

Fund

■基金策略

基金如何看待加息和降低利息税

◎本报记者 唐雪来 张炜

博时基金：
加息不改长牛格局

博时基金策略分析师夏春认为，此次加息是央行对2季度数据的一个自然反应。此前有关数据就已经在市场上流传，而加息和调整利息税的政策也已被热议，应该说此次紧缩调控政策基本都在预期中。

夏春表示，就目前来说，经济增长偏快已经渐成共识，今后稳中趋紧的货币与行政措施是必然的，但目前尚不能确认是否会引致如同2004年般的手重调控。博时基金研究认为，目前可预期的政策包括年内继续加息1到2次，同时继续上调存款准备金率，但更有力度的调控措施估计短期内难以出台。相应的，统计局在本周的新闻发布会上对经济形势的评价仍然是增长偏快，但是尚未过热，给出的理由是核心CPI仍然稳定和当前未出现类似2004年那样煤电油运紧张的局

面。因此，夏春表示此次加息及下调利息税正常调节的调控措施，不会改变长期牛市格局。

正在集中申购期的博时新兴成长基金经理何肖颖认为，从本质上讲，本轮牛市的重要推动力量来自上市公司业绩的高成长性。现阶段中国A股市场仍属于新兴市场，整体上处于成长周期，上市公司所属产业的生命周期大多处于稳定增长或加速增长阶段。统计显示，2006年上市公司年报业绩增幅高达46%，今年一季度加权每股收益环比增长达到42%，中报业绩又有65%的公司预喜。在合理估值的前提下，企业业绩增长将成为推动市场上涨的主要动力。

汇丰晋信：
市场面临短线震荡

针对偏快增长的经济数据，国家管理层通过加息和调减利息税的综合措施希望达到引导货币信贷和投资的合理增长，调节和稳定通胀

预期以及维护物价总水平的目的。该调控措施的出台只是为了维持经济的持续稳定增长，制止经济过热的情况发生，因此，我们认为宏观经济的长期趋势仍然看好。

调控的措施近期一直为市场所预期，加上此前有相关人士对于宏观调控并非专门针对股市的言论，我们觉得市场可能会有短期的震荡和波动，但长期向好的基本面因素并没有发生改变。就行业板块而言，保险行业将有正面表现，而对银行业的负面影响将主要集中在心理方面。

国联安：
预期年内再加一次息

德盛小盘精选基金经理吴任昊认为，二季度GDP增长11.9%，6月份CPI为4.4%，均比较高，引发是否“高烧”的讨论。但有权威机构认为CPI高是因食品价格上涨导致的，依然可控，不必太多担忧。经济仍然保持了高速增长低通胀的良好态势。同时市场预期下半年最多有

一次加息，此外不太会有特别激烈的调整手段。这种判断代表了市场许多人的观点。

市场对本次公布较高的经济数据可能引发的调整保持了乐观的态度。但我们认为不能对大盘的上涨盲目乐观，我们维持对三季度调整、长期乐观的判断。值此中报公布之际，我们保持对中报的敏感性，持续挖掘优势的长线投资品种，争取长期稳定的回报。

三季度整体市场处于调整态势，但是结构性调整会同时进行，因此我们对行业配置会比较重视。在市场已非单边普涨的环境尤其是调整的过程中，行业配置突出其重要性，在一路上涨的市场里自下而上的精选个股可以令投资人抓住那些上涨较快的股票，但是震荡市中防御性行业的配置可能更能保障资产的安全。在未来一段时间内我们重点专注地产、金融行业，主要考虑这两者持续的利润增长，安全的股指区间和持续的人民币升值趋势，在目前是非常安全的投资品种。

■基金视点

光大保德信
年内沪指将创新高

光大保德信投资总监袁宏隆认为，从债券市场的利率来看，目前银行间市场发行的国家开发银行5年期政策性金融债的发行利率已经达到4%，利率水平中已明显包含了下一次紧缩政策的预期在内，例如再下一次加息或者取消利息税。因此，对今年下半年的行情谨慎乐观，年内上证综指仍有机会超越4500点创出新高。与二季度不同的是，三季度的“洼地”并非以绝对估值高低为标准，具有资源优势 and 成长性的优质蓝筹股，包括金融、汽车、石化、航运、航空机场、钢铁、零售、机械等行业的核心公司有望领先市场。（张炜）

华夏基金
调整或许是结构性的

股市的调整是无法避免的。但调整不一定就是指数大幅下跌。如果发生结构性调整，市场热点完全从低价股、垃圾股转到蓝筹绩优股上，则可以挤出结构性泡沫，以更温和的方式完成调整。中报业绩的超预期增长有利于A股市场展开结构性调整，并使得投资者的择股偏好发生改变。当投机远离股市，价值投资的魅力重新绽放光芒；当投资者充分意识到分享中国经济增长的红利只能靠蓝筹股的时候，市场才可以继续健康前行。各种宏观调控措施不是为了打压股市，更不是用来打压中国经济；而只是让过热的经济降一点温，让经济结构更加优化，让A股牛市走得 longer。（张炜）

