

Fund

■每周基金视野

等待市场调整与红筹回归

◎黄玉梅

年底可能仅收在5000点

虽然5000点提前到来,但是我们并没有调高年底对大盘的预期,年底也有可能仅收在5000点(大成)。短期来看,相较于全球其他市场,A股市场的估值偏高(博时)。随着QDII的放行以及私人股权投资的兴起,A股对投资性资金的吸引力在逐步下降,长期而言,A股市场的整体估值水平有向下修正的压力(华夏)。对上市公司利润增速不能过于乐观,预期2007年下半年增速将出现回落(兴业)。市场对于个股的估值判断,已经在参考2008年的业绩增长或可能的资产注入预期,这显然说明股价的进一步上扬已经在透支上市公司2008年的业绩预期(天治)。从上周领涨的绩优、高价、蓝筹股来看,良好的业绩基础并不能完全消除其估值上的压力(银河)。随着中报披露渐入尾声,业绩推动对近期股市的正面影响将会减弱(中欧)。5000点之上股指的上涨动力更多的是来自于资金,而不是业绩(国泰)。后续资金的进场速度是否能保持将是考量指数上涨高度的一个重要因素(华安)。但是行情发展到目前阶段,基于越来越高的估值水平,市场风险也在不断滋生和积聚中,资金推动的市场也总会有衰竭的一天,10月份的小非减持高峰和H股回归对市场资金供需态势可能会产生一定影响(汇添富)。另一方面,受全球流动性增速持续加快的影响,下半年CPI仍将维持在高位,很可能在第三季度达到年内高点(国泰)。全年CPI将达到4%以上,央行存在继续加息的被动性需求(中邮创业)。管理层输出流动性以及紧缩的意图也十分明显(银河、华夏)。尽管



A股市场短期并没有理会前期的加息等经济政策,但我们相信这些政策的累计效应会有一个集中的体现,下一个或者下下个新政策可能就是集中体现的契机(国泰、益民)。现在已经很难从基本面做出判断何时出现调整,新增资金和信心的变化随时都会引发期待中的调整(国泰)。

央企整合提升股市吸引力

本轮牛市能走多远,还是要看经济能否持续高速发展(广发)。目前中国经济的发展总是超过市场预期(国泰)。央企整合将大幅提升中国股市的吸引力,预计在十七大之后将会加快步伐(益民)。下半年红筹股回归、公开增发和IPO也都将增加市场供给(景顺长城)。也就是说,只要中国股市的财富效应还在,就不用担心没有资金(汇添富)。另一方面,国家适时的宏观调控使得经济运行处于稳定区间,同时可以较好的熨平经济周期波动(中邮创业)。对未来乐观的最重要的原因,就是企业盈利的迅猛增长(国

泰、新世纪、富国)。上市公司业绩增长幅度惊人,全年业绩保持50%左右增长的可能性很大。在这种增长预期下,沪深300指数成分股合理估值可以在30到35倍之间,下半年深沪两市仍有上升空间(大成)。有数据表明基金重仓股的市盈率可能因为业绩提升而下降20%(国泰)。因此仅凭一年半内,指数上涨了300%就判断这是一个充满泡沫的股市,应该说这个判断是不够严谨或草率的(巨田)。资产价格从低估到合理的过程是一个不断试错的过程,只有超过合理价格后的回落才能真正发现均衡价格,对比同样是本币升值时期的日本、韩国和台湾地区,这个幅度还是太小(申万巴黎)。中国股市独有的制度性变革,所产生的跳跃式增长能够极大的快速降低估值风险(益民)。

