

# 资金格局不变 估值向上提升

## ——国海富兰克林基金 2007 投资策略

国内的 A 股市场在 2006 年创下多年不见的荣景。截至 2006 年 12 月 15 日,沪深 300 指数上涨 98%,上证综合指数也创下历史新高,这使得中国成为今年全球表现最佳的股票市场之一。我们认为,2006 年股市的表现,主要得利于四个因素:

● **宏观经济的繁荣:**中国经济的增长在 2004 年的宏观调控中得到暂时的抑制,但由于内生经济增长的动力不变,2005 年下半年开始投资,消费和出口等经济增长的三驾马车再度启动,使得 2006 年赶到的经济增长再度创下新高;

● **市场资金的充裕:**人民币升值和大量的贸易顺差使得国内基础货币的投放急剧增长,大量的资金在市场上寻找出路,导致货币利率的下滑和资产价格的膨胀,这首先反应在房地产价格的上升,而在今年引发了股市的上涨;

● **股权分置改革后公司治理的推进:**无独有偶,2005 年启动的股权分置改革转变了股票市场的机制,结构性的改变了上市公司大股东的利益取向,这让股票市场有了健康发展的基础条件,而股改的对价则直接推动了 2005 年第四季起的股市上扬;

● **投资者对股票市场信心的回复:**随着股票市场的上涨和债券市场收益的下滑,赚钱效益使得投资者对股票市场的信心开始恢复,这种信心的自我强化过程在 2006 年下半年达到一个高位,大量的资金流入股市和基金,这也造就了市场的又一波行情。

尽管市场已经处在历史高点,我们对 A 股市场未来一年的前景仍然感到乐观,因为在过去一年中,中国股市已经完成了一个结构性的转折,未来两年,在人民币升值的大背景之下,持续的资金注入将使得股票市场的繁荣局面得以延续。

**资金推动格局不变,长线趋势仍然看好。**我们认为,2006 年的巨额涨幅在未来的一段时间之内很难再度重现,但市场在未来几年的持续上扬仍然可以期待,而驱动股票市场上升的最重要因素就是充裕的资金,我们认为,在未来两年左右的时间内,人民币加速升值的宏观背景不会出现根本性的转变,从而资金流入所带来的充裕流动性格局也将持续下去,这为股市的上涨提供了充足的动能,因此我们对股票市场长线的趋势仍然看好。

**牛市未必一帆风顺,审慎面对市场震荡。**然而,就算是在最激情洋溢的牛市当中,股票市场也从来都不是一帆风顺的。多数的投资人当沉醉在牛市的获利预期当中时,经常忽略了即便是在上升的市场当中,承受风险的能力也是相当重要的,经验告诉我们,国外在资金推动的牛市里面,20%甚至 30%的波段性股价调整并不鲜见,这在股价大幅攀高之后的 2007 年尤其可能发生,投资人必须要保持一定的风险意识,但如此的调整,将可能是投资人的入市及加仓机会。

**利润漏出减少,“二次红利”可期。**由于 2006 年上市公司利润大幅超出市场的预期,券商和基金业内分析师对

2007 年上市公司利润的预期也趋于乐观。可以见到的是,除了分析员可以利用财务模型分析的利润之外,投资人更应该重视由于大股东和管理层心态改变所带来的利润提升。事实上,在公有经济体系下存在着大量的利润漏出,随着股权分置的完成和管理层激励的推动,利润漏出的情况将大为改善,甚至可能出现利润回流的现象。我们对这种利润回流的机会感到乐观,并认为这种股改的“二次红利”,相对于股改对价的“一次红利”,将给上市公司利润带来超常规的发展。

**估值仍然合理,可望向上提升。**综合所有券商研究,当前股票市场的估值大致上在 23 倍左右的 2007 年市盈率,此一估值水平尽管不算便宜,但仍在合理的估值范围之内。由于股市资金的充裕,我们预计市场预估的股市估值水平应可稳步地向上推进,在未来两年内达到 30 倍市盈率左右的水平,但由于股改二次红利的存在,实际上的市场估值将会低于这一水平。基于盈利的增长和估值的推升,我们估计 2007 年中国股市仍将有 30%左右的上升空间。

### 行业选择:四个主题

在行业的选择上,我们有四个主要的方向,由于宏观经济表现仍然向好,与宏观经济高度相关的行业,如金融,地产等仍然是市场不变的主题;另由于股市和房市荣景所带来的财富效应,消费零售的增长势头也将会逐步增强;一国货币的升值,通常会带动产业的升级,我们认为随着产业的升级,装备和机械制造

