

◆每周基金视野

消化结构泡沫 蓝筹王者归来

◇联合证券 冶小梅

印花税上调令大盘“硬着陆”

前期市场博弈中呈现出“政策疲劳”，流动性与狂热的信心占上风，不过热络里已隐含焦躁，如上涨减缓、主流个股开始恢复、资金寻求安全洼地等。(南方)上两周就判断依靠市场动量的自我衰竭，平静已逐步来临。没想到突袭的印花税上调致使大盘“硬着陆”。调控对于控制结构性泡沫的膨胀具有深远影响，利于整个市场健康向上，但短期而言，政策的实质影响远小于其心理影响和警示作用。至于该政策是否就是导致股市开始调整的“最后一根稻草”，(国泰)认为这还要取决于场外资金的流入速度，如果下跌又被视为一次进场的良机，那市场可能还会在高位有所反复。短期市场流动性供需方面的因素包括新入市股民的开户数、基金发行节奏与持续营销效果以及大盘股的发行节奏。

资金面依然乐观

新开户数上周又持续回升到日均近30万，虽然目前的点位和市场估值较高，应以发展的眼光看待A股市场的估值水平，宏观经济的强劲增长及部分上市公司业绩增速仍会超出预期(易方达、景顺长城、信诚、国海富兰克林)。市值财富效应激发企业经营潜能，市值衡量机制促使经营方针转向价值导向，而非传统的规模导向，这会带来巨大增量的价值创造过程(华安)。整体上市、资产注入、吸收合并等资产证券化运作优化中国上市公司资产质量，实质上降低特定个股偏高的估值水平(大成)。企业利润增长的实际情况也可从历年增值税额和增值税增速数据得到证实，预期2007年上市公司净利润增长15-20%(上投摩根)。也许还可大胆猜想2007年的整体业绩会有100%的增长，而现在A股的PEG还在0.5以下，这显然较海外市场更具吸引力(华宝兴业)。就机构对二季度业绩增幅或下降的担忧，其实个人投资者对



震荡市中市场热点向金融等蓝筹股回归 资料图

基本面的敏感度远低于绝对股价(富国)。最近QFII又新增了200亿美元的额度(长城)。基于人民币升值和资产注入的预期将是支撑市场的主动力，储蓄的持续分流将延缓基于传统市场基础上所做的调整判断(中海)。仅仅一次性的加息或提高存款准备金远远不能勒住股票市场奔腾向前的步伐，过低的实际利率使投资者有更强烈的冲动将资金投向股票市场(东方)。印花税也不足以压制市场信心，通胀不断升高、连续加息并达到一定高度才是资产市场出现巨幅调整的前期信号(宝盈)。调高印花税率对市场中期走势不会产生太大影响(博时)。

再遇调控市场将走弱

管理层从采用市场化手段转为行政手段，显示其控制股市过度投机的决心。(景顺长城)判断短期结构性调整在所难免。(南方)认为这次调整对后市发展有很大的指向性作用，市场结构性泡沫已比较明显，但牛市格局没有改变，即使有高估部分，预期幅度也在10-30%左右。本次提高印花税率将造成股票市场全年数千亿的资金净流出，这将部分抵消股票市场大量资金的流入，且将会引发市场对政府继续调控的担

忧，这种持续担心将对市场的短期心理预期产生负面影响(上投摩根)。若后市短期急跌后继续快速上扬，也许还会有进一步的政策出台，预计短线急跌并经历微弱反弹后，市场很可能继续维持弱势(中欧)。如果CPI持续保持在高位，国家可能会出台相应调控政策(易方达)。另需要关注前期陆续推出的货币紧缩政策的累积效应(国泰)。当本轮A股牛市的初期，香港A50出现15-20%的溢价，目前却是8%左右的折价。中短期风险因素包括宏观调控政策的累积效应、高度亢奋的市场情绪、公司盈利由爆发增长回归平稳增长、股指期货及市场供需阶段性不平衡等，市场经过短期的风险集中释放后将进入分化阶段，将呈现非常明显的结构性特征(友邦华泰)。

热点或向蓝筹股回归

5-6月份属于业绩真空期，市场需要适当变换主题以维持人气。下一阶段市场热点向蓝筹股回归的可能性较大(易方达)。查处广发借壳事件将对盲目的题材炒作带来实质打击，绩优蓝筹股的投资价值将得到彰显(景顺长城)。金融、钢铁、石化等关系经济命脉的大盘股估值

仍合理，而且蓝筹股大幅下跌风险小，反而成为机构增量资金的建仓目标(上投摩根)。随着节能降耗措施的落实，大企业的生存环境、竞争环境将会有明显改善，已上市大型国有企业和大型民营企业有望迎来比过去更好、更有利的发展机遇。在股指期货即将上市前夕，大市值权重股的陆续上市和已上市大市值蓝筹股大幅上扬，为指数运行模式的变化提供了新的契机(大成)。单纯财政部门税收政策的调整还不足以改变国有资产证券化的大趋势，有实质性重组机会的个股仍将是热点(国投瑞银、华商)。基于估值优势或者明确资产注入的个股走势将继续优于大盘(中海)。(天治)看好具有业绩支撑的优质成长股、二线蓝筹股和具有实质性资产注入的题材股。“节能降耗”将成为长期的投资主题(汇添富)。成长性相对较好的机械设备和地产板块在组合中是超配，金融、钢铁等则是中性配置，零售消费板块目前相对具有吸引力(汇丰晋信)。未来一段时间零售等消费类板块表现强于大盘的可能性较大(博时)。(华安)将积极把握金融、铁路、地产、运输的投资机会。(招商)关注通货膨胀率上升带来的交易性投资机会。

