

◆每周基金视野

调整不期而遇 强势仍可延续



不少基金认为,土地增值税等调控政策将有利于龙头房地产企业壮大 徐汇 摄

尽管列在统计范围内的26家基金公司发布周报在上周大跌之前,但它们对市场近期强势延续、调整不期而遇的判断较为统一。

A股很像美国漂亮50

长城:上世纪70年代美国漂亮50平均市盈率超过50倍,A股市场正在走向这一步。巨大的赚钱效应,使得资金流入变得迅猛,而新股供应不足且开盘基本一步到位的格局,令市场呈现出供不应求的格局。这样的巨潮涌动对投资智慧是一大考验。

广发:中国“经济起飞带来企业利润持续上升+居民和机构拥有大量存款”两个相互冲突的特质正让所有投资人陷入矛盾之中,当更多老百姓将存款转为股市投资时,国内股市2万多亿的流通市值不够解渴,只能高价获取稀缺的投资权力,于是股市不可避免地走向溢价。当然只要经济增长不变,企业赢利仍然增长,投资获利的可能性仍会很大。很多公司的估值到了能接受的上限,并不认为牛市会成为公司明显高估的借口。

修正随时可能降临

嘉实:相当多的股票已表现出疯狂特征,部分股价甚至对未来业绩已

有较多透支。

南方:相比前一阶段大盘蓝筹低估,目前成长股行情更易滋生泡沫。

华夏:持续资金流入的作用已超过业绩因素并导致整体估值水平不断提升,与此相伴的投资风险加大和未来回报率下降需引起警惕。

上投摩根、汇添富、鹏华:至于市场的修正何时降临,就要密切关注管理层对流动性的监控政策。

易方达:预计今年一季度市场仍会强势,接下来形势将比较复杂。

银华、汇丰晋信、新世纪:波动可能出现在上半年,下半年随着奥运会临近向上趋势会明朗。

大成:大盘要继续往上拓展,要么优质资产注入以及大盘优质公司IPO上市。

融通、汇丰晋信:要么有更强的盈利增长和流动性予以支持。

华夏:为回避风险可能需要主动放弃某些短期看来似乎唾手可得的的机会,而为获取超额收益可能需要主动承担某些长期而言也许无关紧要的风险。

上投摩根:加大波段操作的力度,在大盘宽幅震荡期间减持涨幅较大,估值偏高的个股,同时吸纳行业估值仍低估的品种。

关注资产重组题材

易方达:2007年一季度的投资重点应该逐步转向优质成长公司以及被低估的周期性行业,长远看具备持续增长潜力的中小市值企业仍将带来超额回报,特别要加强对医药医疗这个领域的研究。

广发:寻找的目标主要集中在三类,一类是业绩能持续保持高速增长的公司,高增长率能够支撑目前已经很高的市盈率;一类是具备全球竞争力,能充分享受“中国转移”的制造业公司,市场空间能突然放大很多;第三类是估值合理、高壁垒的垄断性质的行业。

华夏:关注高成长的行业以及资产重组和资产隐蔽型公司,重点在航空、医药流通、生物制药、传媒、食品饮料、旅游、信息技术等行业机会。在长线看好消费服务业的大前提下,加大对投资品、原材料行业的投资比例,抓住周期成长最佳的投资机会。

汇添富:基本维持现有组合不变,增加有色金属以及金融服务的比重。

华安:企业内生性增长除了依靠技术研发外,提高生产效率的精细化管理亦是重要部分,由此对新兴物流业给予高度关注。

大成:近期关注低估值基础能源

类板块。

海富通:预计第三次煤电联动的可能性较大,电力体制改革遗留的920万千瓦装机处置方案基本确定。

东方:重点关注中小企业板块和科技行业板块的表现。

国泰:汽车股在强劲的销售数据带动下,估值可能有进一步上升的空间。

减持房产开发类公司

汇添富:据悉房地产的监管将从建设部部分转至发改委,未来将更加依据市场化来运作,这对房地产来说是长期利好。

南方:调控政策将使行业发展格局呈现两极分化,龙头房地产企业进一步获得迅速壮大的机遇。

华安:房地产板块公司的估值已经非常高,关注政策信息对整个板块未来走势带来的负面影响。

长城:土地增值税对于房地产板块在市场上的表现将持续一段时间,在调整中真正优秀的具有长期增长能力的房地产公司将提供买入机会。

信诚:支撑房地产行业发展的需求因素仍具有长期性,房产潜在需求量巨大,看好其长期发展,但也减持了明显受到负面影响的开发类公司。(联合证券 冶小梅)

◆基金手记

行情在调整中进一步深化



博时精选股票基金经理陈丰

2007年支持股市上涨的诸多基本因素依然存在,估值水平虽有较大提升,但多数蓝筹股的估值水平经国际比较研究仍在合理区间内,未来股市的中长期基调仍是向好的,2006年的牛市只是一个开始,从中长期看,不论是资金面还是宏观经济基本面均支撑较为乐观的看法,投资者在未来几年内仍有望取得较好的投资收益。但另一方面,最近一段时间,特别是最近一个多月,股市上涨过急,部分股票估值出现了一定幅度的泡沫,尤其是其中一些依靠不确定的利好传闻就大幅飙升的个股更是蕴含了较大的风险,如果能通过一段时间的调整,将更加有利于未来行情的进一步深化。

