

◆每周基金视野

一半是火焰 一半是海水

基金对近期市场走势既欣喜又犹豫

2007年第一个交易周里,很多基金公司发布报告对未来股市走势作出了自己的判断。

充裕资金推动市场上升

华安:新兴+转轨的A股市场相对国际市场形成显著溢价有其合理性,考虑到牛市思维下市场的惜售心理,“小非”带来的实际压力可能远低于理论测算,对于未来价值发现和创造带给市场的精彩纷呈很有信心。

交银施罗德:2007年PE25倍是A股恰当的估值中枢,A股PE/GDP仍然较低,考虑汇率因素更低,目前市场估值水平仍有支撑。解释2007年中国A股股票市场可见的繁荣,原因已不再是价值重估,而是人民币升值、经济虚拟化大背景下的资产泡沫。基于市场预期的博弈行为也是推升估值的重要原因。流动性的过剩为资产价格的上涨提供了必要的条件,基于市场繁荣的预期形成了自我强化的正反馈循环。

鹏华:测算2007年“小非”实际减持的压力在1000亿元左右,资金的总供应在8000-10000亿元左右,总资金需求在6000亿元左右,2007年股市资金异常充裕,这将支撑A股走向繁荣。

景顺长城:近期由银行股引起的震荡调整不会对其他板块产生大的影响,目前充裕的资金仍会推动市场的上升。对2007年A股市场仍保持前期的看法,即长期看好。

担忧过度狂热加大泡沫

融通:2007年牛市仍将延续,但市场将从特殊年份过渡到正常年份,市场的调整压力将从获利回吐向估值阶段性过高过渡,一旦两种压力产生共振,市场将出现较大调整。目前市场资金出现了明显的风险规避需求,短期资金的大规模转换,可能会引发各板块股价的大幅震荡。

国投瑞银:市场资金在目前的



交银施罗德预期,股指期货推出将增加市场博弈的复杂性 徐汇摄

位置上,出现了明显的风险规避需求。这种现象在未来几周还会持续,即处于“估值洼地”的板块会继续补涨,而短期这种资金的大规模转换,可能会引发各板块股价的大幅震荡。市场短期的过度狂热有可能加速泡沫的产生,并使得市场透支未来几年的走势。

南方:资金推动的重估行情意味十分浓烈,存在向泡沫演化可能,市场无疑处于敏感区域,投资者情绪的微妙变化都有可能引发领涨板块乃至指数的结构性调整。市场急功近利,重仓以连续上涨方式进行。

华夏:这样的行情是否能长久。上市公司2007年业绩增长被验证以前,如果有重大事件冲击,A股将会出现大幅波动,

鹏华:大盘蓝筹股已经存在一定的溢价水平,明显高于海外主要股市的水平,目前的估值水平已经部分透支未来年份的业绩成长。尽管宏观、资金、制度和企业行为等因素支持中国现阶段应

该享有较高的估值水平。但是,在上市公司2007年业绩增长被验证以前,如果出现重大事件冲击,A股将会出现大幅波动,可能的重大事件包括宏观政策冲击或外围股市大跌引发H股大跌,从而带动A股大幅调整;或者管理层控制基金的发行节奏,从而控制市场的流动性环境。

中邮:对于短期内部分上市公司上涨过快导致估值偏高的情况,要时刻保持一分冷静和清醒,对于估值过高的股票会做出适当的调仓。对股指期货推出的时间和制度性安排尤其关注。

交银施罗德:预期若股指期货在上半年推出,将助长市场的做空行为,同时增加了市场博弈的复杂性。

海富通、中欧:由于短期内的国际收支顺差情况难以改变,流动性过剩仍可能延续,不排除政府出台更严格措施,例如小幅加息的可能性。

(联合证券 冷小梅)

◆基金手记

当投资越来越像一门艺术



友邦盛世基金经理
李文杰

最近股市涨幅实在吓人。当然,股票涨的时候都有各种各样的理由。最近很多券商都在举行投资策略会,其中说到支持股市上涨最普遍的理由就是2006年上市公司的业绩超出大家的预期,所以支持这一波的牛市。我觉得这理由挺充分,但个别公司的最近强势表现却好像已经超出一定理性判断,可以归于非市场行为。但假如是大蓝筹股的话,就不知道是啥道理了。

比如说:上港集团。原来的上港集箱经过跟集团公司换股后完成了整体上市。一般预测,2007年上港集团的每股收益在0.15元水平,按换股价每股3.67元计算,也有24倍市盈率,不算便宜了。谁晓得上港集团复牌后只经过两星期左右的小幅震荡便大幅上涨,现在股价在7元左右。7元的股价是什么概念?就等于目前分析师2007年预测的46倍市盈率。当大家都在说A股市场估值还是合理的时候,看到46倍市盈率的上港集团的时候不知道怎么理解?

