

## 高位震荡难改基金乐观看法

# 400亿元“巨无霸”出笼扶持市场

□本报记者 周宏

上证指数上周在2200点以上发生剧烈震荡。与此同时,新基金发行规模突破400亿份。那么,基金经理们对于2007年市场的看法是否有变化呢?

“我们的观点依旧没有变化,升值背景、股指期货、实质性资产注入,仍是我们市场最看好的投资主线。”兴业基金投资总监的杜昌勇认为。

杜昌勇认为,从长期看,牛市的发展远没有结束。而在2007年,三条投资主线将继续发挥作用:人民币持续升值背景下金融、地产、航空等相关受益行业的投资机会;股指

期货推出后股指权重板块和大盘蓝筹股的投资机会;整体上市、实质性资产注入的投资机会。在行业上,以银行、保险、券商为代表的金融服务业、房地产、食品饮料等消费类行业、自主创新的装备制造业以及钢铁、传媒、健康产业等行业仍有上涨空间。

国泰金鹏蓝筹价值基金的基金经理冯天戈则认为,在上证指数2100点附近,大部分大盘蓝筹股仍然被市场低估,尤其是高速公路、港口等上半年非热点品种,其股价几乎与大盘1000点时持平。展望2006年的投资,冯天戈也表示将围绕人民币升值、经济增长的结构性变化、周期性行业的价值重估以及税制改革

四条投资主线;重点关注金融、地产、食品饮料、零售、装备制造(包括3G)和钢铁等六大行业。

而市场新近出现的400亿份基金,更是引发了业内的强烈关注。根据记者对于京沪深10余家基金公司投资人员的采访显示,尽管对于目前市场环境,400亿规模的基金的运作效率和条件是否具备,业界看法不一。但是,同业均认为400亿份的大规模基金的出现将实质性地影响证券市场。

归结业内观点,400亿份基金将在以下方面影响内地证券市场。首先,百亿基金的连续出现(目前已达6只以上),必然引起大盘股的重估。目前

400亿规模的基金,占两市A股流通总市值的2%,今年3季度末基金持股的13%,如此规模的基金,将极大改变目前大盘股折价的市场状况。

其次,巨型基金的连续出现,令市场投资者结构进一步分化,基金特别是部分大型基金公司的市场影响力进一步得到强化。市场对于这批基金的操作将更趋关注,机构间的羊群效应性进一步显现。

其三,巨型基金的出现,必然使得A股市场对于大型蓝筹公司发行的需求和承接力空前旺盛,可以预计,未来的大盘新股发行将进一步趋旺,市场反响也将更趋热烈。同时,整个市场的资金驱动效应也会越来越明显。

### ◆基金视点

## 南方基金: 个股精选取代行业配置

未来的选股策略将是搜寻符合南方基金估值底线的个股而非在行业中进行均衡配置。寻找市盈率或市净率低的股票是一个必要的条件。我们不会在未来基金规模扩大后,为了和同业保持一致,而搞所谓的均衡配置,即先在基金重仓股中按不同行业配上百分之五、六十。这样做就好比在战场上坐在有帆布棚的卡车里,自己觉得安全一些,但帆布终究挡不住子弹。

在组合构建方面,重点将配置在人民币升值和内需持续增长背景下的投资机会:如金融、地产、电信、日常消费品和健康护理行业;产业转移背景下具有技术领先或成本领先的优势企业:如制造业;关注企业并购、价值重估和大股东资产注入资产出现的投资机会:如原材料(投资品)、基础设施和公用事业。(记者 唐雪来)

### ◆基金经理手记

## 三大因素推动 估值上涨

□易方达价值精选基金经理 吴欣荣

基金投资者在今年成为最大的赢家,股票开放式基金收益率超过100%的已经占到三分之一,巨大的财富效应正在形成。因此,在人民币升值的背景下,股票市场成为流动性过剩下银行资金的出路之一,银行存款正在通过基金持续进入股市,近期其速度之快,甚至导致部分银行单月存款出现多年来首次负增长。一个股票资金的正反馈过程在不断放大。

