

基金预期紧缩性政策调控仍将持续

□本报记者 贾宝丽

尽管一季度央行先后采取了提高存款准备金率、公开市场操作、定向票据发行以及国家外汇投资公司国内发行债券等措措资金等一系列紧缩性调控政策,但货币市场流动性过剩的局面仍未得到实质性改变。多数基金经理在 2007 年一季度季报中表示,在宏观经济继续保持高速增长、贸易顺差持续扩大,贷款反弹强烈的背景下,管理层紧缩的调控措施在未来一段时间内可能仍将持续。

招商安泰债券基金基金经理表示,一季度以来,央行频频出台的调控措施正是其货币政策预调的反映,如果金融运行与外贸顺差等数据继续保持前期过快增长的态势,不排除管理层继续推出宏观调控措施的可能。

天治天得利货币基金在季报中认为,“3 月的升息对债市来说并非利空出尽,原因在于,此次升息并不能改变经济快速增长的现实和趋势,未来公布的 3、4 月份 CPI 数据,以及一季度的宏观数据仍然会对债市投资者造成不利的心理预期;二是认为升息不能缓解流动性,对于市场充裕的流动性,央行既有的回流流动性的思路不会改变,对这些政策直接作用的债券市场,仍然是负面影响偏多”。

易方达月月收益基金认为,在贸易顺差居高不下,人民币稳步升值的背景下,预计市场资金供给仍将保持相对充裕。如果二季度经济数据显示出过热倾向,更为紧缩性的货币政策将可能出台,对债券市场利率产生向上推动作用。

出于对宏观调控的继续担忧,多数基金经理表示,二季度债市投资将依旧保持谨慎,以严格控制流动性风险、稳健运作为主。比如,易方达月月收益基金就表示,二季度基金投资仍将以利率风险和流动性管理作为首要考虑,着重配置 1 年期以下品种。基金投资品种将以央行票据和政策性金融债为主,以提高资产流动性和降低信用风险。

值得注意的是,部分基金经理对国家外汇投资管理公司的进展情况相当关注。诺安中短债基金表示,面对巨额的贸易顺差和外汇储备,央行对冲货币的压力已经影响了其他调控功能的发挥,通过成立专门部门对部分外汇储备加以运用可能会在今年进行尝试,这将对 2007 年的债市形成阶段性影响。

华富货币基金表示,将会密切关注国家外汇投资管理公司的进展情况,若为此发行人民币债券将对市场资金结构变化造成显著影响,债券市场亦会随之波动。基金操作上依旧会保持谨慎,严格控制流动性风险,稳健运作,以获得稳定回报。

基金经理发出共同声音—— A股已不再便宜



面对蜂拥入市的新股民,基金已开始不断提示风险 徐汇摄

□见习记者 郑焰

此轮牛市行情还能持续多久,后市风险如何,下一个股市市矿又在哪里?

54 家基金管理公司 311 只基金在 2007 年一季度中普遍对后市表达了谨慎乐观的看法,认为牛市仍将延续,但股指已在高位运行,震荡风险即将加大。

整体估值偏高

目前,A股市场整体估值与国际相比已处高位,PE 按 2006 年计算为 39 倍,按 2007 年计算也达 32 倍。共同基金业普遍认为,A股已不再便宜,存在震荡整理的必要。

对于下一季度而言,各类风险因素也在积聚:非流通股逐渐进入解禁高峰,大型新股 IPO 和再融资将增加市场中的股票供给。同时,信贷增速较快,CPI 增速上升,综合能耗仍然偏高,提高了政府加强宏观调控的可能性,利率和存款准备金率有继续上调压力。华宝兴业收益增长基金认为,2006 年的单边大幅上涨格局将不会再现,股市的整体波动会继续加大。

但是,支持 A 股市场中长期上升的因素仍然存在:人民币继续升值、宏观经济稳步发展、上市公司盈利提升、流动性充裕、投资者信心增加、股改后公司治理得到改善。基金业由此对轮牛市的长期前景表示了普遍的乐观情绪。景顺长城资源垄断基金称,资本市场在未来 5 年内面临极佳的发展机遇,A 股的牛市格局将延续。

另一方面,散户持有股票市值的比例从年初 54% 上升到季末的 60%,目前的牛市已很难通过自我调节回归理性。只有重大利空打压才可能改变牛市格局。华宝兴业宝康消费品基金表示,目前还没有看到政府将出台这些政策的迹象。散户主导的牛市仍将持续。海富通股票基金则认为,目前风险更多来自于市场参与者的情绪而不是上市公司的经营状况。

