

## Fund

■每周基金视野

## 机构对估值和外围形势表示忧虑

◎联合证券 冶小梅

## 估值优势降低

目前影响资本市场的内外因素与三个月前相比出现了明显改变,国内经济过热迹象明显、社会零售物价指数高企及国际资本市场受到美国次级抵押债券危机较大打击。这些基本面的变化或迟或早将反映到国内资本市场上来,导致资产价格变化(交银施罗德)。我国经济继续保持高位运行并有进入“过热”区的危险,宏观调控可能是下一阶段的常态(上投摩根)。较高的估值水平和外围市场不太明朗的形势对向上空间形成制约,继续关注美国次级债后续影响和政府目前经济可能出台的一些调控措施(汇添富)。次级债危机的根源或许不单是流动性这么简单(天治)。预计10月份还有较多的次级债利率将上浮,若美国房价继续下跌,次级债的违约率有可能继续上升,市场应谨慎对待(易方达、博时、汇丰晋信)。一些蓝筹股经过大幅上涨后,估值优势有所降低(建信)。高贷款利率对实体经济的影响会越来越大(益民)。不断上涨的通货膨胀可能将提高利率并使工资增加过快从而影响企业盈利。明年GDP增速能否持续也是问题,如果增速放缓,很多周期性行业的利润会快速下滑(广发、中邮)。调整压力开始加大,中期盈利超预期增长的推动力减弱(国泰)。政府将发行6000亿元的特别国债,短期内可能导致市场波动(长盛)。国家外管局对个人直接海外证券进行试点,资金的分流及海内外市场的比价效应将有可能拉低国内股票价格(汇丰晋信、南方、新世纪)。市场真正的压力还是来自这一轮快速上涨至5000点关口之后的内在调整需要(银河)。



## 后续资金仍较充裕

次级债风波对国内市场实质影响不大(诺德、诺安)。如果美国和欧洲出现调整,那么全球风景独好的中国经济和中国市场必将吸引全球更多热钱的眼球(易方达)。A股市场的估值仍无法用国际市场的标准来衡量,其未来仍将向上拓展空间(工银瑞信)。目前市场正走出估值范畴,股价上涨空间似乎进入了没有天花板的阶段,也昭示一个流通性泛滥带来的股价全面繁荣时机(巨田)。最

近基金市场的火爆场面,可以预见市场的后续资金仍然较为充裕(汇添富、国海富兰克林)。很多行业出现产能过剩,企业只能寻找外部需求,加上人民币汇率改革的问题,结果就是外汇储备急速增加,国内流动性过剩(宝盈)。大盘蓝筹股的泡沫并非全局性(广发),只要2008年乃至2009年企业的盈利增长继续保持,那目前蓝筹股的估值是不存在什么泡沫(天治、汇丰晋信)。信贷收缩不可能造成反转性的影响,向好的趋势不会发生变化(华商)。在资产注入实质提升

上市公司盈利和内外动力驱动上市公司释放业绩的影响下,整体性业绩提升是客观存在的事实,这为长期投资者提供了安全投资环境(大成)。

## 权重股将受推动

着眼于“现在的价格,历史的成本”和“国际的成本,国内的价格”的公司,房地产和银行符合前者,造纸业、钢铁业和航空业吻合后者(交银施罗德)。股指期货推出前,占指数权重居前的成分股将会受到机构资金的大量买入操作,从而推动股价的上扬(天治)。钢铁、有色仍具有上涨空间,值得关注的是,建材的毛利率一直提升,利润增速居前,估值不高;金融、地产仍受益于本币升值和新的流动性冲击,但地产存在一定潜在政策风险(宝盈)。金融、钢铁等行业仍然值得期待,而商业、消费等内需行业在中期调整中会是抵御风险的良器(国泰)。看好消费类如家电、钢铁、建材、航空、汽车等行业(诺德)。板块上建议配置房地产、银行、保险、钢铁、能源(长盛)。看好资源类,其次是地产、金融、消费、以及央企的整体上市带来的投资机会(华富)。我们可能会选择钢铁和高速公路作为防守型的,也许钢铁整合一段时间就变成了进攻型的。证券也是如此,下来有PE,向上未来的发展空间很大。在未来某个阶段,地产股一定是死得最惨的,既然是集于双重泡沫在一体,我们给的估值应该是谨慎的估值(中邮)。跟踪12个月的航空公司相关数据,航空公司需求要比供应的增速高2%,航空公司面临客座率不断提高和票价上涨的因素,整个航空类股会有一轮比较明显的投资机会(汇丰晋信)。

■基金视点

华夏基金  
个人投资港股属中性

QDII以及此次个人直接投资港股,与政府多方努力设法化解外汇储备增长压力、拓展居民投资渠道的政策导向是一致的,具体出台时机估计和港股近期受美国次级债危机冲击大幅下跌有关,另一方面估计也与港交所磋商红筹回归事宜有关。此举肯定会致香港水位上升,对港股特别是内地居民较熟悉的H股、红筹股属于利好。H股等近期下跌后,较A股的差价进一步扩大,估值也较以前更具吸引力。这一政策,短期内会使中国银行、天津滨海新区板块等产生交易机会。类似的政策,在熊市属于利空,在牛市则较为中性。A-H股差价的缩小,在强势市场背景下,也可以通过双方共同上涨、H股涨幅更大来实现。(张炜)