关注消费类投资机会

在此背景下,我们重点关注消费类的商业、旅游、传媒、食品饮料、日常消费品、汽车行业的投资

机会(银河)。汽车、商业、食品等内需型板块也会是未来市场调整中的良好投资标的(博时)。在目前整体估值并不便宜的情况下,我们主要配置于趋势明显、估值相对合理、未来增长明确的银行、地产、钢铁、消费品等行业(景顺长城)。由于A股和H股两地20%的价差是比较长期的价差中枢(长盛),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)。CPI上涨情况下中国经济中非贸易资产价格上升带来的投资机会将是一大新投资主题。因此除了传统要素带来的资源、地产、水、电等行业的投资机会外,服务类资产也能够带来很多收益(大成)。另外人民币出现加速升值的趋势对资本市场和地产市场的投资价值提升是持续性支持(大成)。造纸和水泥板块的启动部分反映了国家对节能减排的重视和对淘汰落后产能的执行力度(东吴);围绕着土地价值重估,矿产资源稀缺等方面也有较大的机会(巨田)。

■基金视点

宝盈基金
下半年投资机会更大

宝盈策略增长基金经理赵龙表示,相对较低的估值和充足的流动性这两个支撑牛市的因素没有改变,股票市场仍然会保持强势格局,坚持积极配置、能根据宏观经济环境和投资者偏好变化及时进行组合调整来驾驭市场。展望下半年,赵龙认为,A股市场的投资机会大于上半年。

赵龙表示,题材股经过6月份以来的持续下跌,累积跌幅大部分超过40%。因此从整体上看,估值水平没有多少下降的空间,下半年投资机会将比上半年更大。(安仲文)

国投瑞银
资金流入令后市看好

国投瑞银景气基金经理袁野表示:从国家战略的角度来看,中国经济的持续快速的发展必须依赖于产业结构的不断调整与升级。产业结构的调整与升级主要表现在两个方面:一是大型企业集团的重组和高新技术产业的发展,二是服务业的迅速发展和服务业内需的启动。这两个方面都要借助资本市场的渠道来实现。因此,政府和监管机构乐意维持牛市格局来实现这一战略意图。目前,我国居民直接或间接参与股票市场的人口比例不足10%,而美国这一比例高达60%。增量资金的流入成为持续看好的重要因素。(唐雪来)

汇丰晋信
市场已变得好坏不分

目前市场似乎已经变得好坏不分。央行的今年第四次加息和境内个人直接对外证券投资业务试点很明显的表现了管理层对目前过热的宏观经济的担忧和希望泛滥的流动性能够分流的愿望,属于对股市是偏空的政策,但却再一次被场外资金再次当作进入了的良机。面对着不断升高的A股市场的估值压力,面对着日趋偏紧的宏观压力,面对着接踵而来的大规模扩容,任何对于持续上涨的指数的解释都已经变得徒劳,市场所能做的可能只是等待,等待那随时可能到来的调整。大盘蓝筹的估值已不具备优势,但考虑到近期新增资金的宽裕,这一板块仍将成为场外资金的首选。(张炜)

华宝兴业
警惕次级债负面影响

如果美国和欧洲的经济出现问题,则必然对我国的出口和利用外资产生负面影响,从而最终影响到宏观经济。这个传导过程可能需要半年左右的时间,因此目前只能紧密观察欧洲的经济增长指标和欧美央行可能的降息措施。短期看,影响国内市场仍然是宏观调控政策和资金的供给和需求,次级抵押贷款问题短期对国内市场的影响不大。展望下半年,经济仍将保持快速增长,企业的盈利水平将不断提升,而全流通后上市公司治理结构的改善将不断提升企业的投资价值,因此,我们对未来市场的发展持乐观态度。(张炜)

■基金策略

信达澳银:高位重在“精选个股”

◎见习记者 郑焰

信达澳银基金公司投资总监曾昭雄认为,虽然目前A股市场已成为全球估值水平最高的市场之一,但国内有投资价值的上市公司仍然不少,投资者最重要的策略仍然应该放在“精选个股”上。

