

## Fund

## 1.8万亿 基金巨资下半年剑指何方

宏观经济  
达成三大共识

中国的宏观经济之强劲增长力,已经到了无人看空的地步。如此高度的统一,对于市场来说,不知是忧是喜?

来自包括富国基金、申万巴黎基金、国海富兰克林基金、汇丰晋信基金、华宝兴业基金等基金管理公司的策略报告显示,基金经理对于中国经济的长期增长、货币和紧缩政策的即将出台、流动性过剩趋势无法结束达成了完全一致的共识。但对具体政策的出台时间、微观影响,基金业界的认识仍有些许的不一致。

比如,汇丰晋信基金认为,从2007年6月公布的数据看,固定资产投资保持较高增速,居民消费继续小幅度加速,贸易顺差重回高速增长轨道,宏观经济继续高速增长的前景不变。但是,由于5月份猪肉价格大幅上涨的影响,当月居民消费价格指数同比涨幅3.4%,通货膨胀压力加大。在粮食价格保持高位稳定的前提下,该基金倾向于认可“猪无常年贵”的常识,并认定通货膨胀仍处于可控状态。

值得关注的是,汇丰晋信基金是少数明确预计人民银行在七月份有可能提高人民币存贷款基准利率的机构。

申万巴黎基金的观点则更为鲜明,在最新一期策略报告中,该公司认为,政府必须在资产重估、通货膨胀和经济下滑之间做出权衡。

其中的原因是,政府为避免资产泡沫破灭可能对经济产生的负面影响而有意抑制资产泡沫;而旨在抑制资产市场、房地产市场泡沫的宏观经济政策在一定程度上也会损害宏观经济的平稳。这种权衡的结果是——为维护经济平稳发展,政府抑制资产泡沫的努力有可能仅会减缓资产重估的过程。

对于具体的经济指标上,申万巴黎预计年内CPI会维持高位,为防止经济过热,央行会实施加息的紧缩货币政策,为了控制流动性,央行可能更倾向于提高存款准备金率等数量货币政策手段。税收等财政政策手段可能更针对房地产市场和资本市场。当然还有国有资产证券化与流通的问题。近日人大授权国务院减征或者免征利息税,该政策有利于改善负利率的状况,目前一年期存款利率3.06%,预计全年CPI在3.2%左右。但即使全面免除利息税,负利率的情况也不会改变。

而对于政府明确提出的降低贸易顺差的工作主要目标,富国基金认为,将会在微观层面出现大企业受益,小企业出局的反应。他们同时认为,宏观经济目前仍维持快速增长,但从部分数据看开始转为过快增长,出于通胀引起资产价格过快上涨的担忧,政府近期出台了一系列政策,多管齐下应对流动性过剩。这些措施的后续影响值得注意。

