评级最高的股票进行统计分析,投资评级排名最高的股票是岳阳纸业(600963)。投资评级系数排名前20名的股票中,与上周相比,本周有色金属与采掘业个股显著增加,包括南山铝业(600219)、宝钛股份(600456)、酒钢宏兴(600307)等七家入选。近期有色金属个股市场表现抢眼:南山铝业最近连续9个交易日上涨35.17%,宝钛股份最近9个交易日涨幅也达到了29.63%。而有色金属行业重新获得分析师青睐主要原因还是国际有色金属期货市场重现牛市格局,以黄金、锌、镍、铝为主的期货价格纷纷创出近期新高。

平安证券分析师彭波认为,随着全流通市场的形成,市值开始成为控股股东最大利益所在。通过整体上市,进而带动上市公司投资价值及市值大幅提升正在成为潮流;而有色金属上市公司中集团核心资产注入控股上市公司的案例正在不断上演,有色金属板块因此仍将呈现多元化的投资机会;继续给予该行业“推荐”的投资评级。

行业排名变化

最新强势行业排名

序号	行业	股票数量	基本面诊断	技术面诊断	机构认同度	表现最佳个股	平均PE	平均P/S	平均评级	一周前排名	一月前排名	三月前排名
1	综合性商务服务	13	40	67	38	东方金钰	57.25	9.08	1.48	5	5	13
2	网络设备	7	41	45	41	高鸿股份	29.24	11.39	2.25	2	11	57
3	葡萄酒	4	37	59	49	ST银广	66.50	15.02	2.16	12	2	4
4	水运	9	58	75	34	ST长运	24.90	6.28	2.25	7	27	46
5	家具及装饰	5	66	46	43	宜华木业	36.79	2.63	2.00	1	3	14
6	旅馆与旅游服务	19	50	61	51	华旅旅游	45.94	12.03	2.03	6	19	10
7	广告	3	59	72	57	ST东源	96.87	40.24	1.63	4	8	3
8	建筑与农业机械	25	59	56	43	广船国际	51.59	2.97	2.00	8	4	9
9	房地产经营与开发	87	46	64	33	先锋股份	49.33	114.71	1.86	10	41	23
10	林业品	4	26	51	44	吉林森工	75.05	2.17	2.83	3	16	43
11	餐饮	3	59	77	63	锦江股份	35.54	3.98	1.64	18	37	63
12	重型电力设备	4	88	58	65	东方电机	15.09	2.61	1.90	39	20	15
13	银行	7	81	86	66	招商银行	26.95	3.36	2.19	11	35	65
14	电信设备	27	41	52	34	大唐电信	63.74	3.58	2.51	15	25	44
15	其它综合类	24	48	51	26	泰达股份	68.53	6.80	2.08	16	31	21
16	商务印刷	5	31	46	27	ST盛润	60.72	3.78	2.00	14	30	48
17	工业品贸易与销售	14	49	52	35	中宝股份	40.54	3.69	1.73	23	13	16
18	汽车零部件	21	57	47	39	贵航股份	45.11	2.46	1.99	9	6	20
19	白酒	13	49	65	48	水井坊	80.28	6.98	2.17	22	7	5
20	药品批发与零售	15	41	38	39	国药股份	63.20	1.89	2.01	13	10	18
21	航空	6	58	87	65	南航	N/A	0.54	2.75	20	67	70
22	航天与国防	6	82	42	59	西飞国际	75.03	6.80	1.89	42	1	2
23	公路运输	10	50	50	40	北京巴士	39.67	3.38	2.24	27	33	35
24	百货	49	53	51	52	ST昆百	51.09	1.90	1.97	25	14	8
25	机场服务	4	72	84	64	深圳机场	22.87	8.69	2.35	19	64	71
26	建筑材料	25	45	53	34	ST天水	46.55	2.85	1.87	24	32	36
27	休闲用品	3	26	42	30	凤凰股份	171.9	3.63	N/A	38	62	53
28	工业设备	69	49	44	39	S苏福马	43.38	3.41	2.22	26	22	30
29	饲养与渔业	13	54	46	36	ST鲁中	36.56	7.16	2.02	21	17	33
30	钢铁	36	62	66	50	鹏博士	23.43	0.68	1.87	28	58	62

房地产行业稳步上升 葡萄酒引领消费行业

说明:根据实证研究,股票的价格运行呈现出板块效应:行业相对价格强度指标能帮助您鉴别股票是否处于领导性行业中;选择那些处于领导性行业中的股票,这是已被市场所证实的;相对投资机会常常在上升行业中,处于下降行业中的股票要注意风险;细分行业更具代表性。表中基本面与技术面诊断、机构认同度均实行百分制;评级系数1.00-1.09 应强力买入,1.10-2.09 应买入,2.10-3.09 应观望。

点评:根据我们对70多家研究机构近期的行业研究报告统计分析,以及今日投资强势行业排行榜可以看到:综合性商务服务行业排名从上周第5名上升至榜首,而上周榜首的家具及装饰行业排名则下滑至第5名。网络设备继续排名次席。国金证券分析师徐彦认为,2006年我国3G牌照一直迟迟未发,除了TD-SCDMA网络设备、终端和网络优化需要通过试验网进一步检验和改进以外,另外一个重要原因就是配合紧缩性的宏观调控。我国建设TD已经不是一个市场行为,而是一个政治行为。技术已不是发放TD牌照需要考虑的首要问题。即使2008年我国仅在奥运会举办城市提供3G服务,按照时间倒推,2007年一季度也将颁发3G牌照。而国内即将启动的3G建设将给相关公司带来巨大的发展机遇。

葡萄酒行业排名强劲上升,从上周第12名升至第3名。2005年中国葡萄酒总产量达到43.4万升,增长25.40%,销售收入达到102亿,增长41.4%。四大品牌张裕、长城、王朝、威龙的葡萄酒产量占全国葡萄酒总产量的51.49%,产量前十位企业总产量占全国产量的60.71%。凯基证券分析师周广山表示,葡萄酒行业目前尚处在成长期,人均每年消费0.35升,仅为世界6%,消费量仅占国内酒类年消费总量的1%,中国葡萄酒市场存在巨大发展空间。张裕等行业龙头将受益于行业发展。

房地产经营与开发行业排名稳步上扬。国都证券分析师孙志敏认为,目前土地供应紧缩的调控措施更多地扮演了助涨预期的角色,可能刺激短期将继续延续房价上涨的预期,房价拐点将被迫推迟。天相投顾分析师杨兴风则表示,本轮的上涨主要是行业龙头股和大盘股,在万科、金地集团、招商地产、北辰实业、保利地产、华侨城等行业领头羊的带领下,带动了整个板块的整体走强。目前的宏观调控以及预期的紧缩政策对上述公司来讲是利好因素,因为这会加快整个行业的整合进程,促进行业的稳定、健康发展,最终应该是强者恒强的趋势。

一个月来排名持续上涨的行业还包括:电信设备、其他综合类、工业品贸易与销售;下跌的则包括:家具与装饰、林业品、银行、商务印刷、汽车零部件、白酒。