博时基金
看好大盘成长股

我们对三季度市场持谨慎乐观的态度。特别是四季度，虽然同比增长并不太乐观，但总体的发展是平稳的。在中国成长性的经济环境里，企业有不同的成长因素。根据这些不同的成长因素，将企业的成长性机会分成五类：稳定性成长如金融行业、优秀的工业企业；长期趋势性成长如房地产行业、资源类行业；阶段性成长如钢铁行业、化工行业；转折性成长如电信行业、煤炭和航空行业；以及政策性成长。因此，下半年建仓方向侧重于大盘成长股。对于一些业绩增长看好的小盘股也会进行适当建仓。（张炜）

汇丰晋信
阶段性平衡将被打破

在多重因素下，多空双方都没有采取激进的动作，达到了阶段性的平衡，但这种平衡不会持续太长时间，后市必然会打破这一平衡，也就是说，市场将出现中期方向选择，而这种选择的突破必然会伴随着成交量的放大。作为投资者而言，放量上涨就表明将延续牛市强势格局，而放量下跌则表明指数将再下一个台阶，延续中期调整。持续缩量，显示目前市场处于两难境地。一方面，股指上行压力重重。沪指自6月底4300点附近滑落以来，虽然在3560点附近止跌并稳步反弹，但随着指数逼近4000点，市场的主动性抛盘可能进一步增多，由此将对短线大盘冲击高点产生不利影响。（张炜）

■每周基金视野

市场将受调控预期与业绩增长影响

◎联合证券 冶小梅

成交可能维持低水平

市场预期紧缩政策出台在即，两市成交额创年内新低是很自然的事。对印度等海外市场的观察发现，牛市的初期需要巨额成交的启动，但在牛市的持续却是一个缩量的过程，A股的历史上也有类似的阶段特征。所以交易量的萎缩并不会成为牛市持续的障碍（宝盈）。对价值投资者而言，成交量越少，交易成本越小，分歧越少，投资风险越低，这将是一个比上半年更好的投资环境。只要基金的净申购量被控制在一个适度的范围，投资者会发现一个空间不太大，个别行业或个别股票的机会是市场的主要投资方向的股票市场，而且成交量可能会持续保持较低水平（广发）。

调控预期或冲击市场

上半年偏热的经济数据已经超出政府所能容忍的限度，进一步控制流动性过剩和信贷增长的紧缩政策不可避免（上投摩根）。对经济可能过热带来的政策面、资金面调控压力，超级大盘股回归A股市场和公司债发行的扩容压力，利息税调整和ODII的资金分流压力等等偏空的因素保持警醒（天治、东方）。在宏观调控的因素下，下半年宏观经济会有所减速，虽幅度很低，但对上市公司利润等方面会有一些影响。从资金面上来看，下半年央行对货币供应的调控将会更加从容，下半年的流动性会比上半年略为收紧。大的红筹股和H股的回归应该是可以确定的，而新增资金的增速会有所下降。（申万巴黎）。



业绩增长将添信心

降低利息税、加息均已成为必然，猜测采取何种调控措施以及何时公布实施变得并不重要。有分析人士认为宏观数据正式发布后，市场可能出现较大幅度调整，相反我们更加乐观（汇添富）。投资者普遍对于股市长期看好的预期并没有发生改变，其背后的逻辑必然是一旦政策信号明朗，股市仍然会选择上涨（海富通、益民、诺德）。一旦投资者在此过程中确认上市公司盈利高增长的持续性，则牛市势必向纵深方向继续发展（建信）。从上市公司中报业绩大幅增长的趋势和市场整体的估值水平来看，当前市场大幅下跌的可能性较小，一切都是流动性紧缩和投资者信心变化所致（宝盈）。人民币持续升值，很多外资看好中国，热钱不断地继续流入（华商）。保险资金直接投资股票比

例上调将为股市输送大量的血液，根据现有保险投资资产2万亿和10%直接进入市比例计算，保险公司可投资股市资金有2000亿左右（南方）。经济景气背景下多数蓝筹上市公司实际盈利能力快速提升，人民币续写升值预期，经济增长方式向集约式、环保式转型，国内消费结构持续升级等。在这些利好因素作用下，经过近一、二个月的充分调整，年内大盘会站稳5000点（天治）。

绩优蓝筹重受青睐

接下来的一个季度或半年，市场可能会暂时交由专业投资者来接管（广发、华宝兴业）。随着基金发行速度的加快和股指期货准备工作的推进，绩优蓝筹股、中盘成长股将重新受到投资者的青睐（汇添富、交银施罗德）。现在权重股估值是合理的，如果再下跌就低估了（建信）。在预期下半年国内政府升值幅

度加快的前提下，建议重点关注航空、地产等汇率升值受益板块（长盛）。交通运输、电力、建材、钢铁等行业中的一些优势企业就存在明显的价值低估现象（益民）。重点关注的行业是食品饮料等消费类行业、金融、地产及钢铁行业（申万巴黎）。中国目前上市公司的净资产收益率（ROE）水平已经达到16~18%的高水平，未来发展和投资价值进一步体现的重要方式是资产注入和并购（易方达）。真正做股权激励的只有十几家，如果股权激励真正铺开的话，资本市场的潜力将再度释放（工银瑞信）。

