

## ◆每周基金视野

## 后市分歧加大 消费类股票受推崇

◇联合证券 冶小梅

## 泡沫或长期维持高位

流动性过剩是全球性的,并非一国一时的现象,中国流动性后续能否跟上,还是取决于企业能否创造价值;换手率仍可能长期保持在相对较高水平;估值处于全球高端,但泡沫可能长期维持高位(华夏)。从判断后市资金变化的指标来看,目前需关注新开户数的回落是否是一个趋势还是短暂的下降,此外两市成交金额是否能突破目前水平也是考察的一个对象(华安)。目前最大的悬念还是政策面的调控手段是否会转向行政干预(中信)。

## 基本面转淡令估值受压

5月份市场各方条件比不上4月那么完美,市场结构性泡沫已比较明显,5月的行情将较大希望看到市场的逐渐平静(南方)。同一公司目前H股与A股的价格差距过大,目前投资者心态不是很好,但更令人担心的还有企业如此高的利润增长未来能否持续,半年左右的中期看来,工业企业利润增速逐渐回落但仍然在20%以上,但2008年经济自身调整压力、政策效应、美国经济持续调整造成的影响均会充分显露,基本面转淡对估值会带来更大的压力(华安)。另外支持估值的最核心因素“盈利增长”正发生微妙的变化,盈利增长将主要来自投资收益增长、三费降低等持续性并不强的因素,这为将来的调整埋下了伏笔(汇丰晋信)。加息周期的开始也在情理之中,这将改变市场的风险收益状况;若新增开户数不能维持增长态势,市场的上涨动力将被削弱,调整也会很快到来(长城)。从市值占GDP的比例来看,市场上升空间有限;随着股改禁售承诺陆续到期,担心届时居民的金融资产能否

继续支持日益接近的流通市值和总市值;市场不会长期保持前阵子的开户速度,而到今年年底大非小非实际沽出的量约有9000亿元,同时香港红筹股回归A股IPO的量可能也在4000亿元,资金净流入的状况会发生变化(华夏)。热点不足、资金推动出现边际递减效应及管理层对资产价格涨幅过快持保守态度将可能制约上涨动能(金鹰、东方、国泰)。尤其宏观调控的警示作用不言而喻,上行的压力在加大(汇添富、巨田)。

## 近期无实质性政策利空

人民币升值和通货膨胀的明显趋势对中长期的资本市场是一个推动作用,近期也并无实质性政策利空,国税总局以往也表示过2007年不会开征资本利得税(华夏)。继续有理由相信上市公司的业绩在2007年会继续呈现较高增长(易方达),升值预期和低利率水平使得市场资金充裕(工银瑞信),即使出现红筹股大量回归,在目前流动性过剩的背景下,恐怕也是杯水车薪(中信)。预计至少要加息90个基点以上才可能影响到流动性(交银施罗德)。充裕流动性加之宏观经济的良好运转与上市公司业绩的超预期增长推动股价上涨,这就是股市存在泡沫为什么还会继续上涨的原因(长盛)。再说有银行、钢铁、地产板块的投资价值撑着,泡沫不会破,经济基本面又向好,市场可能会涨,后续资金充裕,市场可能跌不下去(广发)。此前的历次调控政策都使得市场找到主动调整的理由,风险得以集中释放,进而重新凝聚市场力量(海富通),市场信心在多次“狼来了”的威胁中得到强化(银华)。此次央行调控政策可能造成短期市场波动,但不改长期趋势,若短期有过度反应则提供了一次很大的波段获利机会(泰达荷银)。大盘仍将维



