

Fund

■每周基金视野

多空激烈争锋 择时不如择势

◎联合证券 冶小梅

资产价格重估远未结束

人民币升值速度可能加快,投资者目前对后市情绪仍较乐观。整个7月的新增基金规模达到1200亿元,8月份新增基金规模也可能达到1000亿元(华夏)。股指期货可能最快要等到10月份才可能推出(华夏)。出台股市调控政策的可能性有所下降,出台可能使房价大跌的政策的可能性也有所下降(华夏、工银瑞信)。未来管理层会倾向于增加市场供应量,而非大量出台减少流动性的政策,将有助于市场的健康发展(鹏华)。钱还会不断的进来,可能中间会有一些波动,比如加息的幅度会超过预期,蓝筹股回归的速度超过预期,但那都不重要,因为每年新增的流动性和这一点点的对冲比较的话都完全不足为惧。市场的估值是高,但在短期之内没有太大的问题,市场还是会往上。如果央行将通胀作为首要目标的时候,而市场包括蓝筹的估值达到一个确实很高的无法忍受的时候,这个市场可以做空,但现在还没到这个程度(交银施罗德)。如果调控没有什么更厉害的办法的话,各类资金都陆续进入市场,使整个3-4季度都出现极其强势的震荡上升行情(华商)。既然真的相信中国资本市场面临着一轮波澜壮阔的牛市,那么择时不如择势(易方达)。

关注特别国债与IPO

未来一个月可能面临的风险是特别国债与大的IPO(申万巴黎、华夏)。建设银行、中石油、神华能源、中煤能源四家公司募集资金将高达1500亿元,兼之8月份大小非减持高峰来临,流动性过剩的A股市场或许会受到抑制(汇添富、巨田、汇丰晋信)。密切关注估值风险(中欧),市场估值水平越来越难



以支持继续大幅上涨(华夏、汇丰晋信)。A股相对可比H股的算术平均溢价率接近80%,已经回到历史较高水平(银河)。蓝筹股行情已经进入鱼目混珠阶段,正在滋生的蓝筹股的局部泡沫应该引起投资者的注意。部分蓝筹股的上涨过度依赖于未来人民币升值、通货膨胀等的单方面预期,这一部分原因导致的溢价很可能就是泡沫(南方)。从历史上看地产、有色和漂亮50这三类股票是比较容易产生泡沫的,股价围绕企业价值波动的规律是不可能改变的(广发)。相比周边市场A股估值水平已经较高,股价的上涨完全依靠资金推动。如果国家宏观调控的力度加大,或者全球经济增长速度放缓,那将会影响到上市公司的业绩增长,而资金供给充裕的情况也会随着全球流动性收紧而受到影响(易方达、泰信)。外部经济环境变化以及由此产生的投资者情绪的波动一旦与对蓝筹股泡沫的担忧产生共振将引发市场剧烈震荡(上投摩根、鹏华)。所有股票的估值都已经不便宜,9月过后可能会有一次比较深的中期调整,以消化持续上涨带来的风险

(中海)。在“好股票”涨幅不菲、股指较高的时候,在投资上可以保持一份谨慎(益民、天治)。

继续看好金融地产股

A/H股价差较低的行业和公司更具估值安全边际,继续看好金融、房地产、先进制造业、有色金属、煤炭、钢铁和消费行业(南方)。保持高仓位,近期进行持续营销的基金也建仓完毕,主要购买品种仍是金融、地产、钢铁等蓝筹股(景顺长城)。看好低市盈率+业绩大增+行业趋势向上的金融、房地产、有色、煤炭、钢铁等行业。在银行股内部,投资策略呈哑铃形,一端是最佳的优质股份制银行,另一端是估值最低的银行,分享后者的轮动补涨。适当注意业务过于集中在深圳地区的区域性三线地产股的二级市场风险,电力股和轿车股在目前市场中属于估值洼地(华夏)。寻找具有政策安全边际的行业,最偏好那些消费服务领域的行业(申万巴黎)。消费升级导致食品饮料的某些产品出现了一些阶段性爆发式的增长,可能成为理想的投资品种。汽车行业

作为整体上市的先行者,行业大规模爆发整体上市时机已经成熟(泰信)。银行、地产、航空运输具有长期投资的吸引力(诺安)。本轮行情3G板块整体弱于大市,继续关注(鹏华)。如果未来市场出现调整,则高速公路、零售等行业有望成为防御及进攻型品种;更长期仍看好金融、航空及内需型的商业、食品等行业(博时)。看好增长前景好、估值较低的银行、煤炭、证券、化工(国投瑞银)。8月份倾向于继续超配上游行业、金融业的优质个股,同时密切关注中报披露进入尾声后的主题性投资机会(中欧)。8月份重点看好钢铁,同时适当关注造纸、建材、交通运输行业的轮动机会(国泰)。有色、钢铁、煤炭等资源类股票正越来越消除其周期性行业的特征,长期投资不乏可观收益(东方)。包括钢铁在内,如水泥、玻璃、电解铝等多个行业的基本供求关系有必要从更长期的视角重新审视(诺德)。北京当地的旅游、商业等行业的上市公司将从奥运受益,房地产、建材、公用设施等行业的公司将会间接受益(华夏)。航空业经营周期即将出现拐点,未来盈利有望大幅度增长(汇丰晋信)。

