

## ◆每周基金视野

## 后市不明 基金作壁上观者渐众

多数基金对短期大盘调整的担忧未见减弱,操作上大多采取灵活应变或作壁上观。

## 估值偏高有待消化

**广发:** 今年股市的悬念是市盈率会涨多高,企业利润到底能增长多少及传说中的调整会如何演绎。

**华夏:** 上半年的估值上升空间比较小。

**国海富兰克林:** 股权激励、买合并等股改二次红利所带动的利润增长可能使上市公司遭到低估。

**泰信:** 估值水平将在公司盈利能力增强和中国金融体制制度性变革的推动下回归到合理水平,依靠市场下跌来实现估值的回归可能性较小。

**中欧、长信:** 市场需要时间去消化阶段性偏高的估值水平。

**东方:** 维持市场将进入一个较为长期的宽幅盘整期的判断,等待外生的力量来突破僵局。

**诺安:** 后面一段行情理应更谨慎,原因是股票预期到的收益率与无风险收益率相比优势不大。

**华安:** 未来要实现持续上涨甚至创新高,则必须有成交量的配合以及有持续热点的出现,否则不排除大盘有再次调整的可能。

## 大小非解禁萦绕基金

**国泰、国投瑞银:** 海外股市的调整压力、美国经济减速和日元升息对全球“CARRY TRADE”的负面冲击等风险因素仍值得关注。

**景顺长城、信诚:** A股对港股的溢价扩大也对A股市场的上升有一定的制约。

**诺安:** 关注3月、4月间封闭式基金分红。

**工银瑞信、中银国际、中欧:** 3、4月份共有2000多亿元以上的限售类股票上市流通,5月大小非解禁量将达到高峰而产生的压力不容忽视。

**长盛:** 尽管紧缩政策的实际作用可能有限,但对市场心理层面的负面影响仍旧很大。

**建信:** 一旦中金所推出股指期货,在调整尚未充分的状况下,市场可能会更多反映其做空效应。

## 控制仓位加快周转

**汇添富:** 今年以来的行业风格



近期许多中小板公司业绩超出市场预期,引来不少基金关注 资料图

轮换特征明显,并有加快迹象,将适度加大周转率以应对未来个股重新分化的局面。

**海富通:** 在短期策略上更加倾向于在仓位上保持相对中性的配置。

**建信、中银国际、中邮:** 从短期规避风险的角度,降低仓位、静观其变是最简单有效的策略。

**诺安:** 应当关注投资组合中主流板块的仓位比例是否过高。

**海富通:** 目前投资者缺乏较为一致的行业倾向性,而央企重组逐渐得到市场的认同,央企有可能成为年内推动整个市场行情深化的驱动因素。

**华夏:** 央企内部整合、大行业进行的收购、以及牛市后期可能会出现跨行业横向收购都可期待。

**东方:** 对于资产注入板块的故事有多少能成为现实,有多少具备可持续性,又有多少埋下高风险性值得思考。

**广发:** 资产注入对于小型公司而言其变化可能非常大,但若考虑沪深股市总市值加H股总市值已超过15万亿元,占GDP80%,这意味着市值增长的空间已不大。

## 聚焦“央企整合”概念

**长盛:** 央企整体上市对于投资人的股票选择会产生持续性的影响,国家要绝对控制的7大行业与国家要保持较强控制权的行业重点关注。

**富国:** 虽然央企整合具有非常明确的政策导向,但在具体运作中仍面临着时间的不确定性和整合力度的不可预见性。

**华夏:** 看好资产干净且市值低的公司、质地好却因要做股权激励而股价被人为压制的公司、有创新能力(软件类)、业绩会因新会计政策而获得提升的公司。

**国投瑞银:** 从中小板公司目前公布的业绩看,整体远远超出市场预期,预计会带动相关板块的上扬。

**诺安:** 未来认购新股的收益率可以达到年15%的水平,另外只有优势的小型公司在其发展过程所表现出来的更为优良的成长性才有可能与较高的估值水平相匹配。

**巨田:** 多数蓝筹品种由于2006年上涨相对充分,已经难以获取超额收益。

**东方基金:** 金融、地产虽然长期

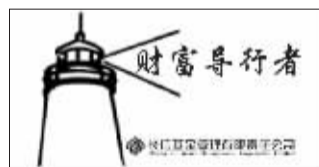
看好,但短期在不确定因素的影响下,难以持续走高。

**中银国际、中欧:** 受到“两会”政策促进的板块值得期待,如农业、粮食、农药、节能环保、交通运输服务行业、军工及电气设备等。

## 上期基金观点回顾:

3月面临的不确定性较多,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。3、4月份是“小非”解禁的小高峰,又是公司公布年报季报的高峰,而且A股再次进入高扩容期,炒新严重。A股市场不会容忍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。

(联合证券 冶小梅)



## ◆基金策略

## 长信基金 年报带来“盈利惊喜”

公布中的2006年报和即将公布的2007年第一季度季报将超出市场预期,带来“盈利惊喜”。更重要的是,中国经济在2007年将保持快速增长,上市公司业绩有望承继2006年的趋势继续保持增长,人民币的加快升值和储蓄搬家仍将为市场输入新的增量资金,因此,我们对中长期市场保持乐观的态度。2007年的市场将是在震荡中底部逐渐抬高的市场。

