

◆每周基金视野

# 调整尚未结束 关注资源类股票

◇联合证券 冶小梅

## 基金未现大的抛售行为

市场的担忧从“什么时候调整”、“以何种方式调整”转变成“调整什么时候结束”。股票交易印花税率调整既在情理之中,又在意料之外(汇添富)。(华安、天治)均称在这之前对调整印花税率并没有特别关注,原不认为会产生较实质影响,但市场的反应超出了预期,说明市场在方方面面还需要逐渐成熟。如果前期狂涨的行为已经超出了理性范围的话,那现在的暴跌同样是非理性的(国海富兰克林)。从市场成交情况分析,各大基金公司基本未发生大的抛售行为,市场抛售主要来自散户和部分私募基金(国泰)。看空中长期A股市场前景的投资者属少数(海富通)。市场持续下调,然后政府适时推出股指期货,这应该为市场未来继续创新高提供了更大的动力,并且使得市场的风格转向了沪深300类股票,这也是政府所乐见的(鹏华)。

## 牛市根基并未动摇

成功的经济调控是平滑经济走势,而非逆转经济走势(东吴)。调高印花税率并不能动摇本轮牛市的根基,企业的盈利能力在内生和外生性增长的带动下处于历史最好水平,而由内外部不平衡带来的流动性过剩问题在中长期依然难以解决(鹏华、景顺长城、富国、华富)。2006年中国城镇家庭的股票投资普及率刚刚突破10%,人均GDP在2006年突破2000美元之后将加速增长,从而强化股票投资的普及速度,这一趋势将使A股市场的泡沫化不断加速(新世纪)。在制度不断完善这样一个大环境下,市场的上行还是能够得到支撑的(申万巴黎)。在未来三、五年,或者更长的时间内,以现在经济的发展速度,再涨4000点的可能性也仍然存在

◆基金策略

## 光大保德信 下半年上升态势将趋缓

◇本报记者 张炜

2007年下半年将回归到蓝筹股主导行情的局面,合理预期之内、基本面好的上市公司的股价增长,不会有特别高的超额回报。所以2007年下半年的走势不会像2006年下半年那么猛。除非下半年出现剧烈调整,否则2007年的表现和2006年不会有很大差距。

虽然短期来看,市场需要消化过大涨幅和政策影响。但长期仍乐观。股市始终是由上市公司盈利和入市资金双重推动的,在企业盈利的支撑下,目前市场存在结构性泡沫,整体泡沫不大,鉴于中国经济的长周期高速增长,中国股市在印花税率调整之后,可能在更长周期上走出更健康的牛市。

光大保德信的投资主题将继续紧跟经济大势,紧跟产业政策,继续看好银行业、地产业、资源行



多数基金认为,虽然牛市格局依旧,但调整不会立即结束 资料图

(建信)。预期是现在的预期,但上市公司往往会给市场惊喜,一季度就出现过。目前市场一致预期沪深300指数的2007年动态PE已降低至27倍左右,即使受情绪影响,短期下跌空间也十分有限(南方)。半年报的出炉可能将启动新一波做多力量(中欧)。

## 调整尚未完全结束

管理层调控立场坚决,如果市场维持前期的热炒状态,就可能招致更为严厉的调控(上投摩根、国泰、宝盈、信诚)。博弈当中管理层无疑具备掌控权,所以就结束调整可能性微乎其微,指数大幅震荡的可能性较大(鹏华、富国)。从此次政策出台的时机和保密性看,若出台更大的意想不到的政策利空才是更可怕的(巨田)。市场缺乏新的热点,蓝筹股显然难以大幅度快速上涨(东方)。市场短期超跌后展开反弹,但短期内估计不会创新高,可能进入中期调整(华夏)。加息将是未来可以预见的政策之一,真实利率过低是当前推动通胀的根本原因之一(华宝兴业、博时、招商基金)。还需关注周边市场对本地资金和市场的吸引作用,特别是香港市场对资金流出的影响,另外IPO可能对市场带来的影响(中银国际)。

## 分散投资并保持适度流动

2005年以来的走势教育了我们,如果远期上涨趋势明确就不要随便假定调整的幅度和时间(鹏华)。要密切关注散户的突发性非理性行为,控制仓位的同时,坚定持有优质的蓝筹股(景顺长城)。华安也认为仍需评估基金和个体投资者的群体性行为,建议观望为主,适当保有一定流动性。目前A股市场即将发生变化的是游戏规则,汇添富认为一味逃离市场并不可取,适应市场变化才是生存之道。欧、美、日等国长期牛市中的调整一般幅度15%,在此时选择退出市场将很可能错失分享市场反弹的机会(诺德)。应做的可能不是试图去躲过泡沫,而是力争泡沫破灭时的损失最小。提高组合流动性,适度分散投资,应成为投资管理的较好方法。在资金推动行情下,很少有股票的价值或价格被低估,相对价值的变化,才是投资者积极调整组合的依据(交银施罗德)。