尽管后市分歧加大,但消费类股票依然被基金推崇 资料图

持长期牛市趋势,往上看不到顶,短线调整不改长期趋势(景顺长城、鹏华)。

## 金融地产消费类机会较多

估计今年升值幅度会接近5%,由于贷款利率上升幅度小于预期且升值加速,对地产、航空和石化利好(华安)。对此次加息从加权角度分析,银行的利差收入还是扩大的,因此在未来二季度或三季度,银行股的业绩增速仍可能超出大家的预期(诺德)。(泰信)认为金融地产、消费类、资产注入以及军工和证券都是具备较多机会,建议关注地产、黄金股。在加息空间仍然较大及宏观调控的背景下消费品值得重点关注(中邮、汇丰晋信),(国泰)看好消费行业,相信政府以后会加大内需消费的引导力度。(海富通)预计未来二年消费品零售有望保持高位加速增长态势。(泰达荷银)继续关注消费、金融及地产板块,长期看好消费服务行业的观点进一步增强,金

融地产行业仍然是值得重点配置的行业。(中邮)判断中报具备业绩超预期增长的行业仍然是钢铁和证券,而银行、地产和装备行业的估值优势在当前市场中也显现出来。(大成)综合考虑2007年和2008年的成长性,认为目前有有色、钢铁、化纤、地产、机械和化工相对估值吸引力较大,继续关注蓝筹股的投资机会,特别是银行股。(汇丰晋信)继续看好地产行业的长期投资价值。(中欧)看好钢铁、有色金属等行业的发展,全球供求因素有利于有色金属行业持续景气。(华夏)也看好近期铁矿价格的上涨趋势,(华夏成长)从投资品转向消费品,五月份重配商业。《中部地区扩大增值税抵扣范围暂行办法》为下一阶段的运作提供了较好的投资视野,其中久未表现的汽车制造业值得关注(汇添富)。除了利润增幅较快、超出预期这一特点,高速公路行业上市公司的另一特点就是估值便宜(中海)。

## ◆基金视点

广发基金:  
A股稀缺不会便宜

广发基金投资总监朱平表示,在我国居民储蓄高企的背景下,一旦居民的投资热情被财富效应激发,将使得A股市场的股票成为稀缺品,股票就不可能便宜。据央行日前公布的4月份数据,居民户存款减少1674亿元,这在可查的历史数据中,是居民户存款月度降幅最大的一次。高价就像选美的结果一样,是由多数人的意志决定的。

朱平分析,目前涨幅较大的股票分为三类:一是靠消息支撑的投机类股票;二是以资产注入等方式带来外延式增长的股票;三是原来估值偏低的股票。现在机构的投资也出现了分化,一种可以说是“与狼共舞”,剑走偏锋,挣钱很多;一种是老老实实地秉承价值投资理念,也能挣钱,只是少一些。(张炜)

易方达:  
业绩增长导致结构分化

易方达指数基金经理林飞认为,货币和汇率组合政策以组合的形式出现,意在进一步加强银行体系流动性管理、引导货币信贷和投资合理增长、稳定物价水平、改善国际收支不平衡,政策调控将在中期影响市场资金供求平衡,预期变化同时增加了市场短期的不确定性。5月份的数据统计显示2006年A股上市公司的加权每股收益为0.230元,净资产收益率为10.51%,上市公司的加权净利润较去年同比增长42.47%,这样的业绩水平创下了A股市场设立以来的新高,一季报的数据同时显示上市公司创造的净利润总和高达1342亿,其中具有可比性上市公司净利润合计同比增长超过80%。

展望全年,相信有利于我国经济发展的积极因素仍占主导地位,温和调控将有利于国民经济保持在平稳健康发展轨道之内,在这样背景下,我们继续有理由相信上市公司的业绩在2007年会继续呈现较高增长,这是决定目前证券市场整体相对投资吸引力的最为主要的因素,同时也是影响后市市场结构分化的长期主导因素。(张炜)

中信基金:  
震荡不改上扬态势

近期股指仍然连创新高,但随着市场的连续推升,积累了较多的获利盘,加上B股大幅跳水,拖累A股冲高回落。B股的暴跌走势,成为市场冲高受阻的主要原因。舆论都在警示风险,但目前还看不出热钱撤出股市的明显迹象。新增开户数自5月8日创出日新增开户数36.8万户新高之后,A股新增开户数上周一度回落,但上一个周五数据又回升至25万户以上,日新增A股开户数维持在20万户以上。这从一个侧面反映出场外资金持续地流入没有停止。近两个交易日成交量的再度放大,充分显示上述两股资金流仍相当充沛。

