

◆每周基金视野

震荡消化利空 低市盈率板块受宠

◇联合证券 冶小梅

见顶与否取决于流动性

若认清了泡沫的实质,也就看清了行情的发展脉络。今年股市最活跃的定价者并不遵循价值投资策略,行为金融学定律才是其策略的基础,比如趋势延续定律(广发)。市场是否见顶,我们只需要看流动性什么时候过剩,而不必在乎指数、估值、传言、调控等。外汇投资公司的动向最值得关注,它对缓解流动性过剩将有较好的效果。如果流动性依旧,那么大家可以继续享受泡泡,即使市场出现大跌,相信还是会继续向上。但如果收紧流动性的有效措施出台,则需警惕(易方达)。要观察散户的行为和心理,当被报道散户入市的热情下降,就要引起高度的重视(交银施罗德)。在趋势性、主题性投资主导市场的现状下,价值理念投资者可能会面临更多的困扰(东方)。

站上4千点是历史必然

股市站在4千点以上是历史的必然,中国股市并不存在着惊人的泡沫。存款活化的趋势依然明显,中国经济增长速度大幅领先于美国,且无放缓迹象,A股也有相当多的资产注入和整体上市概念。没有必要对A股上涨恐惧、或患得患失。目前的阶段性价值高估可以通过未来的盈利高增长予以消除,而且盈利高增长的基础相当牢固。即使有调整,那也是牛市中的调整(华夏基金)。现在的管理层不可能回到过去采取直接干预股市的措施(鹏华),从监管层传递出的信息看,管理层更希望通过市场力量自我调节行情节奏(海富通),在流动性泛滥的背景下,近期出台的这些偏市场化的调整措施并不会改变市场中长期向好的格局,最多带



地产、钢铁、有色等行业受到基金关注 徐汇资料图

来短期的震荡,不排除一至两天的震荡就消化政策利空(大成)。况且政策在市场风险没有积累到足够程度是很难对市场的走势产生实质性的影响(长盛)。国内总体市场绝对估值偏高,但相对估值与国外接近(新世纪),资金面目前仍表现为净流入且力度仍在增强,对大盘构成强大支撑(泰达荷银)。只要宏观经济持续繁荣,企业盈利增长保持良好的态势,那高成长性的市场应获得更高的估值和更高的溢价(银河基金)。

今年股市融资量或超纽交所

GDP的高速增长是可以持续的,但是企业盈利的高速增长和现金流的增长是不可持续的,盈利增长的速度回到一个正常的水平是必然的。通货膨胀超过经济学家的预期是常有的事。预计盈利拐点会在三季度出现,盈利的增长可能降下来。今年证监会的中国股票市场的融资计划会占到社会总融资的4%以上,到现在为止一季度融资1300亿,后面还有2700亿到3700亿要融。这样的融资量已经超过纽约交易所(交银施罗德)。5月份恰逢限售股解冻的高峰期,加之大盘蓝筹

股的不断回归和上市公司强烈的融资欲望,资金需求的压力也将达到高峰。游资筹码的稳定性较差,调整可能会一触即发(工银瑞信)。市场的过快上涨,很可能在短期内透支了驱动市场向好的长期因素。如果市场进一步上扬,届时管理层可能会有市场化的手段对股市降温,如加快大盘股的发行上市、加大QDII开放力度、强化市场监管等(中欧)。要认真分析管理层的政策导向和出台相关控制措施的可能性(交银施罗德)。QDII投资范围扩展至海外股票将在心理上对A股构成明显的估值压力(鹏华、泰信)。市场自身调整需要和政策因素的不断积累,市场短期调整的可能性增大(博时、东方)。(宝盈)判断目前已到了需保持警惕的时刻,(中邮、天治)会在高涨的股指面前控制仓位,(上投摩根)也不得不考虑价格高估的风险转而寻找更安全的相对低估的蓝筹概念股票以抵抗潜在的系统性风险。由于权重板块的相对低估以及储蓄居民的积极入市,(汇添富)认为短期大幅下挫的可能性较小(除非征资本利得税),但加息预期、管理层风险提示及对违规案例的深入查处特别是业绩刺激因素的下降使