投资题材分歧

今年一季度的市场出现

了分化现象:在大盘蓝筹股滞涨时,低价股、ST 股、未股改的 S 股及题材股等出现了较大幅度的上涨,而代表大盘蓝筹股的 50 指数在一季度仅上涨 26.75%,中小板指数涨幅却高达 44.49%。重仓蓝筹股的基金普遍没有跑赢大盘。后市选择蓝筹还是关注题材,基金季报中出现了一定分歧。

部分基金表示继续看好蓝筹股,尤其看好直接分享国民财富增长的金融股。景顺长城内需增长基金强调,下一阶段市场有消化估值压力的必要。相对而言,蓝筹股经过 1 季度的调整估值更加具有吸引力。

但是,也有基金认为目前蓝筹股的价格并不便宜,指出业绩与未来成长即未被透支,也肯定没有整体低估。这些基金表示将适度关注具备外延增长模式的重组类公司。巨田基础行业基金表示,资本市场的复活使上市公司的壳价值以及融资价值大大增加,以借壳上市以及资产注入为代表

的外延增长将使这类公司的动态业绩与动态估值成为一个“悬案”。在流动性泛滥的前提下,这种不确定性会极大增加相关公司的吸引力。

寻找价值洼地

基金业强调,在目前的形式下,寻找价值低估和挖掘高速增长个股是获得超额收益的主要思路。钢铁行业被各家基金普遍看好。基金第一季度在这一行业里配置了 184 亿元,高于金融业 167 亿的增配额度。此外,机械仪表、交通运输和石油化工等 PE 值较低、面临困境的行业也被基金经理看好。

华宝兴业多策略增长基金季报中表示将超配钢铁行业。该行业处于估值洼地,2007 年 PE 值为 11 倍,只有整个 A 股平均水平的 1/3。而且 2007 年中国钢铁行业将从供过于求走向供求平衡,2008 年则略为紧张。华宝兴业另表示,目前估值水平较低的行业还有煤炭、高速公路、海运、造纸、电力等行业。

■基金妙语

每次大跌都是买入好时机——

基金通宝:我们认为在宏观经济、企业利润持续向好的背景下,时间和业绩超预期将化解优质成长公司的估值压力,因此每次大的下跌都是买入好股票的时机。

警惕内幕操控——

基金兴科:越来越多的重组消息与短线投机交易充斥市场。长线价值持有型的投资在这个季度遭遇了业绩落后、投资者失望的挑战。

有关重组过程的规范与重组公司的信息披露,都是当前市场迫切需要解决的问题之一。否则市场上信息严重不对称,内幕操控股价的现象很难好转,市场的健康有序运行也就无从谈起。

信息驱动上涨——

嘉实成长收益:估值水平在较火热的市场热情下已经变得不再是指导投资的主要依据。除去上市公司年报、季报逐步披露而呈现的年报季报行情外,事件驱动、主题驱动、信息驱动等可能是推动行情上涨的另一主要动力。

业绩不好怪散户?——

交银施罗德成长:一季度市场更多的反映了散户特征。散户持有股票市值的比例从年初 54% 上升到季末的 60%。许多没有业绩支持的股票在重组和业绩“大幅增长”的光环下,股价大幅度上涨。其中不乏绩差股、ST 股、重组股。而本基金所持有的业绩增长良好、估值合理的公司表现欠佳。

不必过分在意市场波动——

基金普华:市场整体估值水平已不存在显著低估的现象,但考虑到我国经济正在发生制度性巨变,国民经济持续快速发展,居民储蓄资产面临重新配置,人民币升值的趋势明显,股票市场正处于黄金发展时期,我们认为坚定持有股票和股票型基金是正确的选择,不必过分在意市场的短期波动,我们相信明天会更好。

与泡沫共舞——

泰达荷银效率优选:经济学家席勒在《非理性繁荣》中指出泡沫的若干特征,包括:持续向好的经济,过高的估值,高涨的情绪和“新元素”。目前 A 股市场的形势与上述描述已相当接近。但是正如历史上的任何泡沫一样,只有最谨慎的投资者都开始减仓的时候,泡沫才会破。而目前还没有达到这样一个程度。(见习记者 郑焰整理)

■领先基金经理观点

华夏大盘: 将适当提高组合防御性

1 季度股票市场成交活跃,震荡明显加剧,市场热点呈现多元化发展的特征,有色、钢铁、电力、化工、医药、纺织、交运等估值偏低且行业基本面向好的行业表现突出,而前期被机构过度持有而导致估值偏高的金融、地产、商业、食品等行业陷入调整,落后大盘。外延式的增长为绩差公司提供了脱胎换骨的机遇,为绩优公司的加速增长注入了新的动力,而背后的驱动因素则是高估值下的融资扩张和变现冲动。