■基金视点

汇添富 消费业或成避风港

由于市场的投资偏好发生变化,上市公司股价表现两级分化明显。据不完全统计,近30个交易日,76%的股票并未创出新高,ST股票等绩差股表现较弱。以基金为代表的机构投资者所推动的局部牛市愈演愈烈,流动性差的中盘成长股也在此次结构性调整中被无情抛弃,中石油审议通过发行A股计划,仅建设银行、中石油、神华能源、中煤能源四家公司募集资金将高达1500亿元,兼之预期之中的8月份大小非减持高峰来临,流动性过剩的A股市场或许会受到抑制。在市场不确定性增加的背景下,贴近终端的消费服务业或许会成为资金的避风港,特别是今年以来行业整体涨幅落后的食品饮料行业。(张炜)

新世纪 股指期货令A股活跃

目前情况下,QFII做空期指进行套期保值的需求不大。研究表明,只有当股市处于熊市之中时,机构投资者做空股指期货对现货进行套期保值,才会有较大的需求,而在牛市当中,这种需求则相对要小得多,而即使有一定的套期保值需求,在目前A股向好情况下,QFII也没有胆量对A股大幅做空。相反,在A股市场已进入新一轮牛市周期背景下,国内股指期货的即将推出,将很可能成为A股市场延续活跃格局的催化剂。(张炜)

上投摩根 震荡向上的可能较大

在我们长期乐观的同时,投资者也必须保持清醒。一方面,通胀压力可能招来更强劲的宏观调控,其效应最终传导到股票市场;另一方面,美国次级房贷抵押债券市场的危机似有愈演愈烈之势,它对美国经济的危害还有待观察。外部经济环境变化以及由此产生的投资者情绪的波动一旦与对蓝筹股泡沫的担忧产生共振将引发市场剧烈震荡。后市走向:一方面,中报业绩的支撑将有效封闭大盘的下跌空间,另一方面,对通胀数据的担忧又会压制一部分资金入市的冲动。因此震荡向上的可能性较大。(张炜)

交银施罗德 关心信贷增速变化

A股市场走到今天,从基本面出发我们已经无法预知资金推动会把市场推向什么高度,当年日本和中国台湾地区的宏观经济形势尚不如中国内地现在这般乐观,作为封闭市场的A股市场完全有可能更加疯狂。虽然也有相应的措施出台,如通过加大股票供给,切断信贷资金直接流入和QDII等政策达到股票资产的供求平衡,但这些措施面对巨大的信贷扩张来说,力量未免显得比较有限。我们真正要关心的可能是信贷增速的变化,信贷周期的改变可能才是本次巨大的资产价格泡沫的终结。(张炜)

■基金策略

长信基金:赚公司成长的钱

◎本报记者 火韦

长信金利趋势基金经理陆文俊认为,市场的调整只是为市场提供了一个半山腰的休息机会,将更有利于市场的稳步向上。从宏观政策来看,许多投资者谈之色变的加息其实是一个利好。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需的,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。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,这几大因素交织在一起,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,长期牛市格局不会有任何变化。在目前大部分行业都持续看好的情况下,大部分基金经理将会采取优中选优的策略,找出那些增长更快的行业与公司,阶段调整中反而蕴藏着更多的机会和更大的安全边际。

海富通:调整或延至四季度

◎本报记者 张炜

“尽管A股市场的估值已经接近合理水平的上限,”海富通基金公司副总经理、投资总监陈洪近日表示,“上市公司盈利加速增长的趋势以及温和通胀格局的形成,使得作为传统股市淡季的第三季度很可能变成又一个收获的季节,而把‘休假’推迟到第四季度进行。”陈洪进一步分析说,原本预期上市公司中报盈利的增长率会达到60%,但从实际情况看,增长率可能会达到70%,因此一批具备持续增长且超预期的大盘蓝筹公司成为带领大盘的主导力量。而随着公司治理的改善、资产注入、所得税改革等因素的影响,下半年上市公司盈利仍有较大的继续上调空间。

另外一方面,温和通胀格局的形成,会使得消费将进一步趋向活跃。陈洪认为,对商品的涨价预期会在一定程度上刺激居民消费,而居

民的消费和投资倾向在实际利率下降的情况下会变大。在这样的宏观经济背景下,陈洪表示,经济景气短期内似乎应该不会出现向下的趋势性拐点。

与此相应的是,近期一些资产和资源类股在升值和通胀的预期下成为时下最热的投资品种;而在人民币升值、资产注入与整体上市、奥运、节能减排等主题,也是市场热点产生的领域。不过由于受到政策改变的影响,一些传统低附加值的出口产业可能表现会弱于市场。

面对市场的波动,陈洪认为,判断牛市的主要依据是经济的不断增长以及由此带来上市公司业绩的不断提升超越投资者的预期,只要这些因素不发生变化,牛市的格局就不会改变。

对于人民币升值带来的影响,陈洪认为:“我的基本判断是,随着经济的高速增长,人民币的升值,价值会进一步回归到优势的上市公司上来。”