

## Fund

## ■每周基金视野

## 加息预期强烈 推崇资产消费类股票

## 行情仍属反弹性质

虽然市场已有所企稳,但鉴于结构性泡沫仍未释放,5月通胀可能引发加息等新的紧缩政策,短期再创新高可能性较小(南方)。反弹的基础并不十分稳固,反弹期望也不要太高(上投摩根),预计未来大盘有二次回抽确认底部的要求,不过将是一个结构性的调整(华安)。反弹很难演化成V型反转,还会有比较复杂的震荡过程,翻开所有的国家历史,没有一个国家会一蹴而就达到黄金10年,中国也不例外(鹏华)。投资者的心理以及部分行业的估值也都需要一个重新修正的过程(汇添富)。而且通胀的压力仍然带来再次加息的担忧,中期业绩临近能否符合市场此前的高预期也存在一定不确定性(博时)。中国利率市场正处于一个上行通道中,而2007年以来的利率上行可能仅仅是这一趋势的起步阶段(海富通),未来一年内加息104至208个基点都是十分正常的行为,当然加息反映了一个国家经济的活跃向上程度,对证券市场的影响偏正面(汇添富)。国家在接下来是否采取进一步的紧缩政策仍有较大的不确定性(诺安),不排除短期内就加息的可能,投资者的心理并不会因为短线的反弹而迅速稳定(汇丰晋信),如果加息市场将继续震荡探底(长城基金)。当然,预期之中的加息也可能被市场当作是利空出尽(天治)。政府必须在资产重估、通货膨胀和经济下滑之间作出权衡,流动性过剩与政策的博弈过程会更复杂(申万巴黎)。

## 期待中报业绩

泡沫之论似乎有数据支撑,但误解也正因此产生。判断估值是否太贵,关键是企业盈利增速能否迅速降低静态的估值水平。未来的A股市场规模将数倍于香港而成为全球最大的资本市场之一,A股相比H股有明显溢价是理所当然(景顺长城)。估值与市场的温度也直接相关,当市



资产消费类股票受到基金推崇 资料图

场比较热时,估值一定会处于较高水平,也就是说国内的投资者在这段时间内将不得不面对一个估值较高的市场,如果希望等待市场估值下降之后再投资,很可能会失去机会(广发基金)。PMI数据一直保持在50%以上,显示本轮经济增长周期并没有终结的迹象(上投摩根)。整个A股中期业绩同比增长可以达到60%以上(长盛),市场普遍预期上市公司半年报净利润将同比增长40%以上,上市公司良好的成长性将对股市构成较强的基本面支持(长信)。各方机构都在为准备半年报的出炉而积蓄力量,到时可能将启动新一波做多行情(国投瑞银)。

## 关注证券房产板块

“买高卖低”才是充分享受新兴市场高速增长的最佳投资策略(景顺长城)。这轮牛市中投资中、小规模市值的股票很可能会获得更高的收益(广发)。未来证券市场的投资主题极有可能围绕资金、劳动力和资源要素价格的提高所展开,兼之社会消费品零售总额加速增长,消费行业投资吸引力日渐突出(汇添富),食品饮料及商业零售等板块可能表现较好(博时)。存贷利率可能收窄,对银行股构成短期一定的压力,但银行股仍然长期看好;今年以来全国房地产价格大幅上涨,地产股07年业绩有望超过预期,适当调高对地产板块资产配置