本基金在去年 4 季度回避短期热门股票,着眼于未来提前布局的策略在今年 1 季度收到良好效果,多数重仓股远远跑赢指数,为基金净值增长作出贡献。通过实施动态的管理,对基金组合的整体风险收益特征进行持续优化,在取得高收益的同时有效地将风险控制控制在较低水平。为了进一步分散风险,本基金在降低股票仓位的同时进一步降低了持股集中度,使之处于历史最低水平。

经历震荡之后,市场在资金持续涌入下又酝酿了新的上涨动力,整体估值水平有望被进一步推高,寻找有足够安全边际的品种作为长期投资所面临的巨大挑战。投资策略上,本基金将适当提高组合的防御性,力求基金净值实现稳定可持续增长。

南方避险: 密切关注企业盈利走势

1 季度的投资管理中,依然坚持了过去的投资思路,强调在对企业的核心竞争力深入研究的基础上精选个股,并坚持买入持有的策略。同时我们亦加强了组合的流动性管理,适度提高组合的行业覆盖范围,提高组合的抗风险能力。债券方面,我们一方面基于对利率走势的判断积极优化组合,另一方面我们也采用债券回购融资参与新股申购,为投资者获取低风险收益。

我们对今年上半年企业的盈利状况依然抱乐观的态度。居民消费结构的升级、城市化、工业化以及世界范围的产业转移等趋势长期内不会改变,这些构成了中国经济在未来保持高速增长的基础。另一方面,人民币升值和居民提高个人股票资产比例的行为都将对股票市场形成很强的支持。我们亦积极关注牛市过程中股票价格可能出现的泡沫问题。

股票市场价格背离其真实价值应该是一种常态,我们更为关注的企业的基本面是否能够在可预计的期间内消化这种背离。作为专业的投资人员,其主要的工作是通过有效的管理来平衡其中潜在的收益和潜在的风险。我们在下一阶段的投资管理中将密切关注企业的盈利走势,有效地控制估值风险,争取为投资者创造持续稳定的收益。

中邮创业: 重组将是 07 年最重要主题

在操作策略上,我们仍然保持谨慎的原则,兼顾价值和成长进行了深入的挖掘。在价值挖掘上始终寻找安全边际较高同时具备绝对估值优势的品种,如钢铁板块,我们认为在 2007 年能够给投资者提供超预期的回报。在成长板块中我们对证券股和参股证券公司的重要股票进行了投资,因为我们坚定看好中国的股票市场,投资证券股可以充分分享牛市的成果。另外我们看好 2007 年开始的医药体制改革所带来的医药股长期的投资机会,对重点医药生产、流通和器材的龙头企业进行了布局,相信体制上的变革会带来较大的投资机会。

市场随着去年的上涨,整体步入较高估值阶段,虽然我们长期看好中国资本市场的发展前景,但由于短期估值和政策调控因素,市场将出现一定的震荡,因此在操作中我们本着坚守核心品种,兼顾灵活运作,对于估值过高的股票进行了减持。

我们坚信央企整合、资产重组将是 2007 年最主要的投资主题之一,这也是市场在寻找支持高估值的变量因素。我们通过行业—公司研判,逻辑推断和上市公司股改时的承诺,本着谨慎的原则寻找投资机会。企业盈利情况和业绩变化预期将是我们在投资过程中高度关注的。(本报记者 周宏整理)

基金剔除股票名单

证券简称	证券简称	证券简称	证券简称
深振业 A	华源股份	皖通高速	威尔泰
辽通化工	西宁特钢	安泰集团	世博股份
广宇发展	建发股份	士兰微	瑞泰科技
江铃汽车	天坛生物	浙江龙盛	平煤天安
亿城股份	吉林森工	国阳新能	雪莱特
攀钢钢铁	金宇集团	亨通光电	黑猫股份
瀚泽电力	亿阳通信	山东黄金	江山化工
江钻股份	山东高速	好当家	宏润建设
峨眉山市 A	三爱富	驰宏锌锗	景兴纸业
华西村	北京城乡	华胜天成	金螳螂
安泰科技	厦华电子	开滦股份	高新张铜
桂林旅游	长江精工	传化股份	招商轮船
新大陆	江西长运	巨轮股份	山河智能
中视传媒	华冠科技	德美化工	广东鸿图
			大唐发电

