

◆每周基金视野

大盘进入调控区域 警惕政策估值风险

面对近期股市的大幅调整,很多基金在报告中指出,当前的大盘已经进入调控区域,需要警惕政策风险与高估值风险。



食品饮料、零售等不受宏观调控影响的行业受到基金青睐 徐汇 摄

资金有离场迹象

建信:目前沪深股市滚动市盈率已突破30倍,且投资者对估值过高显出疑虑,这是导致近期市场出现剧烈震荡和下跌的最主因。

南方:加上管理部门在临近春节相继出台措施和舆论,基金的赎回压力也在加大。

华安:部分资金已出现不同程度的离场迹象。

广发:2007年股市的收益应该恢复到企业利润增长的轨道上来。

长城:目前偏高的估值完全可以通过盈利高增长予以消除。

融通:市场对盈利增长预期已经反映得比较充分。

国泰:需要等待盈利增长的数据不断落实和舆论压力的减轻,市场才会重新启动。

震荡之后是盘整

易方达:投资心态存在泡沫的严重程度远大于股市本身存在的泡沫。

南方:2007年股市将进入大幅震荡的风险市阶段。

融通:市场可能出现U型走势。

广发:2007年最好的预期就是30%左右。

诺安:即使不考虑政策调控等

影响,市场估值的进一步推升也面临较大压力,

长城:如果随着资金流入股市速度的减缓,市场目前高位换手的资金循环平衡被打断,将对短期的市场形成一定的压力,市场可能以震荡走势消化政策面以及估值的短期压力。

泰达荷银:短线大盘或有技术性的反弹行情,但总体调整趋势在短期内难以改变。

华安:市场短期将进入温和调整。

大成景福:中期调整的概率较大。

国投瑞银、汇丰晋信:市场震荡以后出现盘整的可能性较大。

中欧:在新增资金匮乏但股票供给扩容压力下,指数虽然存在反弹要求,但估计力度比较有限。

工银瑞信:短期不利因素引发的动荡只会影响市场运行节奏而不会改变它的运行态势。

华夏:如果在市场的短期调整中,大幅度降低仓位,会面临较大的踏空风险。

景顺长城:仓位有一定程度的降低。

警惕政策性风险

工银瑞信、上投摩根、长城:当

前市场的最大风险是政策性风险,面临草根储蓄进入股市的大趋势,保持股市良性平稳的运行将是政府的必然选择,市场预期如果听任场外资金入市进一步推高股价导致估值泡沫,政府对股市的调控意志会逐渐加强。

国泰:市场将步入调整期,股指若临近3000点就不断有各类利空消息出台,从现在大部分基金重仓股高点已有25%至30%的调整幅度看,短期继续大幅下跌的空间有限。

招商:2月份非流通股解禁数量较大,在市场前景不明的情况下抛售动机较强,而经济过热担心所引发的加息预期也对市场带来压力。

南方:市值泡沫与流动性泡沫是潜在的主要风险。

大盘蓝筹已非投资主流

诺德:看好医疗保健,其次是金融服务,最后是相关信息技术的服务,其中券商市场份额中占有率最高的龙头公司是值得长期看好。

融通:应当超比例配置战略性行业中的房地产和装备制造,以及周期性行业中的钢铁和汽车。

国投瑞银:继续突出对食品饮料、零售、机械设备等不受宏观调控影响的行业配置,同时还加大对电

力、煤炭、航空等防御性品种配置,减持了银行、钢铁和地产中估值较高的股票。博时:电力煤炭板块有超越市场表现的一定预期。

泰信:今年投资主题是周期性行业的重估,例如消费加速对汽车消费的刺激,钢铁价格的回暖,电解铝的系统性机会和火电公司的长期预期逐渐向好。

国泰:建议减持金融,在地产股上的减持力度较大,增持批发零售(苏宁)、农林牧副渔(通威股份),近期增强组合的防御性。

招商、中信:继续加强资产配置中的防御性,在年报公布前密切关注业绩有大幅增长潜力、以及年报会大比例分红的上市公司。

大成:最近增持酒店服务、医药、零售等前期配置较轻的板块和行业。

海富通:农业及配套产业将直接由国家支农政策中受益,尤其是被国家认定的农业产业化经营的重点龙头企业,农村基础设施建设亦将使得相关行业受益。

富国:2007年成品油定价机制有望出台,要素价格的上涨短期内必会对制造企业产生负面影响,应选择具有资源垄断能力的公司。

(联合证券 冷小梅)

◆基金手记

泡沫与估值



交银精选基金经理 赵枫

最近一段时间市场讨论最多的肯定是股市的泡沫,上至管理层及知名经济学家,下到百姓投资者,都在争论经过大幅上涨之后的中国股市是否存在泡沫。其实什么是泡沫、在什么价格水平下市场存在泡沫是一个很难回答的问题。作为理性的投资者,我们希望去把握一个合理的估值区间,或者至少去发现估值水平变化的趋势。

从简单的红利贴现模型出发,有以下公式: $PE = (1 - RR) / (r - g)$ 。其中RR是留存收益率,仅仅跟公司的股利政策有关系,影响市盈率水平的因素主要是贴现率r和净利润增长率g。

我们先来考察净利润增长率g。决定当前市盈率水平的g实际上是投资者对未来盈利增长率的预期,而不是公司实际能够达到的增长水平。公司的盈利增长能力受到其销售收入增长的影响,其次还受到其利润率水平的影响,还与宏观经济环境、公司的行业地位、行业竞争格局和劳动生产率等因素密切相关,最后这些因素会体现到其资本回报率再投资回报率上(ROE和ROIC)。

从中国的实际情况看,上述因素都是非常正面的,过去几年里,中国的劳动生产率得到了很大的提高,上市公司的ROE水平也达到了一个相当令人满意的水平,投资者对上市公司未来盈利的增长日趋乐观,伴随着不断调高的增长率,市场估值水平也将趋于上升。现在,真正值得考虑的是市场估值水平所隐含的增长水平是过于乐观了,还是我们过于保守了?

