

## ■每周基金视野

## 市场变数增多 中报或有惊喜

## 调控政策又陆续出台

前期市场展开连续反弹,随即针对资本市场流动性的调控政策又陆续出台,包括大股票供给、出台ODII及特别国债等,政策本身的实质影响程度暂且不论,但起码传递出政府对于控制市场估值风险的决心(友邦华泰)。处于政策的敏感期乃至多发期(汇添富),场外资金不敢贸然进场(华安)。当然整体估值充分以及结构性泡沫的泛起,是导致近期调整的内生原因,政府对市场的引导以及投资人对宏观调控的担心只是催化剂(南方)。从长远看,市场需要这样的调整,调整好之后,股市才会继续走可持续发展之路(泰达荷银)。

## 资金面不容乐观:

鉴于A股牛市前景和相对缺乏海外投资经验,资本外流还处于星星之火阶段(泰信)。国内投资者早就可以通过其它渠道投资香港等海外市场(国泰),ODII产品的设计与推出及进入境外市场的额度在中短期内将十分有限(长盛),兼之ODII产品收益偏低,国内股市资金分流有限,但长期影响巨大(汇添富、益民)。ODII新政一方面分流了国内市场资金,另一方面海外市场的估值水平对A股市场构成压力(国海富兰克林、长盛、汇丰晋信、东方)。出口退税比例的下调带来结构性的影响较为明显,而且市场存在还要承受未来几次出口退税调整的预期(信诚、华安)。本次出口退税的调整短期内并不足以抑制实际经济的利润增长,但表达了政府转变经济增长方式的方向,预计未来还将继续出台新的出口退税调整政策,未来的调控政策有可能向数量控制转变,这对相应企业的影响或许才是致命的(汇添富)。特别国债即将推出可能是萦绕市场的一个挥之不去的阴影,其对流动性驱动下的A股牛市的冲击不言而喻(中欧)。特别国债的发行将有利于央行



控制货币供应总量、抑制信贷增长。短期内对股市资金供给影响有限(华安)。特别国债可能会成为央行票据的替代品,其对股市的负面冲击仍在可以接受的范围内(汇添富)。一旦发债,央行例行的正回购就会减量,甚至变成逆回购。发债后调高存款准备金率的可能性会下降。我国每个月还有近200亿美元顺差,政府初次发债规模一般不会太大,否则既容易快速抬高市场利率,同时也会大幅打压美国国债(宝盈)。

## 基本面或有变数:

市场中短期的走势难言乐观(中欧)。大蓝筹的A股发行已进入热身阶段,海归公司的内地融资活动将对股市的供求关系产生不小影响(国泰、国海富兰克林)。国内新股的发行和大小非的减持(益民),及限售股的大规模解禁对资金面提出更高的需求(银河基金)。投资者应密切关注宏观政策面的变化及这些变化对股票市场和个股板块的影响(上投摩根)。当前的市场风险与前期相比,已不仅仅是估值较高以及随时可能由此触发的针对资本市场流动性的调控政策风险,而是在消费力量尚未在经济总量中占绝对优

势前,企业利润同比增速将会出现逐渐放缓的趋势,市场最为黄金的时期也会随之淡去,当然企业利润增速的趋缓周期将会被相对拉长(友邦华泰)。基本面的角度需要跟踪通胀是短暂的还是一次转折,外汇储备加大增加了人民币汇率和出口突然变化的可能性,顺差不可能无限增长。市场平稳盘整可能是市场参与各方都接受的一个选项(广发基金)。

## 中报业绩可期

结合经济增长、上市公司盈利能力、市场估值、流动性等因素,年内大盘在绩优蓝筹股带动下将继续上涨(景顺长城)。向上的动力可能来自中报对全年业绩增长进一步的明确甚至调高、通胀或人民币升值加速升温驱动国内居民更为积极地追求资产的保值增值及股指期货推出(南方)。大家会发现上市公司的业绩会不断超出市场的预期,而海外投资者对这一点没有国内投资者看得那么深刻(大成)。在负利率的背景下,资金对股票等金融资产的需求仍十分旺盛,大盘不具备大幅下跌的空间。待不确定性因素明确后,如果中期业绩能超预期,则可以形成新一轮的上涨(益民/信诚)。

## 蓝筹股有望崛起

人民币升值预期将使人民币资产的吸引力进一步提升(国投瑞银),拥有多少人民币资产就决定多少企业的价值(华夏)。散户资金向基金转移将会加剧市场结构分化,蓝筹股有望崛起。钢铁、银行、交通运输、部分机械制造业的2008年市盈率甚至更低,完全具备了投资价值(上投摩根)。市场风格的转变要高度重视,银行、地产的走强不仅仅是补涨的原因,这两个板块是本币升值、资产价格膨胀一系列因素所决定的,相信他们的走强会贯穿整个牛市(银河基金)。除了关注金融指标股之外,参股金融类个股作为市场人气龙头也值得留意,特别是一些参股券商题材股仍成为关键时刻稳定市场人气的重要砝码(国泰)。中报来临,将产生大量的围绕业绩主题的投资机会(嘉实)。(冬友撰稿)



