

■每周基金视野

结构性风险释放 关注钢铁石化股

短期难现大跌或大涨

在短短一个月里个股风险出现快速释放,使结构性风险早于系统性风险爆发(工银瑞信)。市场结构表现的巨大差异也是近期忧虑之一,这部分估值是否还有上升潜力,如果仅仅是抱团取暖,指数也难以有大的想像空间(华宝兴业)。大量的股票已经创下了3400点以来的新低,如果股指继续大幅下跌,那么下跌的动力将更多的来自于绩优蓝筹股,但7、8月就是中报业绩披露期,蓝筹股价格反而很可能会受到中期盈利快速增长的推动而出现上涨,市场短期大幅下跌和大幅上涨的动力都不足,可能会在3500~4100点之间振荡整理(国泰)。关于结构性调整的区域范围,(华夏)预计3400~4300点,(天治)预计3500~4100点间,(益民)预计3400~4200点间,(巨田)估计将在3600~4100点箱体运行。调整会延续到4季度,届时市场才会由于2008年上市公司持续性的良好增长前景的预期而出现强劲反弹(长盛、中海)。

中报超预期几成事实

预计在3、4季度,原油、有色金属以及大宗原材料价格将出现大幅度上涨,国内上市公司利润增长速度将超出预期(宝盈)。在汇率不能较快调整进出口平衡的情况下,预计顺差现象还会持续,流动性过剩和资产重估的过程不会在短期内结束。上市公司利润的增长与资产注入、重组等仍然乐观(申万巴黎)。上市公司中期业绩超预期几乎成为确定事实,特别是上半年在下游旺盛需求拉动下原材料价格的上涨将使相关行业中报利润增幅形势喜人(友邦华泰、天治)。

短期资金供需失衡难免

政府为调节境内过充分充裕的流



动性,近期加快H股和红筹股回归以及QDII步伐,三季度市场资金环境并不好于二季度(南方)。一些有可能回归A股的H股或红筹上市公司目前的市值已超过了3万亿港币,假设20%的话,规模也有6000亿(鹏华)。再有大量积存或取消出口退税,中长期势必再度减少国内资本市场资金供给(华宝兴业)。加上投资者对未来市场的走势存在疑虑,这将导致开户人数将进一步回落,下半年资金供需失衡短期难以避免(长盛)。只要特别国债的利率高于4.8%,必然会对银行发放中长期贷款产生替代效应(国投瑞银)。今年以来发行的央票已达3万亿,而下半年到期的央票将有1.4万亿,央行可以根据市场情况分批发行从而在下半年逐渐把到期央票置换成特别国债(金鹰)。不过财政部1.5万亿特别国债的发行会增加央行深度调控市场流动性的手段,并改变我国的货币投放机制,前期支持股市单边上扬的外汇顺差带来的流动性增量将被取消(招商)。

估值不应随股价而走高

目前动态PE约32倍,2007年上市公司整体净利润增长预计

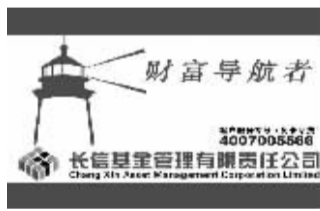
也在32%左右,估值水平在均衡区域(大成)。QDII新政引导投资者思考A股与H股估值差异的问题(信诚),与周边市场比,A股存在估值压力(鹏华),但作为不同的市场环境,短期对于A+H差价而言最多只是量上的缩减,难有彻底性的修复(工银瑞信)。30倍以上的动态PE对于多数企业来说有很大的估值压力,估值水平持续攀高缺乏有力支撑(南方)。估值应该是绝对的,不应该随着股价的走高而水涨船高,除非业绩增长超预期(广发)。

业绩增长公司成避风港

有实质性业绩增长和估值较低的公司将成为抵抗风险的避风港,诸如钢铁、石化(国海富兰克林)。着眼于长期成长性而非寻找估值洼地,金融地产、先进制造业、内需消费以及中小企业板是富产高成长股的板块,估值有安全边际的周期行业经受短期景气波动后仍有重估空间,如钢铁(南方)。随着半导体库存水平下降,半导体季节性旺季的来临,下半年行业景气将会逐步上升(泰信)。关注化工、钢铁行业的投资机会(招商)。大金

融、钢铁、房地产以及医药这四大板块最具潜力,2007、2008年钢铁的供给下降,而来自汽车、造船等下游行业对钢铁的需求仍很大,今明2年的供需将朝有利于供给的方向发展,钢铁上市公司业绩超预期的可能性也比较大(大成)。保险、有色金属、钢铁、地产、零售、食品饮料等行业的短期表现比较乐观(长盛)。预计钢铁行业的利润增速将因出口退税政策而减慢(海富通)。行业自身供需仍然景气的周期性行业中的优势龙头企业,及预期增长稳定的消费服务类行业、奥运相关企业会有较好机会(友邦华泰)。金融、地产、中游具有核心竞争力的制造业,还有小部分的资源型公司不错(泰达荷银)。除非整个宏观经济出现大的转折,否则银行业的增长会高于市场平均水平(博时)。

(冬友)