得市场也不具备继续上涨的动能,震荡整理似乎成为合理走势。

关注地产钢铁有色股

寻找有估值底线的中坚企业坚定持有,可攻可守(华宝兴业)。(泰达荷银)做好买的准备,并对可能跌得多的股票要提前减仓。(富国)的谨慎操作并非简单调低仓位,而选择市盈率较低、有业绩增长的公司来避险,如钢铁和有色。(中欧)也看好钢铁和有色行业的发展。(大成)在结构上加大对银行、地产的投资力度,策略上通过逐渐增持低估值的股票趋向攻中有守。上海本地股的重组大戏正揭开序幕,这些板块是大成关注的重点。(天治)接下来将重点在有业绩支持公司的实质性资产注入、整体上市、资产重组(尤其是央企和上海本地股)以及业绩增长超预期的证券、钢铁、房产、化工、有色等。预计人民币升值将会大大加速(易方达)。关注航空、地产、零售、保险等因汇率升值的资产,钢铁、水泥等行业整合机会(长盛)。(招商)实施分散配置,关注钢铁和煤炭行业的机会。(国泰)建议增持电力、医药、煤炭,减持食品饮料、零售、汽车、钢铁、通讯设备。价值蓝筹可能成为市场寻求投资洼地的标的,(泰信)看好银行、地产、证券、汽车、钢铁、地产、煤炭等。蓝筹板块具备攻守兼备功能,央企整体上市仍有良好预期(巨田)。三季度或年底市场有望重新回到蓝筹企业的盈利增长上来,但蓝筹股只能算相对便宜(交银施罗德)。目前(华夏红利)看好的品种有寿险和地产。包括金融在内的核心蓝筹预计短期将维持强势,但超额收益有限。响应政府号召的“节能减排”将是未来主要的投资主题,其中也包括资源品价格的上调,资产注入、整体上市仍将反复活跃(汇添富)。

◆基金视点

中邮创业:
急跌仍是买入良机

预计市场将围绕4000点震荡,场内资金十分充裕,急速下跌仍是买入的良机。从行业表现看,最近行业指数涨幅居前的为:石化、房地产、钢铁、通信、医药等板块。市场走势相对稳健,在历史高位启动大盘权重蓝筹公拔寨是市场主力的唯一选择,它们既是指数的助推器,又具有高流通性与合理的估值水平。如果把股指的预期包含在内,这一板块值得投资者长期关注,它们的行情将贯穿牛市始终。

当然,4000点这一历史高位是所有投资者都从未经历过的,市场在此时是否具有泡沫也是仁者见仁、智者见智。在历史高位多关注政府对股市的态度,多关注央行的货币政策,认真研究市场主力的动向,在高涨的股指面前保留一份清醒即控制仓位是非常必要的。(张炜)

国联安:
“持股必涨”期结束

国联安基金德盛精选基金经理李洪波:尽管在宏观经济、公司业绩、流动性这三项积极因素没有变化的背景下,市场自从2006年启动的牛市趋势不会发生变化,市场目前面临最大的风险将是高企的市盈率风险。但是,目前的风险虽已出现,只是尚未累积到集中爆发的程度,而且上市公司业绩的增长也会部分降低估值过高的压力。因此市场后期可能将通过持续震荡的形式来逐步消化现有的风险因素。虽然中长期牛市没有发生变化,但投资者在目前的市场上应当保持高度的敏感和清醒的头脑。如今的市场不再是“持股必涨”的时期了,时刻谨慎观察上市公司、市场、政策的动向和变化非常必要,任何一个看似不大的变化可能会成为质变的催化剂。(张炜)

国投瑞银:
看好优质券商股

国投瑞银核心企业基金经理康晓云指出,2007年一季度上市公司整体有接近90%的增长,相应的公司股价也表现突出,业绩和题材相辉映,重组股因大股东以优质资产注入实现外延式业绩爆发增长的模式成为其上涨的主要动力。他认为长期牛市的预期使得券商概念风行一时,但相对而言,优质券商才具有长期持有价值,一些概念性股票风险在急剧增加。他看好券商题材股票,并且对这些股票的后期走势信心十足。在具体谈到下一步投资策略时,康晓云认为一些周期类股票将会在后势中获得良好的发展机会,近期会重点配置在金融、地产、消费服务、装备制造、节能环保等行业。(唐雪来)