## 建议配置资源类企业

对于市场转向蓝筹依然是基金的共识,但(鹏华)担心若现在大盘股上涨则带动指数效应明显,可能迫使政府出台调控政策。股价大幅

下挫后,许多上市公司有动力推进资产注入、整体上市和股权激励,有实质重组的个股仍具较大投资机会(华夏、华宝兴业、中银国际、新世纪)。控股券商比例在20%以上且为第一大股东、股价较低的上市公司见底后最终将脱颖而出,而央企注资整体上市则是国资委的首要任务,市场两大主流热点是顺应政策取向的(鹏华)。关注技术创新给化工行业带来的业绩持续增长,包括MDI、有机硅、BDO、改性塑料、先进煤气化技术等细分行业龙头(华宝兴业)。考虑到温和通胀因素,(华夏)认为资源类和品牌消费品企业等也值得关注。在大宗商品价格趋于稳定的背景下,有色金属行业未来的超额收益是显而易见的,另保险公司盈利超预期可能性较大(汇添富)。(富国)关注估值较低的煤炭、机械、消费服务、银行以及人民币升值受益的地产行业。(宝盈)认为下半年的投资中应该寻找那些能够抵御通货膨胀的蓝筹上倾斜。券商股上周遭到了重创,但是从基本面听到的却全部是利好(东吴),证券题材的个股的趋势还在(申万巴黎),(中信)更看好由股市赚钱效应而带动的消费类板块如房地产,(中海)中期增持保险和房地产。

◆基金视点

## 华安基金 市场风险与收益对称

华安基金宝利配置基金经理袁蓓认为,目前市场已进入一个风险与收益比较对称的阶段,这与一年或两年前股市潜在收益大于风险的情况有较大不同。A股的整体静态估值已经较高,有些股票的价格甚至已经高得让人难以接受。而在牛市当中,如果出现20%-30%幅度的调整,都属于预期之中的事情。但是,市场风险的上升并不意味着投资者就需要从现在开始退出A股市场。在宏观经济持续、企业盈利增长、优质资产注入、人民币升值等诸多因素的共同影响下,股票市场的中长期收益水平仍然可观。再考虑物价上涨的因素,与债券相比,股市的投资价值仍然要高一些,需要再次强调的是风险比过去两年也要相对大一些了,投资时需要充分重视“股市有风险,入市需谨慎”。(张炜)

## 国泰基金 支持市场上涨因素未消失

国泰基金认为,支持市场本轮上涨的三个因素并没有消失:虽然本轮A股市场的牛市背景是复杂的,因为推动本轮牛市的动力是多元的。但流动性过剩、人民币升值和股改这三个因素是不可忽视的:一是全球性的流动性过剩,从而引发全球商品价格的暴涨,不仅仅是商品期货一度长牛,而且全球股市也是牛声一片,而A股市场的流动性过剩特征也极为明显,尤其是外汇占款所带来的资金流动性,为本轮A股市场牛市提供了源源不断的资金推动力;二是人民币升值的趋势,强化了人民币资产的吸引力,也就有了银行股、地产股的暴涨;三是股改将流通股东和非流通股东的利益结合到一起,让大股东有了做大业绩的冲动。在未来可预期的几年内,人口红利仍将支持中国经济持续向好,牛市有着充分的基础。(小伟)

## 信诚基金 看好大中型蓝筹企业

公司副总经理兼首席投资官岳爱民指出:公司看好大中型蓝筹,主要是基于以下几个原因:一、蓝筹股能体现国民经济的增长,是国民经济的晴雨表。我国经济正处于高度景气的循环中,银行、石化、地产、钢铁、机械制造和一些消费品制造业公司盈利能力很强,盈利增长很快。二、超出预期的还有蓝筹股的盈利质量很高。大部分蓝筹公司的盈利增长均来自于主营业务的持续发展和经营管理水平的提高。主营业务以平均20%-30%的速度扩张的同时,管理费用率和营业费用率明显下降。盈利质量提高,这是价值投资者最愿意看到的投资价值的根本提升。三、从估值角度看,蓝筹股市盈率还是相对较低。以2007年预期盈利增长35%或更快计算,蓝筹股平均市盈率在29倍左右;如果考虑到2008年蓝筹公司还能以25%的速度增长甚至更快,蓝筹股的市盈率将下降到23倍左右,这比股市整体市盈率低。四、人民币长期升值对蓝筹股助力很大。A股上市的蓝筹股绝大部分是服务于国内生产和消费的内需型公司,自然能享受到人民币升值的好处。五、2008年内资企业所得税将全面下调,这也对蓝筹股有利。(张炜)

## 华富基金 牛市催生世界级企业

◇本报记者 施俊

从美国、日本等成熟资本市场发展道路上来看,一次爆发性的牛市行情过后,往往会出现许多世界级的公司。这是因为在大行情中,在市场化资源优化配置原则的指导下,资金源源不断地流入优质的企业内,促使企业迅速成长壮大,即使随后的泡沫破裂,这些企业已经积累了相当的生命力,能有力地抵抗随之而来的巨大冲击与市场风险,从而站立在了国际舞台上。同样现今,中国已完全有能力产生一些世界级的大公司,特别是在制造业等中国传统优势行业中。这些上市公司具备了属于自己的很大的市场价值,甚至引起了外来战略投资者的巨大积极性与投资热情。既然基本要素已经具备了,我们需要的,就是政府机构在意识到这一点的基础上,进行引导性的

政策扶持,而非一味简单地强调市场化配置。只有做好了这一点,才能让我们的资本市场真正正为产业经济所服务,而到了这样一个层面,市场泡沫论又有什么可恐惧的呢?近期许多沉寂了半年左右的基金重仓股开始悄然崛起,从总体趋势来看,市场将从小盘股、低价股以及题材股的行情中走出,重新回到以业绩为支撑的蓝筹股行情。作为基金的天然重仓股,蓝筹股的价值回归必然会带动基金业绩的走强。我们认为,在未来一段时间,特别是集中在下半年3、4季度,蓝筹股将有机会带领大盘指数的进一步上涨。在市场整体估值水平高企的市场氛围中,大盘蓝筹股对投资者的吸引力正在增强,使得蓝筹股将再次走出一轮价值回归行情,进而在未来一段时间为基金业绩走强提供保证。本轮牛市的重要推动力之一是经济的发展。