(景顺长城)。地产类以及那些有核心定价能力的消费类、资源类和自主创新能力强公司能够抵御通货膨胀(宝盈)。人民币升值还有加速之势,此举势必引起房地产、金融等行业的资产重估,从产业结构变迁出发,消费服务和机械装备行业将是长期关注重点(富国)。人民币升值驱动下存在行业优选的投资机会,包括资产类公司优选;内需与消费领域的投资机会主要在品牌消费与高端消费的不断成长;产业升级的机会集中在工程机械、专用设备重工设备(长盛)。资产类公司价值仍有低估(东吴)。中报业绩预增也可能成为6月份短期投资热点,而奥运概念估计也将逐步升温(国富富兰克林)。板块上关注煤炭、有色、地产,个股上关注中期业绩优秀高送配题材(泰信)。选择有色、房地产、商业零售、食品饮料、煤炭和机械等有业绩支撑的龙头股(天治)。(国联安)关注证券、房地产、机械、电气设备、钢铁、石化、食品饮料和商业等板块。钢铁、煤炭、化工、机械等上游行业仍将保持快速增长,消费类行业应关注具有核心竞争力的持续增长能力的企业(中欧)。具备稳定增长预期的股票仍集中在机械、金融、商业、旅游、能源等增长趋势性更显著的行业中(建信)。

## 关注节能减排与成渝试验区

政府通过能源价格上涨实现节能减排的意图是非常明确的。此前大家忽视了国家对煤炭资源的控制

及试图通过煤炭产业的整合从而提升定价权,达到提升资源价格的目的;从此次政策角度积极看好装备工业、高技术产业、可再生能源、替代能源、节能产业的发展;另外火电、钢铁、石化、有色金属、水泥等必须在技术进步的基础上向低消耗、低排放增长方式转变,行业龙头将获得超常规发展;也关注相关节能设备和保温材料生产企业(富国)。节能减排政策也将促进钢铁、煤炭、电力等行业的并购重组(鹏华)。中央把节能减排工作放在一个非常突出的位置,而反映在目前热点相对不足的市场上将可能提供系统性的机会(金鹰)。符合国家节能等产业政策的相关板块和个股短期可能表现较好(博时)。成渝新特区的设立,意味着未来许多具有高含金量的政策,结合浦东和滨海的示范和经验,后续政策的含金量可能包括推动形成区域金融中心,区域开发和规划方面地方政府更多的自主权,中央财政支持和税收优惠等(海富通),在新的试验区政策推动下,成都和重庆地区经济将迎来新的发展机遇(华安)。(冬友撰稿)



## ■基金策略

## 宝盈基金 投资抗通货膨胀公司

◎本报记者 张炜

宝盈策略增长基金经理赵龙表示,近期蓝筹股表现较好,不少蓝筹临近前期高点,而大部分题材股反弹较弱,成交活跃度降低。从目前的估值水平来看,以2007年预测的业绩计算,大盘蓝筹股的市盈率平均30多倍,处于相对较高的水平,因此市场具有大幅震荡的基础。从经济形势来看,国内宏观经济增长动力仍然强劲,投资利润率较高,就业形势良好,这样投资和消费的高速增长可以期待。而国际市场方面,虽然美国经济增速放缓,但是欧洲和日本经济增长动力比预期更强劲,因此,估计中国对外出口增长仍将保持在高位,并且由于出口高速增长导致的流动性过剩的问题仍将持续。所以,从股市的基本面来说,支撑牛市的基础因素仍然存在。

综合上述两方面来判断,估计市场仍将震荡上行。

目前通货膨胀还比较温和,但是下半年通货膨胀到来的速度与力度都有可能超出大家的预期,其部分原因来自于低端劳动力的成本上涨,这一点在近期猪肉价格的急涨上已经有所体现,并且这种成本上升将是趋势性的。在这种局面下,在下半年的投资中,应该寻找那些能够抵御通货膨胀的公司,这一类的公司应该主要包括地产类的上市公司以及那些有核心定价能力的消费类、资源类和自主创新能力强上市公司。