业将会成为中国产业未来的明星和股市长线的主流;最后,部分周期性行业随着景气的反转,和相对估值的合理,也将成为市场淘金的对象。以下简略叙述我们的行业观点。

**宏观经济仍为重点,金融地产不变主题。**金融和地产是今年表现最好的两个行业,主因在这两个行业和宏观经济关联性最强,同时也是人民币升值受惠最多的行业。另外由于大型股票基金的崛起,市值较大的金融股也成为大型基金必选的投资标的。短线看两类股票涨幅已经较大,估值也急速膨胀,但中期而言,在宏观环境不变的前提下,金融地产仍然是未来两年最可能受惠的行业,我们认为这两个行业的估值,尤其是金融类股的估值,仍然合理,我们的重点是大型的品牌开发商,和中小型的股份制银行,但由于收入和利润结构的改变,以及管理的改善,部分大型国有银行将可能有出人意表的业绩增长。

**股市房市荣景发酵,消费零售出现拐点。**作为国民经济的三驾马车之一,消费相对于投资和出口,一向是比较受到忽视的一个环节,但受到近几年房地产市场和股票市场繁荣的影响,国民财富的增加,消费的增长也出现了逐步升高的态势。2006 年以来,国内居民消费的月度同比增长比 2005 年同期的数据增加了近两个百分点,这意味着消费在国民经济中的地位已经愈发显得重要。这里面,品牌消费,零售渠道,餐饮旅游和金融消费是四个最重要的消费题材。我们认为,随着国民财富的积累和消费的升级,人民币升值的财富效

应,消费在未来几年内仍然可观。

**产业升级趋势明确,装备机械长线主流。**人民币升值的另一个影响是产业结构的改变,有非常多的例证。上世纪 80 年代日元的升值带动日本精密制造业的长足发展;90 年代台币的升值造就了台湾地区工业从轻工到高科技的跨越,在中国大陆,我们认为未来几年人民币的大幅升值将会造就大陆产业结构的大幅改变,低附加值的行业将会被迫向内地或海外转移,取而代之的是具备高技术,高资金和高管理壁垒的新兴行业,而广义的装备和机械制造业将会是明显的产业升级方向。当今中国大陆在码头机械,货柜制造上已经出现一批在全球领军的公司,未来可以预见中国大陆在工程机械,电力设备,造船,汽车,军工等方面所具有的技术、成本和市场优势,将会造就出另一批国际竞争力的企业,这使得广义的装备和机械制造业成为我们长线看好的行业。

**景气反转估值合理,周期行业重点关注。**周期性行业的变化通常是由于市场供求关系的改变所造成,这里面有一定的规律。过去数年,“中国因素”是造就全球市场周期景气上升的主要原因,而中国成为全球制造业的中心,和中国自身经济的崛起,则是导致中国对全球原材料需求大幅增加的主要原因。随着全球原材料的供求逐渐进入平衡,中国内部原本供给过剩的电力和钢铁等行业也逐步由供给过剩恢复到平衡阶段,在明年上半年将可看到部分周期性行业的周期反转,这里面我们认为钢铁和电力将带来最多的机会。

**富兰克林国海 弹性市值股票型基金**

**优秀业绩**  
自 2006 年 6 月 14 日成立以来至 2007 年 1 月 8 日,基金净值增长率达到 **55.24%**,同期业绩比较基准增长率为 42.88%,最近六个月的基金净值增长率排名位于晨星 75 只同类基金排名第三!

**全面服务**  
2007 年 1 月 22 日至 2 月 12 日本基金举办服务升级活动,全面提升客户服务品质。本活动期间申购成功的投资者将可获得更高级别的服务!

**理性投资**  
本基金管理人秉持保护广大投资者利益的审慎态度,在本次活动期间如果预计本基金总规模达到一定规模,将于第 2 个工作日公告暂停接受申购业务。

**真情回报**  
本基金适时连续分红,及时兑现收益,真情回馈广大投资者的支持和厚爱。

**财富源自前瞻™**

详情请速到本公司、农行及各大证券公司垂询!  
客户服务热线: 021-38789555  
农行热线: 95599

注 1: 时间截止至 2007 年 1 月 5 日,同类产品指积极配置型开放式证券投资基金。

投资有风险 选择须谨慎

国海富兰克林基金管理有限公司  
FRANKLIN TEMPLETON SEALAND FUND MANAGEMENT CO., LTD.