

◆每周基金视野

# 市场渐入良性 把握板块轮动

多数基金认为,虽然3月份市场面临的不确定性较多,但市场正逐渐步入良性,投资者可适当把握板块轮动机会。



一些基金预期,钢铁基础设施等行业会有较好市场表现 资料图

## 关注扩容与“小非”解禁

**华安:**判断是否已是底部要看整个市场环境、上市公司经营状况、资金是否净流出、资金对市场未来是否有信心。

**富国:**3月面临的不确定性较多,“两会”期间政策取向将成为大盘短期走势的关键,诸如外汇投资公司的出台以及外汇储备的投资渠道的大议题将带来流动性收缩的担忧,而1-2月份宏观数据出台后也会导致加息与否的决定。

**中邮、信达:**3、4月份也是“小非”解禁的一个小高峰,又是公司公布年报季报的高峰,公司2006年的业绩整体增长对市场信心也是一个重建的基础。

**交银施罗德:**A股再次进入高扩容期,炒新严重。

**上投摩根:**A股市场不会容忍我们购买的品种在估值上比国际同行超出太多,另外不成熟的基民情绪波动直接通过开放式基金的申购赎回传导到市场。

**招商基金、景顺:**新的股票型基金的加快发行对市场稳定形成有力的支撑。

**交银施罗德:**鉴于日本等国经验和教训,管理层不愿看到暴涨暴跌。

**融通:**管理层会在合适的位置干预市场,把握管理层调控的时机

是波段操作成功的关键。

## 调整幅度小但时间长

**上投摩根:**大盘重新进入板块轮动、热点明确、结构分化的良性轨道。前期的大幅下跌释放了系统风险,重启基金的发行表明政策面转暖,资产注入得到市场大力追捧,股指期货的加快推出也有利于蓝筹股的稳定。

**工银瑞信:**基金重仓股25%左右的下跌使得两市继续下跌空间较为有限,且市场人气仍然较好。

**融通:**待第一季度季报确认上市公司盈利增长的可持续性后,大盘将重新走强。

**景顺长城、大成:**旗下基金的仓位有所下降。

**国泰:**仍然维持3000点之上存在较大风险的观点。

**诺安:**在“大非”、“小非”4、5月集中上市等偏空作用下,短期内市场将继续处于宽幅震荡的格局。

**易方达、华夏、海富通、大成、招商基金:**本轮调整幅度有限,但时间不会短。

**富国:**3月大盘不具上涨动力。

**中邮:**不排除仍有大幅震荡的情况出现。

## 重仓股短期难有表现

**上投摩根:**现在的困难是在3000点上值得买入的股票毕竟少了。

**融通:**从2006年四季度延续至今的估值突破可能会暂时告一段

落,增长持续性较强的股票在近期盈利增长预期不变的情况下虽然仍会被赋予更高的估值,但估值提升幅度有限。投资的重点将转到关注短期业绩成长上来。钢铁、汽车等景气复苏的周期性行业将随月度数据的出台进一步明确,股价的上涨空间打开。先进制造业中的众多中小盘成长股将被进一步挖掘,同时关注3G和资产注入。

**国投瑞银:**部分交通运输类股票例如高速公路、稳定成长及低估值的优势将会在目前的市场环境逐渐体现出来。

**大成:**为应付赎回压力,上周的主要工作依然为减持地产、长江电力等流动性较好的大盘蓝筹股,同时择机增持了部分医药类股票。

**国泰:**推动股指回升的力量依旧会以补涨股票为主,基金重仓股难有很好表现。

**工银瑞信、大成:**基金重仓股再度进入合理估值区间之后,市场的震荡将成为新发基金承接优质资产的时机。

**华安:**金融和地产仍然是业绩翘楚,经调整这两个行业已有个股显出投资机会。

**招商:**“两会”对银行、农业、环保、自主创新等行业和题材可能形成利好,对以垄断获取暴利的行业可能形成利空。

**天治、东吴:**看好低市盈率板块,如电力、煤炭、钢铁等,关注整体

上市或资产注入类个股,军工机械行业、农业板块和3G类个股。

**海富通:**TD投资拉开3G投资的帷幕。

**中邮:**继续看好医疗卫生行业和电讯设备供应商。

**鹏华:**重点配置了业绩成长具备超预期潜力、估值有吸引力的行业和个股(如电力、汽车、钢铁等)。

## 上周基金观点回顾:

**长城基金:**基金普遍认为任何利空传闻只是导火线,调整的本质仍然是估值偏高,“恐高”和“过贵”已萦绕投资者许久。

**友邦华泰:**对市场调控手段预期加强,“大非”、“小非”在4、5月将集中上市。

**工银瑞信:**资金的敏感度较强。

**国泰:**市场投资亮点缺乏,流动性主宰下的暴涨和暴跌将成为市场的主要特征。

**汇丰晋信:**任何违背管理层意志的剧烈波动都是不可持续的。预期大盘可能会在2500点-3500点宽幅震荡,3000点以上将面临较大的政策压力,管理层的舆论导向和基金发行节奏暗示短期市场的“政策顶”和“政策底”。

**国泰:**对于3000点之上的空间,可以从重发新基金的销售情况和陆续披露的业绩情况以及市场能否形成持续的投资热点来判断。

(联合证券 冶小梅)

## ◆基金视点

**南方基金:**  
维持长期乐观判断

保持中长期乐观,股市方向并没有发生实质性的变化,并不能撼动牛市的三大支柱:1、经济运行景气,2、充裕资金,3、资本市场的变革。估值方面也远未到整体泡沫的地步,国内市场还有相当多理性投资的机会,特别是近期市场下跌后,一些投资机会又有所凸现。