华安基金  
加息后实际利率不高

加息后,与高企的CPI比较,实际利率仍不高;提高准备金率,一定程度上也是经常顺差扩大及升值预期而对冲流动性要求。所以,目前执行的货币政策实际有一定的被动性,股市反应因此相对小。由于通胀预期及国家产业政策导致的行业整合效应,有定价能力的资源类及服务类企业表现相对好。未来稀缺资源类、先进制造类、消费服务类及节能减排等主题都是继续值得关注对象。(张炜)

南方基金  
部分泡沫正在积累

进入7月份以来,国内A股市场进入新一轮快速上涨,上证指数突破5100点大关。积累了有回吐动机的获利筹码,同时估值的压力也进一步加大,即使在所谓的蓝筹股群体中,部分泡沫也在积累,国内市场投资价值与近期大幅下跌后的周边市场相比,吸引力正在降低,因此存在自身修正的合理要求。我们认同今年上证指数尚可接受的高位运行区间在4500-5000点,在没有业绩进一步调增支持下再往上突破的泡沫风险将较大。(张炜)

鹏华基金  
涨幅放缓以夯实基础

CPI走高、货币政策持续紧缩是短期市场面临的重大挑战。由于基金发行异常火爆,基金发行规模增大,基金重仓股回调空间不大,回调是建仓机会。具体到盘面来看,可以从各指数涨跌来分析本周市场的热点轮动。这种轮动也缓和了大盘权重股的重挫对股指的影响。从资金面来看,发行6000亿特别国债将减少资金的流动性,但基金开户数的增加及新基金入市也大幅增加了市场的供给,整体来看现在市场换手率降低,市场整体资金的需求量下降、后续资金持续流入的情况下,资金供给仍较充裕。我们认为短期调整之后市场向上趋势将得到延续,但涨幅将会趋缓,市场有望放慢节奏以夯实基础。(张炜)

■基金策略

## 泰达荷银:忽视点位 看清大势

◎本报记者 王文清

泰达荷银基金公司副投资总监史博认为,根据泰达荷银研究部对2006年不亏损且非ST公司,共1131家公司的数据分析(使用2006年报数据,不考虑税收的结果)显示,今年以来共加息0.9%,整体上成本增加占净利润比为4.77%,占收入比0.27%;航空、造纸包装、化纤、电力、建筑业、建材、计算机硬件成本增加比例占净利润10%以上,而非银行金融、机场、工程机械、港口、煤炭、有色等行业影响较小。

该研究还显示,部分公司受加息影响较大,有23%的公司净利润下降在20%以上。这些公司的特点是负债率较高且净利润率较低。这些研究结果说明,那些运营效率高,资产回报率高的公司,可以更好地抵御加息的负面影响,甚至在通货膨胀的背景下通过提价转移

加息带来的财务成本提升。

史博认为,市场总是在争议中前行,所以,最好的方法是忽视点位,看大趋势,分析市场发展的外部环境和内生动力,寻找市场中的投资机会。泰达荷银对后市的观点是谨慎乐观,相信市场仍将震荡上行。

在这一历史新高之上,必然会有热情高涨积极通过基金入市的投资者。但是,没有一路上涨的股市,面对可能存在的震荡和调整,我们会建议他们考虑仓位相对较轻的品种,比如正在进行拆分的基金,因为这样的基金可以从容不迫地抓住各种机会进行建仓,帮助投资者避免短线追高的风险,同时分享中国资本市场长期发展的盛宴。

从长期来看,我们认为这个市场上行的基础仍在,未来还有很大的发展空间,选择适合自己的基金产品积极参与仍然是非常好的选择。

## 博时基金:关注股票的容纳能力

◎本报记者 张炜

当前A股市场出现的泡沫仍将延续,主要基于两个理由:一是低回报的顺差在储蓄中份额不断扩大提高了对其他投资的回报要求。中国GDP结构的一个明显趋势是消费率的不断下降和投资率的不断提高。并且,从2005年开始,在投资中顺差的份额迅速上升,根据最新的数据,我们估计今年这一上升速度还将继续加快。二是居民金融资产结构调整增加博弈筹码。由于低利率环境,一方面居民的储蓄存款不断活期化。另一方面则是越来越多地配置到其他金融资产,包括房产、保险、股票等方面。从今后看,我们认为这一趋势还将继续维持,并且潜力还很巨大,其结果是不断增加资产市场资金博弈的筹码,推升资产价格并提高顺差以外投资资产的回报水平。

蓝筹泡沫的出现还有市值的作用和机构投资者的影响。简单地说,大市值公司可以有更强的风险承受能力,投资能力、项目运作能力和资本运

营效率。而股价的高低则直接决定了公司融资的效率和成本,以及通过兼并收购快速扩张的能力。这方面的优势如果运用得当,可以反过来快速提升公司的内在价值,并对其高股价形成支撑。逻辑和事实不断证明,股价和市值已经成为企业日益重要的竞争优势来源,这方面的一个典型例子就是万科,通过资本市场的不断融资支持其高速增长,同时也为股东带来丰厚回报。随着6月份以来低价股行情的结束,散户对于投资基金又有了一个重新评估,机构投资份额再次开始上升。

相信A股未来的趋势仍将是机构投资比例的不断上升。目前机构投资发展的另一个趋势就是资金规模的不断扩大。规模超过百亿的基金数量不断增多,这就对旧有的投资理念和方式提出了空前的挑战,股票对资金的容纳能力成为一个重要考虑指标。只有蓝筹股才能容纳大资金进出,从而使得大规模的资本投入以赚取大规模的盈利成为可能。而小股票即便涨幅很大,也很难带来大的盈利总量,因此不适合大规模资金的介入。