

## Fund

■每周基金视野

## 警惕通胀风险 关注机构配置

◎联合证券 冶小梅

## 关注流动性下降

本轮行情的本质是流动性泛滥及居民储蓄搬家,因此对流动性的关注是必要的(易方达)。近期可能的风险主要还是全球流动性的变化(富国)。美国经济增长疲软,通胀压力不减(华安)。国内实体经济与虚拟经济双向繁荣,一旦资本市场无法继续大幅度上涨,那么实体经济受损,会进一步恶化资本市场的基本面,使得实体经济与虚拟经济掉头朝下。密切关注通胀以及利率可能的变化(工银瑞信)。二季度国内经济增速依然偏快,CPI涨幅偏高(景顺长城),利息税的取消和加息几乎是铁定的事(易方达)。央行收缩流动性产生实质性效果的时间点和股市下跌的时间点如此吻合,其中的必然性应该引起投资者的重视。上半年流动性推动股票市场上涨的情况已经告一段落(交银施罗德)。

## 警惕通胀风险

通胀导致资本市场下跌和实体经济放缓的可能性正在加大,要警惕通胀带来的系统性风险(工银瑞信)。尽管即将到来的上市公司中报大部分都表现良好,但股价都已反映在内,市场短期内上涨动力不足(易方达、中信基金)。随着成交量的大幅回落,以及政府防范宏观经济走向过热的需要,市场短期调整的格局已经确立(友邦华泰)。由于接下来的几个月里还将有一系列针对宏观经济的调控政策出台,管理层既不希望股市出现5·30大跌以前的暴涨,也不希望大跌,有可能对未来一个阶段的股市采取打“太极拳式”的调控政策,预计下一阶段大盘将在3500-4500点之间的区间震荡整理(大成)。整个中期调整行情的氛围应该说日渐浓重,市场即便在短期内难以再出现深幅调整,但重拾年初的强劲升势,其动能也已经不再。随后的几周时间里,市场将逐渐进入到箱体震荡中运行,以



此来应对和化解影响市场运行的诸多不确定因素(汇丰晋信)。市场将在横盘整理或者调整格局中消化过度高估的价格,等待企业盈利预期中的高速增长。当然调整的时间可能也并不像一些投资人想的那么短(交银施罗德)。

## 大盘基本企稳

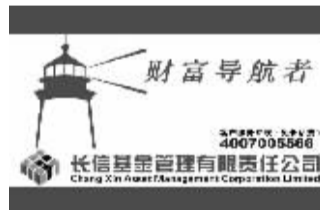
中国经济趋势不变,今年1-4月工业企业利润增长良好,市场大幅度下挫可能性不大(景顺长城)。并不认同市场已经进入中期调整的判断,过多关注琐碎的细节或许会蒙蔽对于主要驱动因素的清醒判断,如经济增长及盈利变化。悲观的情况是市场进入横向整理阶段,以时间换取空间;乐观的情况是6月份经济数据公布后市场将步入新一轮上涨周期(汇添富)。机构大规模减持或遭遇巨额赎回的可能性不大,虽然目前从成交量以及市场信心方面并不支持大盘出现反转走势,但市场见底信号已比较清晰(华安)。大盘此轮从4300点政策顶开始下跌的调整基本结束,大盘的下跌使得优质蓝筹股的估值安全边际进一步提高(上投摩根)。利空政策逐渐被市场接受和消化,在没有超出市场预期新政策出台的前提

下,市场将逐渐向乐观的方向发展(长信)。市场估值从理性泡沫区域回到了具有业绩支撑的价值区域(天治)。同时A、H股的价差在不断缩小,甚至连续出现比价倒挂的现象,估值压力也在自然减弱。若今年下半年的通胀没有持续在4%以上的的话,资本市场将继续维持高估值(工银瑞信)。

## 消费业是长期选择

目前机构投资者持有的市值已占流通市值的40%,未来机构投资的动向仍然是市场的风向标(巨田)。下半年仍然看好金融、地产、食品等大消费类的行业及重点个股(博时)。短期看好钢铁、汽车、医药、食品、银行、房地产和保险行业,中期看好汽车、零售、食品、医药、机械(工银瑞信)。继续增持银行、地产、煤炭行业,有望展开一轮大盘蓝筹和高成长股的行情(大成)。中报业绩预增或估值偏低的公司预计表现优于大盘,这包括钢铁和石化等行业的大盘蓝筹,中报表现特别好的企业,如钢铁、有色、化工等也肯定会出现阶段性的整体机会(国海富兰克林)。看好估值较低行业板块如交通运输、银行、电力股和煤炭股等大盘蓝筹绩优股(国投瑞银)。适当增加对资

源性行业的公司的投资,比如原材料、房地产等企业周期性较弱,且往往其集团公司有相当的资源,有资产注入的可能,相对来说这些企业的估值还处于低端(汇丰晋信)。投资思路首选人民币升值主线,看好金融、地产、消费、钢铁、制造业。选择那些A、H股差价比较小的,估值相对较低的,业绩增速较快的大盘股进行重点投资(兴业基金)。目光放在金融证券、房地产、机械这几个极易产生成长性牛股的行业上(天治)。人民币升值和资产价格上涨、通货膨胀依然会成为三季度投资的重要线索。还将重视存在安全边际的品种,比如可转债转股价所暗示的安全底限、股改中承诺的业绩增长和资产注入等等。重点考虑酒店旅游、商业、食品等消费类股票以及金融、房地产、机械等板块和拥有各种可升值资源的公司,主题投资方面,奥运依然是首选(银河)。