虽然短期有可能出现调整,但把握较难。就2007年的行业配置而言,人民币升值背景下的产业竞争力加强和消费升级仍是我们投资的主要主题,金融、消费品、医药、机械、地产等行业是我们的投资重点,具体可分三种类型:

对于高成长低风险的行业,我们愿意给予较高的估值;金融和消费品行业一直以稳定可靠的成长性和较小的风险凸现其投资价值,目前估值水平虽有较大提高,但我们认为仍可以在其中找出较多的投资标的,因此仍是我们投资的重点。医药行业,特别是其中的医药流通和医疗行业,由于生活水平的提高和人们对健康的进一步重视,未来将保持较高的成长性和较好的盈利能力,其中蕴含不少投资机会,也是我们研究的重点。

对于盈利能力的稳定性不断提高的周期性行业,我们也愿意给予较高的估值;由于出口比例不断提高而盈利能力更加稳定的机械行业,经历了2004年以来宏观调控而盈利水平依然较强的钢铁行业,在2006年先后被重估,带来了众多的投资机会。在宏观经济持续增长过程中,还有更多原来带有周期性特征的行业体现出稳定的盈利能力,从而获得重估的机会。

由于行业景气变化而即将出现拐点的行业,更是我们研究的重点;在过去几年中,煤炭、石化行业都曾演绎过类似的故事,一旦盈利增长的拐点到来,公司盈利总是以出乎我们预料的速度增长,动态市盈率快速下降,股价快速上涨。而与之相反,由于产能过剩导致的周期性盈利能力回升不同,目前更多的行业是在竞争中整合,优化了行业竞争格局,行业盈利状况正在悄悄变化之中。这一类的行业也经常意味着大的投资机会。

对于具体公司而言,我们依然会重视管理层的分析和研究,而且会比以往更加重视行业龙头和历史盈利记录优秀的公司,并给予它们更高的溢价。

(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

招商基金: 增持交运造纸行业

在经过了近期短暂调整后,预计市场将再度回到上升通道。依然看好全年A股市场的牛市行情,长期内继续坚持积极的成长型投资策略,牛市中的每一次调整都是优化持仓结构的良机。

增持估值相对较低的交通运输和造纸等资源型行业:在整体市场的估值水平较高的情况下,相对估值较低的高速公路、航空、机场等交通运输稳定增长的防御性行业业绩增长的稳定性、充裕的现金流和高比例的股息率的估值优势即凸现出来,而春运的临近对行业也是好的促进因素。目前全球造纸业的生产与贸易重心正向以中国为代表的亚太地区 and 以巴西为代表的拉美地区转移。预计近几年我国造纸业的消费需求持续高速增长,而2007年进口纸浆价格有望下降,有利于行业内企业成本的控制;同时2006年行业固定资产投资减速预示着未来的产能扩张将趋缓,行业竞争环境有望改善。我们重点关注有林业资源的公司。(张炜)

◆基金策略报告

股市难现大调整

富国基金认为A股投资机会在非贸易部门

◇本报记者 周宏

富国基金最近发布2007年策略报告指出,尽管A股经过2006年从头到尾、冠绝全球的强劲上涨,2007年资本市场不会出现类似1993年和1996年大牛市后的大幅调整,因为现在的资本市场的基础已经今非昔比,资本市场已经可以实现可持续发展。

富国基金认为,尽管市场价值中枢将上移,但是,某个时段如果资金推动过猛,股价运行如果偏离正常的轨迹,市场仍然可能产生剧烈波动

富国基金指出,上市公司盈利的强劲增长、股权分置后上市公司估值水平的上升、人民币升值三大因素将推动A股市场继续向上,预计2007年市场中枢将比2006年提高40%左右。

在上市公司盈利强劲增长方面,截至2006年3季度,上市公司盈利同比增长20%左右,预计2006年

全年盈利增长30%左右;市场普遍预计,2007年上市公司盈利整体增长25%左右。

估值水平的上升将沿着两条线索展开:行业线索和公司治理结构线索;二者的共同点是,业绩的可预见性越强,市场能接受的估值水平就越高。

行业线索主要在于持续增长类行业,P/E水平将越来越高,如银行、食品饮料、商业贸易、餐饮旅游,市场能接受的P/E应该在30倍以上;而周期类、低增长类行业,其估值水平应该在20倍P/E以下。治理结构线索:实施了完备的股权激励机制的公司,其估值水平应该提高30%以上。

人民币升值有助于进一步提高A股的估值水平。人民币升值,直接提高了A股对于QFII的吸引力,各种各样的外资会通过各种渠道加大对A股的投资力度。

富国基金认为,A股主要投资机会仍然是非贸易部门为主。从基本

面来看,2007年的投资机会仍然集中在非贸易部门,消费、服务业应该能够轻易获得超额收益;贸易部门只有机械设备行业有一定的吸引力。

2007年,要谨慎投资于贸易部门,主要是两个方面的不确定性因素,其一,全球经济是否会发生波动,特别是2007年下半年,全球经济波动的可能性加大;其二,人民币升值的速度,是3%、5%,还是7%?要知道,3%和7%的升值幅度对于外贸部门影响的差别是很大的。因此,2007年资产配置的整体建议是:消费部门超配,投资部门中性,出口部门低配。

此外,由于市场活跃,投资机会扩散,原来传统的自上而下因素驱动的一贯预期的业绩增长,可能逐渐扩散到因个别事件驱动的估值水平突然上升,富国基金称之为“非典型”增长。2007年的“非典型”增长机会主要有三个:参与IPO(以及再融资),资产重组,期货期权。