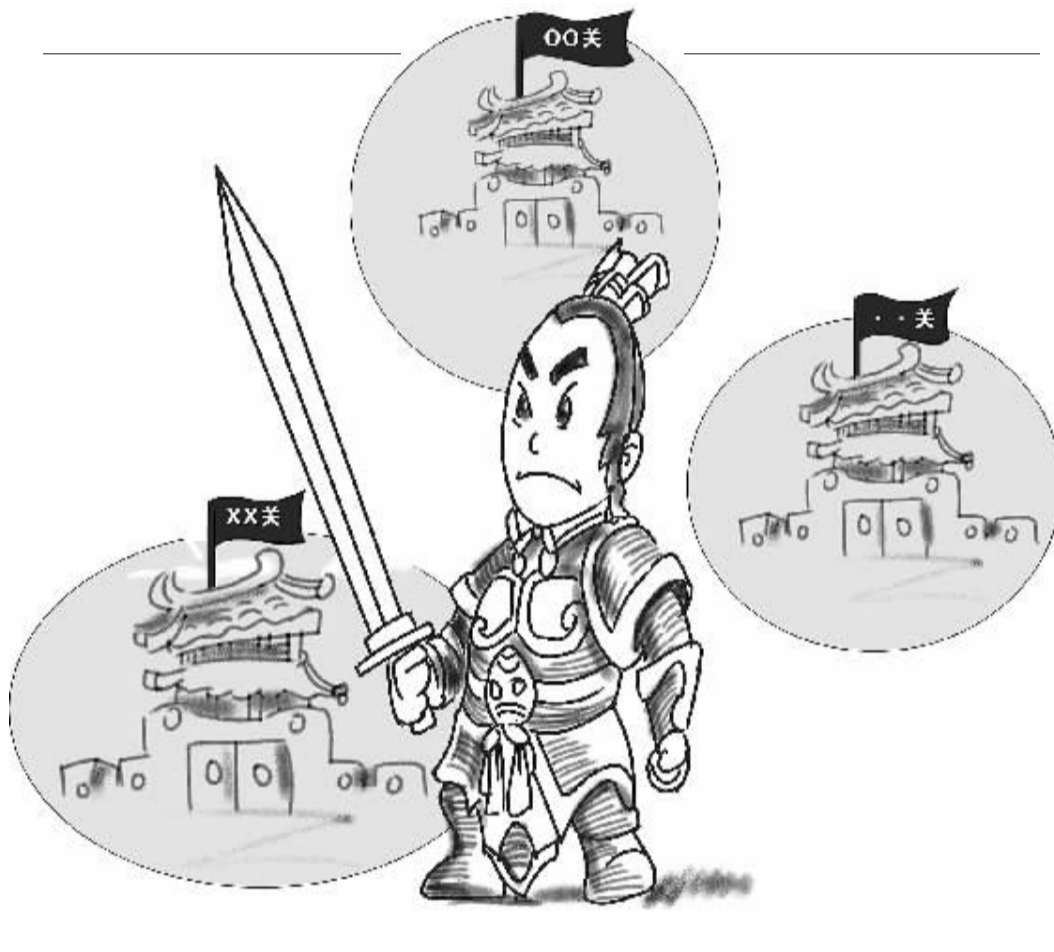
股票市场  
盛夏前有阵雨

宏观经济依然处于强劲增长中伴有调整政策的状况。而这个判断同样可以移植到A股市场中来。综合各基金的策略来看,一个形象的比喻是,目前市场处于盛夏前的阵雨期间。

2007年上半年已经悄然过去。在这个半年中,市场经历了两个“惊喜”——上市公司一季度盈利超预期增长,A股上半年超预期上涨(沪深300指数接近90%的累计涨幅)。同时也经历了两个“意外”——货币和税收政策的意外频出,市场在意外的时点进入调整期。但无论如何,投资者得大于失,基金业者得大于失。

在刚揭开序幕的下半年中,资产规模达到1.8万亿的基金业将采取怎样的投资策略,市场格局将呈现怎样的新变化,规模日益壮大的基金将如何与A股市场的其他资金共存。本期基金周刊引领您一起关注基金的下半年操作。

◎本报记者 弘文



张大伟 制图

申万巴黎基金认为,2006年以来的这一轮牛市的原因是我国竞争力提高与汇率稳定矛盾积累的结果。由于稳定的汇率政策无法通过市场自发的调节改善我国内外部经济出现的不均衡状况。同时,也是由于持续的顺差,2007年一季度末我国外汇储备已经达到了1.2万亿美元,这个情况和国内消费明显不足(消费占GDP比重低于40%,而美、日都在60-70%的水平)等结合在一起,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。牛市的格局还会维持。

富国基金则从A股市场与日本市场的对比出发认为,A股市场目前远未出现类似日本80年代的危险水平。

支持的理由为三条:1、宏观经济强劲增长;2、企业盈利上升;3、中国政府具有金融主权,采取稳步小幅综合的政策,控制流动性。所以,预计市场的下跌幅度将有限,更多表现为震荡格局。此论牛市的基础没有发生任

何改变,只是短期推动力有所减弱。预计结构性调整后将迎来一个更健康和有效的理性繁荣市场。

“目前最重要的是了解和把握每一时期市场的特征。”国海富兰克林基金认为,2007年则应该是成长之年。2007年的市场的重点自然转向关注公司的成长性,内生性的增长已由一季报的业绩所证实。另一方面,投资者以高度的热情关注公司外延式的增长。我们认为业绩增长对股价支持的重要性比任何时候都更重要。尽管我们对中国经济增长保持乐观态度,对资本市场的长期发展充满信心,我们应该清醒地认识到目前股市的风险所在。重要的是了解和把握每一时期市场的特征。