数据来源:Wind 资讯

基金新增股票名单

证券简称	股票数量(万股)	证券简称	股票数量(万股)
深赤湾 A	179.12	广东榕泰	1,100.00
S 飞亚达 A	60.00	方正科技	4,242.57
深天健	466.15	上实医药	920.00
许继电气	180.00	大众交通	353.49
冀东水泥	8,833.36	嘉宝集团	760.94
徐工科技	1,830.68	上电股份	108.46
晨鸣纸业	132.00	申能股份	2,235.06
鄂武商 A	682.83	陆家嘴	1,801.18
白云山 A	399.99	云维股份	60.63
美的电器	834.28	山西焦化	312.00
粤电力 A	1,150.00	巴士股份	2,018.80
万向钱潮	2,590.27	锦江股份	164.99
ST 昆百大	498.73	力源液压	298.82
渝三峡 A	175.01	威远生化	170.00
苏常柴 A	100.00	杭州解百	887.95
海马股份	1,239.99	隧道股份	1,162.06
舒卡股份	100.00	新华传媒	60.58
阳光股份	1,998.40	友谊股份	100.00
经纬纺机	619.98	成商集团	309.17
名流置业	1,408.06	上海医药	3,243.77
双环科技	70.00	内蒙华电	300.00
大冶特钢	1,479.62	厦门空港	398.19
南方控股	345.00	山东药玻	202.51
苏宁环球	1,607.28	华鲁恒升	1,118.61
山西三维	591.18	泰豪科技	125.90
中色股份	555.16	金晶科技	255.58
新兴铸管	6,482.31	科达机电	207.99
一汽轿车	2,636.96	厦门钨业	80.12
山东海化	774.39	长园新材	363.92
合加资源	645.76	恒生电子	1,703.90
东宏控股	1,297.04	片仔癀	15.05
关铝股份	279.99	柳化股份	325.64
秦川发展	132.73	中金黄金	651.98
现代投资	1,697.99	吉恩镍业	80.00
S 天一科	449.17	风神股份	472.32
电广传媒	572.00	江南高纤	2,476.41
丰原生化	200.00	湘邮科技	328.04
邯郸钢铁	1,554.31	六国化工	225.00
东风汽车	399.99	千金药业	595.06
首创股份	588.76	四创电子	48.01
创源股份	300.00	国投中鲁	766.90
华能国际	476.04	天奇股份	318.89
浙江广厦	1,150.00	华星化工	415.16
黄山旅游	94.60	凤帆股份	469.15
万东医疗	59.99	科华生物	1,707.64
古越龙山	20.18	双鹭药业	375.33
双鹤药业	2,162.40	晶源电子	210.00
南京高科	1,406.61	大同煤业	1,059.04
江南重工	100.00	华峰织造	253.13
东方金钰	808.65	栋梁新材	268.65
南京水运	275.04	中材科技	170.89
同方股份	3,143.44	青岛金王	340.41
莱钢股份	224.28	孚日股份	1,878.54
香江控股	753.36	恒宝股份	18.57
福田汽车	200.00	三钢闽光	42.62
大唐电信	0.01	兴化股份	5.00
S 山东铝	939.02	晋亿实业	207.80
紫江企业	1,288.29	威海广泰	2.19
沧州大化	268.76	沃华医药	0.96
华业地产	140.00	罗平锌电	3.58
重庆港九	252.56	新海股份	253.08
南京中商	1,148.60	中国海诚	431.83
南钢股份	3,234.25	天润发展	8.34
恒顺醋业	324.05	兴业银行	12,062.55
营口港	487.87	康强电子	5.24
天房发展	472.90	柳钢股份	158.91
大通股份	1,600.00	中国平安	9,388.70
宏达股份	350.00	重庆钢铁	87.94
天科股份	192.36	荣信股份	3.13
金山软件	437.91	金陵饭店	32.32
江淮汽车	200.00	湘潭电化	3.45
中铁二局	90.00	天马股份	145.06
栖霞建设	881.60	天邦股份	3.50
九龙山	130.00		

基金剔除股票名单

证券简称	证券简称	证券简称	证券简称
深振业 A	华源股份	皖通高速	威尔泰
辽通化工	西宁特钢	安泰集团	世博股份
广宇发展	建发股份	士兰微	瑞泰科技
江铃汽车	天坛生物	浙江龙盛	平煤天安
亿城股份	吉林森工	国阳新能	雪莱特
攀钢钢铁	金宇集团	亨通光电	黑猫股份
瀚泽电力	亿阳通信	山东黄金	江山化工
江钻股份	山东高速	好当家	宏润建设
峨眉山市 A	三爱富	驰宏锌锗	景兴纸业
华西村	北京城乡	华胜天成	金螳螂
安泰科技	厦华电子	开滦股份	高新张铜
桂林旅游	长江精工	传化股份	招商轮船
新大陆	江西长运	巨轮股份	山河智能
中视传媒	华冠科技	德美化工	广东鸿图
			大唐发电

数据来源:Wind 资讯