## 国泰基金 重视宏观数据与企业估值

◎本报记者 张炜

我们认为,市场心态在经历了狂热到恐惧之后会逐渐回复平淡,市场波动也会减小,股指有望在3500-4000点之间震荡整理,但个股分化会维持,蓝筹、绩优、中期盈利惊喜的个股在下阶段将有好的表现。5月份策略报告提出通过观察新开户数和调控政策的变化来判断市场何时出现调整。从最新的数据看,股指的大幅回落已经开始影响新股入市的速度,本周日均新增开户数不到20万户,与大跌之前有近40%的降幅。从这点看股指继续回升的动力并不大,创新高的可能性不大。但随着股指的回落,政策立场却似乎有点转变,从前期坚定的调控立场开始变为适度的暖风,可能前几天的下跌也出乎了管理层的预料。从现在整体形势看,同样的两个影响因素却在这么一次震荡之后有了相反的变化,对比两者之间的力量,我们感觉主动权在调控政策这边,所以市场很难大幅回升,当然大幅下跌也不是管理层愿意看到的,市场震荡整理的可能性最大。

在资金和调控之间的“矛盾”开始变得不那么尖锐之后,我们认为,市场关注的焦点可能会重新回到宏观经济、行业信息和企业盈利上面。物价、工业生产、投资、货币信贷的数据会为我们分析下阶段宏观政策提供信息,所以后面的日子有必要重新重视宏观数据和企业盈利与估值的重要性。

## ■基金视点

## 华安基金

## 上涨预期正在转变

从消息面看,在市场非理性连续暴跌之后,管理层连续出台了四只新基金连续发行等稳定股市的措施。因此虽然大盘一度跌破了60日均线这一2005年以来牛市的“生命线”,但盘中迅速被逢低进场的资金重新拉起,表明目前牛市的环境仍然存在,从当前大盘反弹的过程来看,上涨较为温和,显示出市场非理性心态已有所好转,不过从成交量来看,整周却始终维持在低迷的水平上,表明投资者对大盘上涨的预期正在发生转变。从技术层面来看,在缺乏成交量配合的情况下,大盘的上涨目前只能以技术性反弹来对待。(张炜)

## 易方达

## 市场盘整可能较大

今年以来,低价股、垃圾股和重组概念股涨幅巨大,市场投机气氛十分浓厚,此前政策的主要目的是控制市场的过度投机。从实际情况来看,本次调整对垃圾股和概念性股票打击的确最大,不少股票连续跌停后,反弹无力;而业绩优良的股票持续反弹,股价与下跌之前相距不远,市场结构调整趋势明显。从政策意图上来看,市场在大幅下挫时,政府通过审批发行新基金、否认资本利得税等方式来表明态度。随后市场的强劲反弹,也表明牛市的基础仍然相当雄厚。短期来看,在这样的政策预期下,我们认为市场处于盘整的可能性较大。(张炜)

## 鹏华基金

## 下跌是牛市中的回调

虽然恐慌过后,一些稳定措施对于市场心态的恢复正在收到成效。但扩容等控制股市泡沫膨胀的措施仍将推进,我们认为,大力增加资产供给才是最优选择。而据统计,由于投机股的大幅回调,截至6月5日A股平均市盈率为41.22倍,与5月29日的57.82倍相比下降近三成,一定程度上表明所谓高估值与投机股有相当大关系。同时人民币对美元汇率突破7.6400关口,继续加速升值;经济长周期繁荣、上市公司业绩增长等大牛市的基础并未发生动摇,则前期的下跌确实不过是牛市长途途中的一次回调,水落石出之际更为投资者提供买入优质资产的机会。(张炜)

## 申万巴黎

## 价值投资趋向多元化

一季度上市公司净利润增长80%以上,这里就有股权分置改革后大股东与流通股利益一致化的原因,也有管理层激励和资产注入的原因,在当前宏观经济良好的背景下,作为微观经济主体的上市公司保持较快增长态势是可以预期的。人民币汇率的变化和流动性需要特别关注。未来一段时间人民币缓慢升值和持续贸易顺差导致的流动性过剩是本轮牛市的重要基础。基于以上分析,今后影响资本市场的因素会越来越多,流动性过剩和紧缩政策会在较长一段时期内伴随资本市场。从估值看,有相对估值也有绝对估值方法,在资产重估的背景下,产业并购价值也是估值方法。多元化的价值投资理念会更适合当前的市场环境。(张炜)