一个完整的牛市可以分为低估、合理、高估、泡沫四个阶段。低估与合理这两个阶段遵循的是绝对投资价值这个标杆,高估与泡沫这两个阶段遵循的是相对投资价值这个标杆。2006年的

中国股市经历了从低估到合理的过渡阶段,2007年的股市将从合理阶段逐渐过渡到高估阶段。不可否认,目前中国股市的确有所过热,但难以断言已形成泡沫。需要强调的是,取得超额收益的关键在于:好的公司也应该在合适的价格购买,市场释放“泡沫”的过程为基金配置优质资产提供了良机。

在短期操作策略上,当前市场基本面没有发生本质的变化,短期调整不足以改变长线牛市格局,经历了短期波动后的市场的吸引力有望进一步增加,产业重组和资产注入等可能成为继续推动估值空间和业绩增长的新型驱动力。(张炜)

## 东吴基金 调控动摇房地产估值

东吴基金管理公司策略研究部副总经理陈亮日前指出,房地产调控依然是“两会”的热点之一,从土地增值税清算,到研究开征物业税,鲜明地表明了政府调控房地产的态度与决心。因此,房地产类上市公司面临重构经营理念的抉择,否则原本估值根基将会动摇。

陈亮表示,物业税又称财产税或地产税,主要针对土地、房屋等不动产,要求其承租人或所有者每年都要缴付一定税款,而应缴纳的税值会随着其市值的升高而提高。他认为,开征物业税最直接的结果是因开发房产成本的降低,推动房价的下降。因为在目前的房价构成中,税费及开发商利润占到60%,

建筑成本只有40%。老百姓购买一套房子的款项中,包含房地产开发商的营业税、印花税、房产税、城镇土地使用税、土地增值税、企业所得税等等。如果以物业税的方式逐年缴纳地租和税费,开发成本必然大幅下降,房价当然也会随之下降。

其次,目前我国房地产保有环节税负较轻,土地增值收益全部流向房产保有者,所以产生了“温州炒房团”,即受利益驱动,滋生投资、投机客,放大房地产需求。物业税按房屋保有量逐年征收,且税基是根据物业价值周期性评估确定的,这样必然加大了投机客的责任,所以有抑制投机行为的作用。(张炜)

## ◆基金视点

## 景顺长城: 大盘维持温和震荡

目前行情处在一个温和震荡、走势稳健的箱体波动态势。从估值上看,目前A股估值并不便宜;同时在技术上,股指在3000点附近需要进一步的整固。另外近期周边股市下跌,投资者对美国经济的忧虑,以及A股对港股的溢价扩大都对A股市场的上升有一定的制约。但从政策面看,并无大的问题;从资金面来看,基金的火爆发行,使得流动性依然充裕。两会过后,市场融资(IPO、增发、H股回归)将有所加快,股指期货有望在不远的将来推出,预计此阶段市场气氛将较为温和。我们对2007年的A股市场仍保持乐观的看法。我们的基金持仓目前基本维持原先的股票仓位。我们依然看好银行、钢铁等优质蓝筹股,力争在原来行业配置的基础上寻找优良个股。(晓伟)

## 交银施罗德: 金融股重回投资区域

本轮调整中,金融板块基本可以说重新回到投资的范围,还有地产龙头、商业、钢铁、电力等。到现在为止指数也就调了5%,算不上什么像样的调整。而估值上看,觉得稍微贵了一些,所以估计调整的时间会比较长。不过利润是增长的,现在觉得贵,经过一段时间之后就不会这样认为。调整时间很大程度上取决于老百姓的热情有多高。最近基金新发热情确实有点出乎意料,看来这个泡泡可能吹得更大一些。对于基金经理,在预计到来的调整中选择做适当的交易,也许是更进步的方式。(火韦)

## 兴业基金: 调整空间不大

兴业基金投资总监杜昌勇日前指出,市场趋势没有发生根本变化,长期而言,依然坚定看好A股市场,市场仍然处于牛市之中。但是,牛市也会发生调整,在经历了2006年大幅上涨之后,市场进入了震荡区间,近期的调整有利于市场的长期发展。从A/H股的比价来看,A股的许多股票已经不再便宜,但总体而言,基于中国经济的持续高速增长、人民币升值和流动性过剩的市场环境,目前A股中优质公司的估值依然是有吸引力,整体而言调整的空间不大。(宝丽)

## 大成基金: 撇开大盘做个股

“两会”期间有关两税合并的讨论为市场2008年提供了较好的预期,但短期内市场主流板块的股票仍将受制于资金面流动的变化,煤炭等估值洼地的股票仍有一定的吸引力,而其他大盘蓝筹股因为处于估值区间高端,则没有明显的吸引力。近期大盘继续进行锯齿形振荡,有可能以时间换空间地进行调整,以等待外生的力量来突破僵局,撇开大盘做个股是比较有效的投资策略,投资具有外延增长预期的个股,把握好蓝筹品种超跌反弹的交易机会,继续保持较高的股票仓位。(为言)