市场估值方面,汇丰晋信基金认为,从估值角度来看,截至2007年6月5日,沪深300样本股2007年PE为26倍,由于企业盈利的超预期增长,虽然市场大幅上涨,但PE却提升并不多。因此,对于未来,市场在经过调整之后,在业绩的提升能匹配已经大幅上涨的股价后,市场的整体运行方向将再度向上。

重点行业  
政策扶持与人民币升值

在重点行业方面,基金之间的分歧则明显加大,对于不同行业的判断也差距甚远。不过,总体上,基金都比较青睐有政策扶持和受惠于人民币升值的行业。诸如成渝新区、节能减排、消费品和资产重估都是基金下半年的热门词。

国海富兰克林基金认为,下半年应该密切关注和高度重视政府宏观和产业政策信号,如节能减排和成渝特区政策等等。

而他们建议重点投资的行业股票包括钢铁、石化行业为代表的估值相对安全的蓝筹股;未来成长可期的高端服务业,如金融、地产、旅游等;上游资源行业如石油、煤炭行业;最具有中国比较优势同时具有一定技术优势,在国际市场具有高性价比优势的企业,如机械装备、汽车及配件以及部分机电等中端技术行业;以及关注实质性的资产注入,整体上市、并购和产业整合机会。

汇丰晋信则依然突出三条主线:包括人民币升值收益品种:整个2007年将是人民币加速升值的一年,因此相关的升值收益板块将全年机会多多,金融、地产、航空、酒店等将是其中的佼佼者。

环保节能品种:近期油价上升速度超过年初预期,由此带来节能环保行业,替代能源行业的大力发展,相关行业的龙头公司将存在一定的投资机会。

消费品行业:受益于中国整体经济的高速发展,居民可支配收入也不断提高,因此一些消费品行业内的具有增长潜力的公司将会具有很大的投资价值。

观点最旗帜鲜明的华宝兴业基金,提出在2007年3季度,将超配金融、有色、机械、化工、采掘、食品、交通运输等行业,自主创新的装备工业、军工、节能减排等主题。

而诸如未来盈利增长可持续的行业,如银行、房地产、机械、消费品等;国家产业政策大力扶持的产业,如铁路、船舶、航空等装备制造业;外延式增长机会,整体上市与资产注入,看好符合国家区域发展战略的机会,如天津滨海新区、上海本地国企的整合等投资机会则被申万巴黎基金看好。

个股主题  
看好大盘成长股

在具体的个股主题方面,华宝兴业基金提出积极关注大盘成长股,尤其是自主创新的装备工业、军工、节能减排等主题的相关股票。

他们认为,风格板块的变动表明,市场已经再次转向成长股,尤其是大盘成长股将会成为未来的热点。造成这一状况的原因是“机构化牛市”趋势的形成。这是因为,虽然触发此次股市大幅度调整的动因来自印花税的提高。但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,而目前市场的这种调整是健康的。从中长期来看,该基金的一贯观点是——外部的因素不会导致市场趋势发生改变。此次上调印花税率也不会影响股市的长期牛市走势。

目前关于中国股市的估值是否偏高,从股市上涨初期就开始有争论。但中国股市的整体估值其实并不高,甚至部分高成长的行业和公司的股价有低估,目前的所谓的泡沫仅仅是结构性泡沫。尤其在低利率的驱动,GDP快速增长和上市公司业绩高速增长等因素作用下更是明显。

富国基金则认为,未来一个季度最值得关注的投资机会来自:1、加息周期下的行业投资机会;2、国家政策推动的产业升级和消费提速所孕育的机会;3、本币加快升值背景下资产资源品的价格上涨带来相关行业估值和业绩的提升。

而在具体操作方面,申万巴黎基金认为,应该关注多元化的价值投资理念在目前市场环境的应用。“在价值投资方面,作为机构投资者,价值投资是我们一贯坚持的投资理念,是获取风险调整后较高投资收益的保证。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。”