很多人都说投资是一门艺术,不是一门科学。经过股市这一轮上涨,我完全体会到这句话的道理。投资最难的地方是很多时候你根本没法判断股票真正的公平估值,只有经过长时间之后股价才会体现真正的内涵价值,这也是为什么投资大师巴菲特会说“在短期内股市是投机机械,长期是价值判断机械”。我们只能大概知道什么时候股价是相对高点和相对低点,顶部或底部在哪里就不好判断了。分析师可以用各种各样的财务模型去对公司未来的盈利作出预测,而随着分析水平的提高,未来盈利预测的准确性会越来越高,但却没法判断市场最终愿意支付什么价格去买入这些股票。

我现在列出一批股价在去年已经大幅上涨的股票,大家可以考虑一下,这些股票到底还有多少上涨空间。它们是五粮液、山西汾酒、泸州老窖、张裕A、华联综超、大商股份、苏宁电器、万科A、招商地产、金地集团、招商银行、浦发银行、民生银行、中信证券、海螺水泥、云南白药、柳工、安徽合力、三一重工、中联重科和中兴通讯。

股市最难触摸的地方是投资者短期的非理性行为也会影响到公司的基本面,比如说股票上涨之后的估值上升令公司的股权融资成本降低,从而也加强了公司收购兼并的能力和筹码。随着股市的整体估值提高,上市公司的成长压力将会越来越大,那些行业可以透过股市融资快速扩展的将会继续有所表现。相信2007年的股市将会是收购兼并活跃的一年。

(更多精彩内容请见中国证券网 www.cnstock.com 上证博客栏目)

◆基金观点

益民基金: 一季度是调仓良机

益民基金投资总监张涛预期,今年一季度股市震荡将大大加剧,这将是良好的调整持仓的机会。

应该弱化对指数的关注,对重点板块和重点公司加大研究力度,适当加大“自下而上”的投资策略。在持续大幅度上涨后,金融地产适度调整是合理和必然的,但是仍看好这两个行业的未来。钢铁等周期性行业存在价值重估的投资机会。但是对于全球经济,特别是美国经济增长放缓对全球需求的不利影响还是需要加以关注。基于价格有望在一季度上升的预期,对于钢铁等周期性行业还是给与谨慎增持的建议。

应重点关注受益于人民币升值和两税合并的金融行业、价值重估的钢铁行业、机械、汽车、食品饮料、航空旅游等行业仍应是市场的热点。(王文清)

华安基金: 结构化牛市格局不变

华安基金2007年投资策略报告认为,结构化牛市格局仍将是今年市场的主要特征。今年经济将呈缓步减速的态势,但在产业升级、消费升级、城市化的带动下,本轮经济调整具有长期趋势的支撑。上市公司整体的财务指标分析显示其内在经营质量明显提升,今年大宗商品价格回落的预期也将进一步对其盈利能力构成支撑,上市公司基本面仍较为健康。今年推出的指数期货将进一步加速资金流向指数成分股,中国证券市场将迎来大盘蓝筹时代。

“很容易找到估值非常有吸引力的投资目标”恰恰是熊市的特征,而牛市更重要的意义则在于,当估值回归到合理水平后,资本市场将不仅仅只是作为基本面的被动反映,同时也能在很大程度上促进基本面的改善。A股市场作为“新兴+转轨”市场,不论在资产质量上,还是在经营潜能挖掘上,都有着远远超过国际市场的巨大改善余地,因此,A股市场估值对国际市场形成显著溢价更有其合理性。(贾宝丽)

◆基金策略报告

“新兴成长”主题将兴起

汇丰晋信建议抓牢牛市主流脉络不放松

◇本报记者 周宏

“中国经济将重演日本、韩国上世纪70至80年代的新兴市场加速成长阶段的故事,随着A股市场融资功能的全面恢复,在未来相当一段时间里,A股市场将有幸分享中国经济未来十年‘新兴成长’的伟大历程。”汇丰晋信投资副总监林彤彤日前发表了最新观点。

林彤彤认为,每一轮牛市的背后,都蕴含着一个深刻的经济内涵,无论是上世纪持续近20年的美国牛市,还是上世纪70至90年代的日本牛市,2001年的互联网牛市,以及近期的BRICs牛市,其背后都是一个深刻的经济命题。本轮中国牛市背

后的经济命题就是中国经济近二十余年持续高速增长之后,所面临的结构转型和产业升级革命。至于加入WTO,人民币升值、ODI扩大、海外并购等等,都是该经济命题的衍生品。因此,对中国经济未来10年变化趋势的深刻理解和洞察,将决定了中国股市未来十年最成功的企业来自何处。

未来A股市场最具投资价值的股票将主要有两类:一是代表了中国未来十年增长及转型方向,具备持续爆发增长潜力的龙头企业,即为“新兴成长类”股票,未来这些股票将主要来自于先进制造业、消费服务以及金融服务业。

另一类是具备最为确定的持续盈利预期,能够最大程度地

分享人民币升值和人口红利的非贸易品类股票,我们将之定义为“中国资产类”股票,主要来自房地产、交通运输渠道以及消费服务网络等行业。无论是“新兴成长类”股票,还是“中国资产类”股票,从一个未来十年贴现的角度来看,其持续上涨的故事都已经开始。

林彤彤认为,牛市之中,最大的获利者不是那些不断追逐市场热点的追风侠,而是那些抓住牛市演绎的主流脉络,紧紧抓住核心资产不放的长线投资者。汇丰晋信将通过对市场投资主题的预先把握,相关受益板块的深入分析,严格的基本面分析,在个股层面积极精选,适当把握主题轮动机会。