近日的市场大幅波动可谓家常便饭,反映了目前市场指数处于相对高位,市场情绪变化之极端,我们认为这都是市场连续冲高后的正常心理反应,估计需要较长时间振荡盘整,以消化前期获利盘,同时稳定市场。(张炜)

**东吴基金:**  
动态看待高估值

应该用动态的眼光来看待市场估值过高的问题。高估值正是建立在上市公司业绩改善的预期下的,A股市场的业绩的持续增长也会消化目前高估值的现状。2007年新股发行规模扩大,上市公司资产质量大幅改善后,充裕的流动性和相对稀缺的A股资产自然导致大盘蓝筹的适度溢价。东吴宁愿关注高估值的优质股,而不愿意关注低估值的绩差股。同时,在全流通时代,上市公司的股权激励,市值考核指标,集团优质资产的注入,和越来越完善的治理结构,都推高了市场的估值水平。(施俊)

**鹏华基金:**  
关注央企重组上市

央企资产重组和整体上市将为2007年股票市场注入新的活力,给市场带来新的惊喜。

过去两个月是中国证券市场历史上非同寻常的两个月,股票基金净值波动亦高于正常水平。在个股选择和行业配置上,采取适度分散、均衡配置的策略,同时尽量回避估值偏高、累计涨幅过大的行业和个股,重点配置业绩成长具备超预期潜力、估值有吸引力的行业和个股(如电力、汽车、钢铁等)。经过近期的震荡调整之后,一些前期估值偏高的行业和个股(如银行、地产等)已经开始具备估值吸引力,大盘蓝筹股下跌空间有限。(晓言)

**博时基金:**  
短期可能小幅调整

总体来看,未来短期内市场小幅调整的走势更加可能;从不同板块表现来看,预期电力、钢铁、煤炭、交运等基础设施等行业仍会有好于市场的表现。

从宏观环境信息来看,A股此次的大幅下跌受到美国等国际主要股市先期大幅调整的影响并随之形成一定的联动走势,同时市场本身相对全球市场过高的估值水平一直是短期压制股市上涨的因素。不过近期政策方面利好的因素还是存在的,无论是温总理在《求是》上发表的有关金融改革的文章还是“两会”期间政策导向,都没有对大盘本身产生打击,市场长期预期仍然看好,不过,仍旧较高的整体估值使得未来大盘中短期市场很难快速走强,但政策面的偏暖及“价值注入”仍然会持续使得市场仍有向上期待。(正月)

## ◆基金策略

### 华夏基金:今年股市会呈N形

调整已经展开,后市可能在上证指数2600点-3000点之间形成大的箱体,2007年可能是两头上涨中间调整的N形走势。从短期走势来看,调整一般分为下跌、反弹、再下跌三波走势。性质仍属于牛市中的调整;行情可能进入结构分化阶段。

本轮牛市会多次遇到牛市中的调整,支持牛市的制度变革、经济和上市公司业绩增长、人民币升值导致的流动性充裕等三大背景因素并未改变;华夏基金的应对策略总体上也并未改变,仍然是保持较高比例的股票仓位,继续积极地发掘投资机会。在未来的一段时间,受以上分析的一些因素影响,指数整体未必有太大的上升空间;但市场仍将保持牛

市格局,受财富效应的感染,大量的资金仍在积极地寻找各类投资机会,在此驱动下相当多的板块和个股仍会有较好的表现。

值得关注的投资机会可能包括:一,有实质性整体上市或资产注入进展的公司(集中在电力、交通运输、煤炭、房地产、军工等行业);二,周期处于向上阶段、估值较低的周期型行业(钢铁、锡镍等小金属、交运设备、机械等);三,股价受利空(政策调控、业绩调控等)因素抑制、真实PE较低的公司(二线房地产股;一些为股权激励而压低近期业绩的公司);四,短期驱动因素向好(3G投资招标对通讯设备公司影响)。

(张炜)

### 新世纪:境内外股市联动加强

国内总体市场绝对估值偏高,但相对估值与国外接近。未来境内外股市联动性将进一步加强,价值重估不再是全市场的,而更可能是由资金和内部板块的估值调整来驱动的。

最近沪市平均市盈率约为38倍,深市37倍,沪深300指数为33倍,A股目前的PE水平比成熟市场平均高70%,比新兴市场平均高45%。但是,各国之间的市盈率不可比,因为资金成本(无风险收益,以债券收益近似)不同。因此需要对比股权风险溢价,而从现在看各国的股权风险溢价很接近。美国市盈率20倍,但资金成本高(5.25%左右),股权风险溢价约为0;H股指数16倍PE,资金成本高(6%左右),股权风险溢价也约为0;中国

沪深300指数33倍PE,资金成本低(3%-4%左右)股权风险溢价也约为0。也就是说,从相对估值看,国内外股市的价值接近,并不像多数研究指出的国内估值比国外高很多。当然,从绝对估值看,估值是偏高,正常情况下股权风险溢价应该大于0,国内历史上看也在0%-6%之间。因此,虽市场绝对估值偏高,但相对估值与国外接近。

长期看,我国股市较国外有两个吸引力。一个是人民币升值与货币的流动性过剩,另一个是快速的经济增长。因此,尽管我国市场绝对估值偏高,相对估值与国外接近,外资还会加速进入我国市场。长期看我国巨额国际收支顺差来源于劳动力过剩,低水平的工资增长,以及储蓄率高居不下。(张炜)