目前大家关心的是,股市泡沫是否已经出现,如果股市还能继续上涨,哪些板块能够涨得更多。

从目前沪深300指数平均20倍左右的市盈率来看,谈论股市泡沫可能为时尚早。今年以来,股市上涨幅度虽然较大,但是股改送股因素和企业盈利增长消化了大部分涨幅。简单的估值提高带来的涨幅应该在30%左右。这还包含了股改后治理结构改善对上市公司价值提升的预期。考虑到占市值大部分的周期性行业经过近3年调整后面临业绩拐点,2007年企业利润的增长仍将保持较快水平。因此,总体来看,目前股市的定价机制仍然是理性和有效的。

如果目前的估值水平是合理的,那么,继续上涨的估值基础在哪里?从三方面可以解释未来更高的估值,一是流动性泛滥导致资本回报率降低,二是对中国资产风险溢价的降低,三是对上市公司长期增长率预期的提高,这些都意味着市场可以承受更高的市盈率。

未来市场在风格转换上仍然会围绕两类资产展开:一是显示出成长性的价值股,二是超出预期的成长股。经济繁荣阶段,成长是共性,而价值股相对稀缺,因此,短期表现出较高成长性的价值股,容易受到市场追捧。例如眼下的钢铁、中石化、航运等。而成长股则是牛市中永远的主题,支撑其上涨的是对未来无限可能的乐观预期,而任何一个超出预期的改变则成为刺激股价的直接因素。例如,海外市场开拓对于机械制造、税制改革对于银行业等等。

### ◆基金策略报告

## 国泰基金:上市公司盈利不断增长

□本报记者 李佳

国泰基金最新的2007策略报告认为,2006年和2007年上市公司预测的盈利增长率正在不断被调高(如图)。这种盈利不断上调的趋势反映出市场对于上市公司盈利前景的乐观态度。

从图来看,国泰基金股票池2006年盈利增长先是从6月末的17.37%调升至8月末的19.97%,进而调升至最新的20.62%,对2007年的盈利预测从6月末的19.52%调升至最新的22.22%。

报告认为,从2008年盈利增长率的远期预测看,上市公司盈利仍将可能保持在15%-20%的增长水平。这样的盈利增长速度将是股市上涨最为扎实的基础。

报告认为,还有一些因素可能会给如此乐观的盈利预测上带来额外的惊喜:

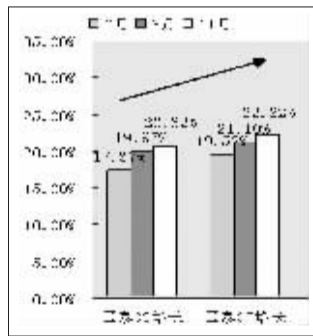
制度变革:历时一年的股权分置改革大功告成,全流通背景下上市公司各类股东在股价上的利益一致性大幅提高,过去以转移利润

为主要目的盈余管理正在悄然转向以成本控制、非经常性损益等利好在于上市公司的盈余管理,这一效果在中报和三季度的业绩增长中已经有部分体现,但在真正的全流通尚未到来之前,这一效果还将继续得到体现。

税制改革:新的所得税法已经提交人大审议,预计在2008年1月1日正式实施内外资所得税率并轨的可能性非常大。税率的下调将给2008年的上市公司盈利增长提供额外的“奖励”。所得税率的调整大致能够带来上市公司盈利7%左右的“额外”增长。

股权激励:截至11月17日,A股市场中共有39家公司公告了股权激励计划,其中11家公司已经开始实施。与国外市场的实施比例看,国内A股公司推广股权激励计划还有非常大的空间。我们认为,股权激励的广泛实施是有助于调动管理层的积极性,进而提升公司的管理水平和盈利状况。

优质新股加入:股权分置改革之后,A股市场暂停一年的融资功



能重新恢复,预计今年的融资额将创交易所成立以来的新高。大量大市值新股的上市一方面改善了A股上市公司的行业结构,从原先制造业为主逐步转向金融服务和制造业并重的格局,另一方面则是提高市场整体的盈利能力。