在人民币升值有可能进一步加速背景下,股市有着进一步的重估基础。多头与政策面博弈的新阶段:政策面乐见一个与经济高速发展相匹配的长期慢牛行情,对市场的呵护是不会轻易改变的;虽然政策面出现有保有压,但无论是央行货币政策以紧缩资金供给,还是管理层的风险教育和加快股票供给,都一时无法改变市场趋势。虽然对中长期趋势看好,但经过两个交易日的强势上涨,短线技术上的超买,加上股指上周二上跳缺口仍有待回补,上证综指围绕4100点仍有一个反复整固的过程。

(小伟)

## ◆基金策略

招商基金  
市场有泡沫但属良性

◇本报记者 张炜

在市场高位运行和调整加剧的情况下,防御性行业的投资性机会值得关注。我们判断市场近期仍将保持震荡调整态势。目前的股市行情有结构性泡沫,但仍属于良性发展阶段。从政策制定出发点来看,管理层整体思路偏向于证券市场有控制地走一个长期慢牛行情,与中国持续增长的经济增长相匹配。

5月18日,央行宣布再次加息、提高存款准备金率和扩大人民币对美元波幅。对此,我们认为:1、三项调控措施出台的主要驱动因素在于实体经济增速偏快、存款持续流出银行、通胀压力仍然较大。2、不对称加息在于保护实体经济,并同时对银行利差也有所保证。3、提高存款准备金率仍是调控流动性的主要工

具之一,并将继续使用下去。4、人民币汇率波幅扩大主要出于为马上举行的中美经济战略合作会议做铺垫的政治考虑。同时,波幅扩大并不意味着升值速度会有太大加快。5、同时出台三项措施意在熨平资产价格波动。6、流动性调控将回归到公开市场操作和存款准备金率的政策组合。7、中国已经进入加息周期。8、流通性调控不仅仅是央行的调控,更多的将是结构性调控。9、资源品价格市场化有助于解决流动性问题。

中邮基金  
重视估值、流动性、权重

◇本报记者 张炜

中邮基金认为,宏观经济、企业盈利等基本面因素分析下来仍然是正面的,市场运行的根本趋势仍没有发生改变。下一步的投资策略应综合考虑以下几个因素:估值、流动性和权重。估值:在这个位置,估值显得尤其重要。它是抵御市场波动的最有效的手段。前期低价股的疯狂是起不起估值考验的,因此也显得不能长久,唯有具备业绩支撑、具备明确增长预期、估值合理的行业和公司才是需要重点关注的。流动性:市场的波动会导致投资者申购和赎回行为的发生,如果波动剧烈的话,组合的流动性则显得很关键,这是在估值基础上所必须要考虑的因素。权重:不要忘了后面还有股指期货这个重要的影响因素,经过做过分析,在股指期货环境下权重股的表现要远

远优于非权重股。综合上述三个因素,我们看好具有稳定增长预期的、估值合理的、具备流动性优势的大盘蓝筹股。

此外,近期三项政策集中出台将对宏观经济产生一定的紧缩作用,但紧缩力度依然较小。宏观层面对市场存在不利影响,但影响较为微弱。考虑到此次政策出台的目的,从尽可能谨慎和保守的角度出发,此次政策出台存在引发投资者悲观预期,导致市场中调整的可能。但从市场情绪的角度出发,基于之前几次政策出台之后市场存在利空出尽是利好、不跌反涨的历史经验,不排除市场在较短的时间内就能消化政策调控的可能。从行业角度判断,此次政策出台对银行业、周期性行业和出口型行业影响较为负面,而升值相关的行业影响则相对正面。