## ■基金策略

## 鹏华基金 靠投资理念来应对调整

◎本报记者 张炜

从近期看,大盘的高位回落与调整是自身风险的合理释放,是对前期累计获利盘的正常消化。系列调控不会改变基本趋势。对于近期的调控政策与措施,可以说是多样的。从引导流动性的分流措施看,一是推出QDII,为国内投资者增加新的投资渠道;二是发行2000亿美元的特别国债。从增加供给的角度看,一是红筹股的回归加速,二是大小非的流通。不过,如果从需求的角度,这些措施应该不会对市场趋势构成改变。股市短期内很难出现更大幅度的下跌。

综合各类因素,我们认为在后期市场更多是以结构调整的方式进行盘整,基本围绕在区间内盘整,时间在1-2个月内,市场近期还不会出现中期调整。虽然上证指数的下跌空间有限,但个股分化带来的结构性调整风险更值得关注。在本轮回调中,很多股票的价格下跌幅度在30%-50%,甚至更大;相反一些增长趋势明确的价值类股票不断创出新高。是什么因素引发这样的变化呢?从短期看,引发调整的因素在于近期行业趋势出现的预期变化以及上市公司中期业绩的披露,那么最简单的策略就是从业绩预增的板块中寻找估值优势突出的股票;从中长期看,从分享企业成长的角度,建议长期投资金融、地产、能源、商业、机械等行业中的优势企业。

目前实体经济增长非常好,上市公司中报业绩应该非常靓丽,尤其是中游的周期性行业和下游的金融地产业。

## 长信基金 调整有利于价值发现

◎本报记者 施俊

长信金利趋势基金经理陆文俊指出,目前的加息政策是维持中国经济稳定增长的宏观调控所必须的,从长期考虑,只要不出现恶性通货膨胀,保持适度的温和通货膨胀,对中国目前的经济运行是最有利的。而从市场角度来看,阶段性的调整必然会有,市场正是在不断的波动中寻找动态平衡。一些公司的估值在短期内接近上限,并不意味着大泡沫产生,今后的投资不是赚估值的钱,而是赚公司的成长和未来。正是在调整中,才会有更好的价值发现,也使整个市场有一个更好的向上的远景预期。

陆文俊认为,本轮牛市的启动完全是基本面因素为主导,是不以人的意志为转移的,市场各方面都没有做好必要的准备,因此上行过急,随之而来的阶段调整使许多新股民和基民很受伤。但随着本轮经济繁荣,不断有大家原先认为的周期性行业复苏,这类上市公司的复苏既有周期性因素也有行业集中度水平不断提高和企业生产效率的大幅提高。从市场的表现来看,造成了板块轮动其实是有自身主观因素的;随着时间的推移,行业经验的积累,中国大部分上市公司的管理水平的提高,生产效率得到大幅提高;最后,中国上市公司依然是一种稀缺资源,这四大因素交织在一起,表明中国证券市场走牛的根基不仅没有受到损害,而且得到了进一步的稳固。我们认为长期而言不会出现“二八现象”,本轮大牛市是大多数上市公司的牛市。

## ■基金视点

## 诺安基金

## 4300点压力较重

一个基础的判断是市场跌不深,但是大部分没有实质业绩支持的股票都开始进入中期调整,估计调整时间将在1-2个月。如果蓝筹股也能够调整,那当然比较有利于建仓。

企业估值水平明显脱离基本面支持是市场调整的内在动因。当市场处于4300点水平时,“沪深300”的静态市盈率为42倍,动态市盈率超过28倍。政府对宏观经济、流动性和股市的调控政策以及当前市场内在的估值水平将在4300点一带形成较强的压力,短期内市场将主要在此压力线之下进行调整运行,未来市场能否再创新高,关键在于企业的中报业绩增速能否带给市场新的惊喜。(张炜)

## 银河基金

## 三季度是传统“淡季”

回顾近10年以来A股市场的走势,我们发现三季度是传统的“淡季”,市场基本都是调整态势。我们相信这和中国特有的经济、政治背景存在密切的联系。一季度存在春节和“两会”因素,资金充沛、消费旺盛、银行贷款扩张欲望强烈,这些从经济基本面和资金面为股票市场提供了良好环境,而二、三季度一般会针对一季度的过热出台调控措施,同时年报和季报行情告一段落,市场随之步入低潮。伴随市场在二季度后期的展开调整,之前被忽视的利空信息开始放大,加息、收紧流动性、新股加速发行、大非密集上市、监管力度加强等等实际早已存在的因素开始加大市场的恐惧心理,这些都对三季度的市场构成较大的压力。(张炜)

## 汇添富

## 消费和服务成投资主题

汇添富基金经理庞斌认为,伴随经济快速稳定发展,消费升级所带动的泛消费行业中投资机会众多。同时,考虑到节能减排政策的实施和资源品价格改革,以及劳动力成本上升,包括大宗商品在内的煤电水汽油土地等资源品将走上价值重估之路,价格上调可能成为趋势。因此,下半年公司对投资主题的判断是,消费和服务行业是长期投资的选择。考虑到中国经济的强劲发展以及市场环境的改善,股指期货上做多做的风险远小于做空的风险,因此尽管中国A股市场在股指期货推出后有可能上演海外行情的走势,但中国A股市场中长期向好的趋势不会改变。(张炜)

## 大成基金

## 中报业绩支持大盘

大盘的反弹显示估值下降至这个区间已经到达市场可接受的区间。市场的牛市基础尚未动摇,市场的恐慌实际上为投资者提供了逢低买入好公司的机会,业绩成长支撑和相对估值优势的蓝筹股将是目前追求安全性市道的首要目标。

市场估计在目前位置震荡整理,估值风险有限的大盘蓝筹股下阶段的表现会强于大盘。展望后市,市场将会继续维持震荡的走势,而即将到来的中报业绩预增的行业和公司将成为支持下一阶段大盘的主导力量。(张炜)