展望下半年,信达澳银研发团队认为以下两方面是影响A股市场的关键因素:一方面,上市公司盈利大幅增长、运营效率提高,大部分行业集中度的加强,经济高速增长态势和增长质量的提高等推动本轮牛市发展的根本因素并未发生变化;另一方面,全球经济和金融市场的波动,国内宏观调控政策的加强,尤其是舒缓流动性过剩局面政策的相应出台将加大高位运行的A股市场的波动性。

曾昭雄指出,在这两方面因素的共同作用下,下半年股票市场会在波动中保持整体向上的格局。假如用更为长远的投资眼光观察目前的状况,只有未来持续增长的公司才能化解随着估值水平不断上升所积累的投资风险。

尽管A股静态估值水平已

处于高位,但是,即便按目前股价水平来衡量,还有不少公司的长期价值并没有得到充分的体现。这些公司提升长期价值的动力源自于优异的运营素质和竞争优势所推动的公司行业地位的提升、盈利能力的增强和持续的增长能力。因此,投资者应该将投资的重点从大势研判和行业轮换,转换到对公司素质和成长能力的分析上,选择具有核心竞争力和持续盈利增长能力的个股,是股票投资的出发点。一般情况下,对一个成长动力和竞争力都在不断加强的公司,投资者不必过于担忧其短期估值的高低。对这样的公司,持有越久,收获越多。

针对市场迈入5000点大关后入场的新基民,信达澳银基金市场总监王重昆认为,新投资者应避免急功近利的心态,投资基金首先要了解不同基金的特点、运作状况以及自己的风险承受能力等,避免在对基金一无所知的情况下盲目投资。王重昆还认为,在目前的市场情况下,采用定期定投方式投资基金不失为一个好的途径。

华商基金:加息幅度仍较小

◎本报记者 张炜

此次加息仍是针对实际利率为负及流动性过剩,就目前的形势看,加息幅度仍是较小的。即使与预期的全年CPI涨幅相比,也是零利率或负利率的水平。因此,加息不足以抑制储蓄向股市搬家的趋势。关于目前沪指快速增长,主要的推动因素一是由于实体经济的增长。据最新统计,今年上半年上市公司利润增长达到70%。目前市场的静态市盈率虽然偏高,但扣除上市公司业绩增长因素后,还是相对合理的;二是市场上的资金面非常充裕。从最近1个月的新发基金募集情况看,大量资金通过基金注入股市,对基金重仓的绩优蓝筹股表现有很大的推动作用。站在股指5000点的位置,我们要站得更高,看得更远。信心来自于何处?首先,中国经济增长的空间依然很大。虽然我国总体的经济规模已经比较大了,但是从人均的角度看,仍然处于世界的后列,这意味着国内的经济还有很大的增长空间,也有很强的增长后劲——这种增长一方面来自于民众对财富的强烈渴望,另一方面来自于民众

消费空间的扩大和消费档次的升级。其次,我们处在一个人口结构的黄金时代。出生于上世纪六十年代末至八十年代的劳动大军不仅数量众多,而且比上一代人受到了更好的教育,更富有创造力和激情。这种人口结构带来的劳动效率提升,将大大惠及未来中国20年的发展,促使大批中产阶级的产生,为养老育幼积累下足够财富。再次,股权分置改革和管理层激励制度的实施,是股市得以长远发展的制度保障。流通股和非流通股的存在,长期以来不但影响证券市场预期的稳定,阻碍资本市场基础制度的完善,而且作为“悬案”一直影响着投资者的入市热情。股权分置改革,使得大股东的利益和中小流通股股东的利益趋于一致。而股权激励制度的实施,又使得公司管理层的利益和股东的利益绑在了一起。股权激励制度是现代企业人才激励体系中不可或缺的重要环节,它作为长期激励机制,使得管理层更加看重企业的长期利益。总之,我们正处于一个经济增长、空间巨大、人才辈出、效率大增、管理制度日趋完善的黄金年代。股市上涨是民众的劳动创造出来的,而不是泡沫吹出来的。