2007年A股市场将迎来更多的大盘蓝筹股上市,尤其是以中国移动、中国人寿、中国石油等为代表的H股“海归”,大量优质新股的上市更加有助于未来上市公司整体的盈利增长。

### ◆基金行业研究

## 兴业基金:银行业继续稳定增长

□本报记者 张炜

兴业基金管理公司日前在2007年策略报告中指出,作为最能集中体现经济增长和投资市场对宏观经济看法的行业,银行业将在2007年继续稳定增长。

首先,中国银行业的高税负(5%营业税,40%左右的综合税率)有望降低,目前所得税改革已经摆上议事日程,预计在2007年这一问题能够得到解决。如果所得税下降到24%左右水平,银行业的净利润将上升15%左右。其次,宏观经济保持快速增长,主要商业银行上市剥离、融资以及经营水平提高,有利于减少银行不良资产以及行业状况的好转。第三,银行股是人民币升值的受益行业之一。与直接投资

房地产相比,目前金融股具备高流动性、低风险和高变现能力。

报告指出,金融股的估值已经从2005年的价值低谷回归到合理估值水平之上,目前主要银行股估值已经比较合理,同时体现出成长性和盈利模式差别定价。

但报告仍然预期,国内银行上市公司经营前景总体是乐观的,存贷款业务将逐渐回归到15%-20%

的增长水平,中小企业贷款经营能力和中间业务的增长潜力值得期待。报告看好在存贷款领域经营稳健的招商银行,以及中小企业经营能力优异的民生和浦发银行。

报告还认为,由于人民币存在明显的升值预期,内地银行股估值较香港银行股估值低5%至8%(一年的升值空间预期)是比较合理的。

主要银行股市净率情况		
	股价(11月10日)和市净率	2007年市净率
招商银行	12.26元(3.33倍)	2.94倍
民生银行	6.51元(2.48倍)	2.41倍
浦发银行	15.16元(2.71倍)	2.33倍
中国银行	3.36元(2.26倍)	2.01倍
工商银行	3.46元(2.26倍)	2.01倍

## 诺安基金: 看好非贸易品和消费品

预计今年第四季度A股市场呈现震荡走高的行情。因此2006年第四季度乃至明年上半年,蕴藏比较多的投资机会,这也为年底发行的新基金提供了良好的建仓机会。目前A股市场上相当多的二线蓝筹股都符合诺安基金的选股原则。诺安在策略上将以精选个股为主,在行业资产的配置上,将会超额配置非贸易品以及消费品,适量配置投资品。非贸易品主要包括金融、地产、交通、旅游、基础设施以及公共服务行业。(记者 唐雪来 黄金滔)

## 天治基金: 未来是优质个股的牛市

市场将注意力过度集中于少数的优质蓝筹股时,就意味着同时有部分同样优质的个股尤其是二线蓝筹股由于市场的偏激行为导致被错误地抛弃和错杀。长期来看,中国股市将沿袭国际市场的必然之路,进入一个双向回归的历程,个股表现将会逐步两极分化。即优质股将持续的向其价值靠拢,而逐步忽视价格的影响,甚至产生流动性溢价,而那些缺乏核心竞争力、公司治理结构缺失和忽视投资者利益的劣质公司将反复的进行价值回归,直至成为仙股甚至退市最终被市场淘汰。从这个角度讲未来投资个股的风险是在不断地加大。(记者 贾宝丽)

## 银华基金: 大盘回调幅度有限

虽然目前市场站在高位,但回调的幅度将比较有限。下阶段市场的热点又将开始多元化。我们对2007年中国股市的看法是乐观的。但2006年的大幅度上涨行情可能不会重演,而更可能的是震荡缓幅向上的行情。预期市场整体平均收益率水平在25%-30%之间。市场指数可能在2007年再创新高,但个股分化加剧。成长类股票仍将是引领市场的主流,但大盘蓝筹和价值股行情仍会在一定时段出现(上半年的可能性大些)。尽管明年可能有更多重量级H股“海归”A股市场,以及众多中小板股票发行,但总体上市市场可以承受资金面上的压力。(记者 李佳)