巨田基金:
蓝筹板块攻守兼备

市场冲高到4000点后,调整压力也骤然加大。作为崇尚理性投资的价值投资者,我们早就希望市场出现良性的上涨,而不是全面疯涨。最近的政策面因素,也意味着市场面临较大的波动,对此,我们将一如既往寻找价值投资品种,为客户资产保值增值作出不懈努力。从未来投资方向看,我们研究判断,蓝筹板块具备攻守兼备功能,央企整体上市仍有良好预期,对此我们将作出重点布局。(伟闻)

◆基金策略

华宝兴业: 寻找中坚企业坚定持有

◇本报记者 张炜

华宝兴业先进成长基金经理魏东提出,把握中坚企业,享受中国经济成长。魏东表示,《对冲基金风云录》中说,“当成长型股票相对便宜、整个经济环境良好的时候,他们会投资成长型股票。当价值型股票价格低廉而成长型股票价格高昂时,他们会选择价值型股票”。

目前,股指到达4000点,警惕风险的声音现于管理层和各种媒体。从短期看,指数上涨过快,资金堆砌效应明显。但从长期看,我国宏观经济向好的基础没有改变,大国崛起的趋势没有改变。因此,在目前环境下,寻找中坚企业坚定持有,即可进攻,退可守。

什么是中坚企业,中坚企业实际上就是那些相对便宜的成长型企业和价格低廉的价值型企业,他们有两个共同特点:有估值

底线,核心竞争力突出从而成长或者价值明显。核心竞争力来自两个方面:有形的如自然和人为垄断;无形的如管理、品牌、技术、盈利模式、人力资源优势等。企业是经济活动的细胞,犹如人体需要蛋白质一样,只有这些中坚企业细胞,才能组成充满活力的中国经济有机组织,我国综合国力和经济实力提升的过程,就是这些中坚企业群体成长壮大的过程。

具体地讲,每个行业,都有少许企业,具备超越同行的某种优势,它们或许现在不是最强最大的,但可以凭借这种优势,迅速成为行业领军者。我们要特别留意的是它们这种优势到底是什么,能否持续就可以了。当然,细胞有新陈代谢,中坚企业的生命也有周期,我们要做的就是把握中坚企业的形成、成长、壮大期,回避衰老期。

中欧基金: 审慎看待动态估值预测

◇本报记者 小韦

中欧基金认为,应对市场的短期估值风险保持必要的关注。衡量静态估值的2006年市盈率超过40倍,处于较高水平,意味着短期估值风险应予以重视。同时,衡量动态估值水平的2007年、2008年市盈率有较为明显的下降,这也就表明主流研究机构对于上市公司的利润持续增长持乐观态度。实证统计表明,研究员的预测值与实际情况相比倾向于乐观,其高估业绩的公司数量往往多于他们低估业绩的公司数量。因此,尽管我们相信上市公司2007-2008年的业绩增长态势已成定局,但也会对基于预测的动态估值保持必要的审慎。

此外,市场的过快上涨,很可能在短期内透支了驱动市场向好的各个长期因素。流动性过剩仍将是未来两年内的常态,由此泛滥的流动性将继续保持其对A股市场的影响并有

形成市场泡沫的可能。当前市场的交易特征与2006年相比具有显著的区别,表现为成交量(换手率)明显放大,波动性显著增强,以及以低价、绩差和中小市值为特征的股票平均表现超越绩优股和大部分大盘蓝筹股等方面。这说明驱动市场上涨的主要因素不再表现为业绩推动的价值投资行为,而是充裕流动性环境下对题材的追捧和股价恐慌的市场偏好使然。

中欧基金同时表示,看好钢铁、有色金属等行业的发展,并认为就整体而言,该等行业与市场炙手可热的金融、食品饮料等行业相比具备估值优势,这是因为,基本面的改善和题材驱动有助于推动钢铁业的整体估值提升,全球供求因素有利于有色金属行业持续景气,导致具备资源和产能优势的公司从中受益。反之,尽管我们看好城市化和消费升级趋势推动下金融服务业和食品饮料行业的快速发展,但绝不会为高估个股付出超出理性的价格。