贴现率r是一个更加值得我们去思考的因素。影响股权成本的因素主要有两个,一是无风险利率,二是股权风险溢价。无风险利率的判断相对简单一些,中国不大可能出现很高的需求拉动性的通货膨胀,因此无风险利率也会在相当一段时间里维持在较低的水平。在这种预期下,股票估值有理由稳定在一个较高的水平上。

股权风险溢价的变化可能是更为长期的因素,在给定增长率的情况下,股权成本变化对合理市盈率水平有着巨大的影响。研究表明,股权风险溢价主要受长期通货膨胀预期的影响,长期利率与股权风险溢价有很强的正相关关系。另有研究表明,对宏观经济信心的增强是股权风险溢价下降的另一个重要因素。而上面所说的几种有利情况在中国都在发生。

结合以上分析,我们完全可以相信中国股票市场的估值中枢将趋于提高,加上当前经济体中充裕的流动性,我们有理由相信市场的估值水平可以达到较高的水平,至于这其中是否存在泡沫,引用格林斯潘在1996年的一句话或许很有借鉴意义:除非泡沫破灭,否则你是无法知道自己是否处在泡沫之中的。

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

◆基金视点

鹏华基金: 央企整体上市是热点

央企的整体上市和资产注入将是下一个投资热点。如果目前的股价没有包含整体上市预期,那么央企的二级或三级上市公司会提供较好的投资机会,一旦整体上市启动,无疑是超额收益的主要来源。

因为,在估值水平偏高的背景下,靠企业的内生式增长已经难以支撑股价的进一步大涨,未来股市的上涨动力需要外生式的业绩改善来支撑,也就是大股东的整体上市和资产注入,从而带来企业业绩的跃增。

在股市有效供给不足的背景下,管理层和国资委正在推动央企的整体上市,加快央企的优质资产证券化进程,利用资本市场的资源优化配置功能尽快做大做强央企,培养80家左右具有较强国际竞争力的央企,从而实现大股东、中小股东和管理层的多赢局面。可以预期,市值考核也将是下一阶段的政策方向,为央企上市公司的长远发展带来长期的利好,作为国民经济利润的主要实现主体,优势的央企上市公司无疑是最值得投资的对象之一。(张炜)

◆基金策略报告

投资价值将在2600点重现

中邮基金认为大盘创新高只是时间问题

◇本报记者 张炜

中邮基金在近期的策略报告中坚定认为,牛市格局不变,本次调整是一次很好的买入机会。指数一旦回落到2600点附近,2007年的市场平均PE也下降到20附近,市场的投资价值将重新显现。

中邮指出,投资看的是未来的预期,任何投资市场都存在泡沫,挤压泡沫的方式有两种:一是良性挤压方式,它是通过上市公司业绩的增长来填补泡沫,二是恶性挤压方式,即通过股价的回归来消除泡沫。2007年上市公司的业绩平均增长约20%(沪深300的公司业绩增长将高于平均水平);税制改革,尽管是短期影响因素,但是毕竟也会给整体盈利水平提高5%左右。再考虑到股权激励和整体上市

等情况都会给上市公司带来业绩增厚。

中邮认为,在政府不断挤压房地产泡沫的情况下,流动性因素将从房地产市场转向资本市场。因此,在资金供给持续增加的情况下,2007年牛市格局不会发生变化。突破3000点,只是时间问题。

中邮指出,随着股值期货被推迟推出消息的影响,大盘蓝筹权重的行情在1月嘎然而止。在排除股指期货因素的情况下,牛市中成长性好的股票将更受投资者的偏爱。根据分析最近政府调控的方向和力度,结合金融工作会议的精神,2007年上半年应该规避银行和房地产行业等受宏观调控影响比较大的行业。随着全民医疗体制改革的加速推行,医疗行业将是2007年最具增长潜力的行业,值得重点关注;

其次,装备制造行业,受益于行业转暖和出口增加,成为稳定而且高速增长的主要动力,其中,军工行业的发展,以50%以上高速增长和2008年后保持30%年复合增长率的预期,同样值得重点关注。随着2008年奥运的接近和3G的大限将至,这类主题投资的机会也将逐渐来临。

随着上市公司2006年业绩逐渐披露,大部分公司在2006年良好的业绩表现将使市场逐渐稳定,并再次打开上升空间。从长期来看,可以认为消费、旅游、证券、人寿、商业零售和医药行业依然存在巨大的投资机会。短期来看,市场可能会围绕年报展开结构性调整的行情,年报预增、大比例送配和分红、行业景气回升、资产重组等题材会成为短期的热点。