◆基金视点

招商基金 把握防御性行业投资机会

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。国际市场煤价上涨导致煤炭价格出现反季上涨，其中焦煤和焦炭尤为突出。行业内有资产注入和整体上市题材的公司较多，未来有较高的外生成长性。近期行业采矿权转增资本的政策预期较强，不妨重点关注产业链完善和费用计提政策影响小的公司。关注有整体上市、资产注入和重组等题材的公司，在整体工业利润率高于上市公司利润率的现实情况下，通过集团注入优质资产，上市公司的基本面将获得明显改善，盈利能力有望大幅提升，这类题材可能会形成长期的市场行情。关注通货膨胀率上升带来的交易性投资机会，近期食品、住房、煤炭、基础化学原料等价格的持续上涨，给相关行业带来明显的交易性机会。处于产业链上端的农产品、禽蛋肉制品、化肥等基础原材料提供者受益明显，其交易性机会较为突出，值得关注。

(张炜)

长城基金 依然看好封闭式基金

短期市场波动加大，但不改大盘向上的趋势，主要有以下几个原因：首先，目前以银行、保险、证券为代表的金融股在经济持续向好的趋势下，盈利能力支撑目前的股价，钢铁股则因为本身的估值水平较低，地产股则在人民币持续升值的趋势下，投资价值进一步得到提升，在这些板块的支撑下，大盘不大可能发生深幅调整。其次，居民储蓄存款入市的热情不减。有数据表明2007年4月份居民的储蓄存款较上月减少1600多亿元，据统计是居民存款减少最大的一次，这些都充分表明：目前市场的投资热情高涨，以及外围资金入市积极较高。再次，QFII新增了近200亿美元的额度，总的额度达到了300亿美元，这些使得资金面更加充裕。受益于股票市场，未来一段时间股票型基金净值将继续保持良好的表现。我们依然看好封闭式基金整体投资价值。

(张炜)

长盛基金 关注二季度业绩高增长行业

在本周大跌之前，整个市场普涨，成交量很大，几乎所有行业都出现资金净流入态势，在所有板块中，纺织服装、农林牧渔、建筑建材板块资金净流入额增长最为明显。其次是轻工制造、医药生物、化工、机械板块。钢铁、食品饮料和金融板块的资金净流入情况表现较弱。市场出现短期内板块轮换的速度有所加快。在综合考虑当前政策导向、上市公司业绩增长等因素，我们认为中短期内投资者需要重点关注二季度预计业绩高增长的行业与股票。一季度整个A股市场上市公司业绩大幅上涨，二季度这种趋势与惯性仍旧保持，所以我们建议重点关注具备坚实的业绩成长支撑的繁荣行业，它们在短期的市场表现中也相对较有优势。参股有潜在上市可能的龙头券商的A股、机械、石化等行业的优质个股等值得重点关注。

(小伟)

◆基金策略

中欧基金 调控凸显政府抑制投机态度

◇本报记者 张炜

印花税是投资者买卖股票时发生的交易成本之一，印花税由1‰上调至3‰，凸显政府抑制A股市场过度投机的态度。本轮牛市的一个重要特征就是迭创新高的同时成交量急剧放大，表明股票换手率的大幅提高。成熟市场的经验表明，资金流向能够持续创造价值的企业，才能更好发挥股票市场的资源配置功能，相信这也是管理层所倡价值投资理念的根本原因。另一方面，价值投资在成熟市场已历经时间的检验彰显其生命力，是理性投资者应当遵循的持续稳定的盈利模式。相比之下，由题材、消息等驱动并因充裕流动性而不断强化的短线投机交易则具有极大的偶然性和极高的风险性，如果股票市场为投机氛围

所主导，其发展方向必然是泡沫化。一旦市场出现严重泡沫，依靠市场的自身修正可能需要付出较大的代价。在股市估值较高的情况下，中期调整随时可能发生，因此在追随趋势的基础上进行风险控制是极有必要的。鉴于决定A股牛市的各种中长期因素均未发生变化，我们依然看好A股的中长期前景，并将继续买入和持有估值合理、持续成长的优质公司个股。



博时基金 调税也是财政利益分配

◇本报记者 张炜

研究部副总经理兼策略分析师夏春认为，调整证券(股票)交易印花税率由现行1‰调整为3‰，此次调整名义上直接针对股市，但同时也是财政方面的一次利益分配。从历史上看，多数时候的印花税率都是较3‰要高的，也并未太多的影响2000年的牛市，因此，我们认为本次调高印花税率政策对市场中期走势不会产生太大影响。当然，股市的快速上涨，特别是从去年底到现在不到半年的时间涨幅达到60%以上，市场存在结构性高估的现象，短期市场的振荡确实会加剧，包括有可能会出现一定的调整。尤其此次调高印花税率政策的出台，会增加投

资者的交易成本，一部分投资者可能会因此而降低股票买卖频率，从而达到抑制投机的效果，从长期来看，有利于股市的健康发展。一方面，中国经济目前的发展非常好，中国近20年来，特别是最近几年，经济持续高速增长，并且保持了较低的通货膨胀；另一方面也是制度变化所促进的结果。最重要的包括人民币汇率制度、人民币升值下整个资产价值的重估；此外，股权分置改革从2006年开始进行，使资本市场的效率大大提高，使得大股东和中小投资者的利益能够趋向一致，也使得大股东有较强的激励动机。通过进行产业的整合和重组，包括我们经常看到的资产注入，实际上形成了一个多赢的局面。