## ■基金策略

## 上投摩根 下半年蓝筹股将跑赢大势

◎本报记者 张炜

预计上调存款准备金率,信贷窗口指导,开征资源税,甚至加息或者取消利息税等手段将综合运用。表面的市场繁荣并不能掩盖结构性泡沫,估值水平提升过快,以及操纵股价、散布虚假信息、内幕交易等问题。而A股市场向蓝筹股回归已经逐渐成为机构投资者、专家学者和管理层普遍认同的新模式。这种判断主要是基于以下理由:第一,根据国际经验,大盘蓝筹公司在各国股票市场的主升浪中都担当了主要角色,中国也不会例外。银行、地产、钢铁、石化、机械制造等反映国民经济晴雨表的支柱产业将受益于宏观经济的高度景气周期。他们的赢利能力和利润增长空间都相当可观。第二,蓝筹股的赢利质量正在迅速提升。大部分蓝筹公司的利润增长均来自于主营业务的快速发展和管理水平的改善。在保持25%左右的主营业务扩张的同时,三项费用却显著下降。这种可持续的增长模式是投资价值的真正体现。第三,从估值角度分析,在经历了上半年题材股鸡犬升天的炒作行情后,蓝筹股的估值优势开始显现。基于普遍的预期,沪深300指数2007年、2008年的业绩增长46%、26%,则目前沪深300指数2007年和2008年的动态市盈率分别为26.4倍和20.9倍。第四,本币长期升值趋势必将导致国内消费和服务行业的高速发展。第五,目前大部分蓝筹股公司还是执行33%的所得税率,在2008年两税合并后,他们将是减税受益最多的公司。最后,股指期货推出的强烈预期也加重了蓝筹股公司筹码的市场份量。所以,在挤压题材股的结构泡沫大背景下,下半年蓝筹股将整体上跑赢大势。展望后市,大盘短期内将维持高位宽幅震荡。

## 宝盈基金 不排除“利空出尽效应”

◎本报记者 张炜

宝盈鸿飞、鸿阳基金经理欧阳东华认为,近期市场在三个利空预期下运行,一是ODII,二是外汇管理公司发债抽资,三是加息或降低利息税。首先ODII规模可能不会太大,因为无论是从目前国外市场的点位看,还是从管理者的经验来看,目前还没到大规模推行的时候,以香港股市为例,尽管比国内A股市场便宜,但目前市盈率也已达20多倍,已处在相对高位了;再者,我们毕竟是首次搞ODII,如果规模太大,管理层也担心这些ODII到了境外变成被宰的对象。因此ODII规模不太可能会很大。其次,对于外汇管理公司发债,应该认识到一旦发债,央行例行的正回购就会减量,甚至变成逆回购。也就是说,央行或会“收回”前几年累计吐出的大量票据。再者,发债后调高存款准备金率的可能性会下降,使原本可能继续调高的存款准备金率不再上调,这会对冲一部分流动性。此外,我们国家每个月还有近200亿美元顺差。为减少冲击,政府初次发债规模一般不会太大,否则既容易快速抬高市场利率,同时也会大幅打压美国国债。至于加息或降低利息税,这其实谈不上利空,银行储户的利息是相对于通胀率来说的,如果利息升高的同时通胀率变得更高,那么便会自动出清加息效应。同时这对资金回流到银行并没有多大吸引力。虽然利空远非想象那般严重,不过市场杀跌也有道理,因为许多事未能确定,而未确定的事一般压力也大,一旦明确了,又可能出现“利空出尽效应”了。

## ■基金视点

## 汇添富 股价结构朝良性调整

市场的股价结构调整正朝着良性的方向运行,这也是我们以前提到的,“目前A股市场即将发生变化的是游戏规则,投资风格将从垃圾股、题材股转向蓝筹股,因此一味逃离市场并不可取,适应市场变化才是生存之道”。当然,A股市场出现动荡的部分原因还在于现处于政策的敏感期乃至多发期。我们将秉承“从基本面出发,挑选有质量的证券进行中长期投资布局”的投资理念,发挥“自下而上精选个股”的优势,轻指数重个股,积极进行投资组合的结构调整。(张炜)

## 汇丰晋信 牛市支撑因素未改变

即将IPO的规模的确不小,除了刚刚发行的中国远洋外,两家地方商业银行的IPO周五已经过会、中石油董事会也拟发行不超过40亿股A股。加上进入六月份后,限售流通股解冻的量越来越多,加之宏观政策面的诸多不确定性,导致了市场在目前的位置出现冲高回落的行情,多空分歧再一次增大。但是从长期趋势来看,只要宏观经济的持续增长以及人民币升值趋势下的流动性过剩局面两大根本性牛市支撑因素没有发生改变,市场整体向上的运行趋势就不会发生根本性扭转。因此,在政策性因素明朗、市场结构性调整充分后,新一轮牛市行情值得期待。(张炜)

## 银河基金 中报前指数维持震荡

目前已经有200多家公司对中报业绩进行了预增,但总体是否能够超出市场预期还不十分明朗,相信市场仍然需要等待进一步的数据来决定未来的方向。建议对依靠出口不断扩大来提升盈利能力的公司保持谨慎,更多的关注依靠不断增长的内需来拉动的消费、服务类公司。同时认识到在本币升值和国内通胀趋势明显的情况下,投资拥有资源的公司是不错的选择,具体而言包括煤炭、林业以及部分有色金属类公司。总体看来,在中报业绩预期明确前指数继续大幅上涨的可能性很小,维持震荡或再次下跌的可能性大一些。(张炜)

## 中海基金 集中资金到主流板块

中海能源策略基金经理朱晓明表示,在股指反复试探高点的过程中,建议大家把资金集中到主流板块上,创新高的过程无一例外的都将是蓝筹的天下。新近出台的国家关于节能减排的措施使投资者的目光再度集中于最有节能降耗效应的风电行业上,可以认为,风电设备行业面临巨大机遇。报告提出,《可再生能源法》出台以来,由于政府的推动和相关财税支持政策的实施,各投资主体发展风电的积极性大幅提高,整个风电行业正以超过所有人预期的速度发展。预计我国2010年的规划风电装机容量将超过2000万千瓦,年均增速达到65%。(张炜)