■基金策略

中海基金 预期中期利润增速达60%

◎本报记者 张炜

市场的结构性调整力度远大于指数的调整幅度,指数的跌幅只有不到15%,却有60个股票跌幅超过50%,660个股票跌幅超过30%。绩优股指数跌幅只有0.84%,而亏损股和微利股指数跌幅均超过了30%。2007年上半年以来的资金推动市告一段落,前期依靠新开户入市资金推动的低价股行情也进入尾声,开户数从前期的30万户,下降到目前的10万户,市场的调整基本和开户数的下降同步。对于目前A股静态的估值水平偏高市场没有分歧,投资者已经把目光集中于中报,一季度高达98%的同比利润增长远远超出了投资者的预期,也使市场在4月份走出了今年以来的最牛行情,因此中报将成为新的关注焦点。从已经公布的预增公司分析,化工,机械设备,建筑建材和医药生物,纺织成为了预增最多的行业,近期相关行业公司的表现也远好于指数,因此我们相信中报中能超预期的行业和公司也将获得良好的表现。回顾历史分析师预测利润增速往往是最终利润增速的先行指标,在2004年和2005年,预测利润增速的回落最终都得到了证实,而2006年利润增速的大幅回升也得到了前瞻性的预测,目前分析师的利润预测增速在不断上升,重点公司的2007年利润增速预计能达到36.11%。考虑到一季度高达98%的利润增速,以及2006年一季度-13.5%利润增速到年底40%的利润增速,我们初步保守估计2007年中期整体市场的利润增速是60%,全年的增长是40%,2008年的利润增速预计在30%。

华宝兴业 股市调整仍属健康

◎本报记者 张炜

当前企业盈利和经济增长没有出现根本恶化,部分绩差股的估值明显脱离基本面,有过热并引发资产泡沫的可能,因此股市现在进行中的调整是健康的。从中长期来看,外部的因素不会导致市场趋势发生改变。A股的整体估值其实并不高,甚至部分高成长的公司和公司的股价有低估,目前的所谓泡沫仅仅是结构性泡沫。判断股市估值的高低可以参考其一年期存款利率指标,如其倒数作为市盈率的参考,则发觉A股处于30多倍的PE水平也并未有何不合理之处。如果考虑到通货膨胀以及利息税因素,这一指标还可以进一步上升。从上市公司业绩成长性看,上市公司业绩去年相对前年增长了47%,今年一季度,上市公司利润增长了95%,每股收益增长了78%,预计今年全年增长30%以上。明年由于所得税降低,利润将继续保持较高速度增长。因此从预期市盈率的角度看,估值是合理的,到明年很多行业的估值水平将在30倍以下。然而,市场的短期震荡仍然在所难免,一方面政府将持续地通过市场化手段来化解流动性过剩,包括7月起实施的QDII制度,加大大型国企回归A股、检查银行资金的违规入市、打击投机炒作认沽权证等等。另一方面,“小非”还在继续减持,这种减持已经成为了一种常态。在“机构化牛市”的状态下,部分绩差股、泡沫严重的投机股将受到压制,而持有优质公司股权的大股东并不会因为股权流通而大规模减持。

■基金视点

中邮基金 牛市趋势短期难以更改

中邮创业基金投资总监彭旭日前表示,由于流动性充裕的现象在未来几年之内不可能完全抑制,中国的居民储蓄资金分流的趋势在一两年之内也难以扭转,此外,政策面并不是要打压股市,因此中国这轮牛市趋势难以更改。彭旭指出,中邮基金未来将重点投资四类股票。首先,中国未来十年仍然在完成工业化进程,而工业化进程后面周期很长,因此对上游资源品和原材料的需求会非常旺盛,是可以持有的股票。此外,一些制造业中的龙头企业也是中邮基金重点选择的投资方向。其次,房地产行业是这轮消费升级的典型代表行业。此外,与消费升级紧密相关的汽车、品牌消费品(如茅台)和医药行业等行业值得长期投资。(但有为)

国联安 优秀公司不惧估值压力

国联安德盛精选基金经理李洪波:在宏观经济、公司业绩、流动性这三项积极因素没有变化的背景下,市场自从2006年启动的牛市趋势不会发生变化。但是,在如今的点位,很多股票已经不再便宜,市场目前面临的最大风险将是高企的市盈率风险。2007年以来,尤其是上证指数达到4000点以后,市场波动明显加剧,主要原因是目前市场的平均市盈率偏高,估值优势不明显。但是,牛市的格局并没有发生变化。部分优秀上市公司强劲的业绩成长能力完全可以抵御市盈率估值带来的压力。另外,整体上市、大股东资产注入这类外延性增长方式也将是2007年重要的投资主题。(张炜)

东方基金 股指期货影响中性

尽管我们对市场仍处于长期牛市行情观点不变,对我国宏观经济增长势头良好抱有信心,股指短期内存在调整的压力。股指期货的推出对市场的整体影响应该是中性偏好的,尽管在推出时点上,由于资金面的博弈关系,可能在短期内造成市场的波动加大。股指期货对于一般的股票型基金在操作上没有重大影响。随着年报在3、4月份的披露完毕,五月份市场出现超预期利好消息的可能性不大,投资者兴趣逐渐转弱,进而远离市场。七月份,随着中报披露的逐步拉开,或许一些前期被市场忽略的行业龙头和重点公司会再次受到市场的青睐。(张炜)

宝盈基金 下半年将出现板块机会

宝盈策略增长基金经理赵龙认为,5月30日以来下跌幅度较大的题材股仍在持续杀跌,恐慌气氛较浓。排除一些情绪上的因素,客观来看当前市场的环境,我们认为股市下跌空间不大,下半年面临巨大的投资机会,并且将出现板块性的机会。从国内流动性情况来看,虽然银行信贷投放将放缓,但是比起2006年仍会比较宽松,并且绝对量并不会减少。从目前的估值水平来看,沪深300个股2007年市盈率的中位数在30倍左右,而2008年预测市盈率的中位数在26倍左右,已经处于非常合理的水平。(张炜)