

■每周基金视野

# 高位下寻找业绩突变型企业

◎联合证券 冷小梅

## 目前市场并不太贵

若全面泡沫,那就没有资产会是便宜的。目前来看市场比较正常,没有太贵的情况出现,且有结构性低估,如封闭式基金(大成)。况且我们承认中国的经济增长未来能持续8-9%的增长,假设目前市盈率是45倍的水平,假设企业利润维持3年30%增长,3年后中国的企业市盈率水平不超过20倍,3年后中国企业还能维持10%增长,这个吸引力是非常大的(长城)。考虑到制度变革下的大规模的资产注入、国资整合因素,未来的PE值有望回归合理。同时还有人民币升值、流动性过剩等多重重大利好因素,牛市行情的基础仍然存在(益民)。海外投资者是拿美元资产换成人民币再进入A股投资,加上资金成本和人民币升值的因素,对香港和美国投资者来说,甚至A股的投资价值相较H股会更胜一筹(新世纪)。我国出口大于进口的一个本质是我们为全球工业体系提供劳动力,只有在中国的劳动力供给衰竭的时候,顺差才会消失(南方)。当前流动性状况未被目前调控手段完全收缩,甚至不断增大的流动性效力还强过调控手段(建信)。央行需要多次加息才能扭转负利率的状况,在一年期存款利率达到5%、贷款利率达到10%之前,股市上涨趋势不会改变(鹏华)。只要负利率状况维持,个人投资者的资金将继续间接流入股市(中海)。各行业的产能扩张依旧比较谨慎,作为目前资金投资重要渠道的房地产市场也远未见顶(华安)。即使市场有调整,可能也就15-20%,下跌空间不大(交银施罗德)。在十七大即将召开和蓝筹股回归前夕,预计调控政策不会对

市场产生太大的冲击,新入场资金将主导行情继续向上突破(招商)。如果过早地离开市场将可能遭受通胀带来的损失,我们继续保持较高仓位,获取通胀可能继续上升带来的资产价格上涨之利(巨田)。

## 资金分流将不可避免

在做多热情和能量释放完毕之前,迎着利空反复上涨是牛市的主要运行方式。尽管市场发展并没有背离中国经济的未来发展态势,但还是有一定过快过热的现象(信达澳银)。随着市场估值的不断紧绷,中期业绩驱动相对接近尾声,下半年IPO资金压力的增大、及市场对于17大之后加大调控的预期,市场的上行动力将会阶段性减弱(友邦华泰),而9月中旬公布的货币信贷和物价数据、及港股直通车的正式实施都可能是引发调整的因素(国泰)。长期利率上升的效应及个人投资港股自由行的效应在未来会逐渐显现(华夏、博时、华富)。9月后资金需求将显著增加,四季度的非流通股减持市值规模有近6000亿元(华夏)。创业板在有条不紊的推进,据悉备选企业已超过1000家,大量资金分流的未来某个时期出现(益民)。市场基本不存在所谓的“估值洼地”(宝盈),最近发行的十年期特别国债利率为4.4%,把它表现为PE就是23倍。最乐观的投资者也不得不承认,目前A股市场存在泡沫。当蓝筹股面临着整体估值压力的时候,靠炒作垃圾股来维持市场的繁荣难以持久。许多卖方研究员推荐股票缺乏实地的考察和严谨理性的判断,而有的只是“讲故事”。一旦后市国际国内有风吹草动的些许变化,在高度紧绷的估值下,场内资金必然快速出逃,A股市场大幅度调整将再所难免(长盛)。



就目前的宏观经济与市场情况,投资更需保守与谨慎(博时)。

## 投资富有想像力板块

现阶段的估值安全边际、品种流动性以及后续业绩提升对近阶段估值提升过快的抵消作用预期将逐渐成为资金关注的重点(易方达)。今年投资需要想象力,板块轮动快,建仓要快,选股要寻找业绩突变型的企业(广发)。9月份将面临一个从蓝筹股转向有持续增长潜力的个股的挖掘上(富国)。当估值洼地被逐步填平之后,市场需要用成长性来解释当前的高估值(中银国际)。前一阶段大盘蓝筹股表现出色,下一阶段一些小盘蓝筹也将有好的表现(景顺长城)。资产类的行业还是有超越指数的表现的,对银行股相对谨慎些。中短期看好电力、钢铁、化工等估值相对较低且存在较大行业整合机会的板块,汽车、商业、食品等内需型板块将会是较好的防御性配置(博时)。继续持有地产、银行、有

色、家电、机械、化工、零售、食品等行业的优质股票(鹏华)。对于房地产、银行、证券、保险仍寄予了较高预期(华安)。金融、地产和资源有望继续轮番上涨(大成)。煤炭股考虑到静态市盈率不低,如缺乏产量的外延式增长,投资缺乏安全边际(华夏)。机械、水泥、电力设备,未来3-6个月的趋势不错。地产、有色比较贵了。百货、零售、食品板块股票的流动性比较差,大家会慢慢的买(交银施罗德)。增加家电,电子,公路,航空的配置比例,增加和维持估值洼地的行业配置,包括钢铁,食品饮料,造纸,银行等行业的配置比例(中海)。



■基金策略

## 银河基金 牛市风向未变

◎本报记者 张炜

银河银泰基金经理刘风华认为,估值虽有压力但牛市的风向未变。虽然当前A股市场整体估值水平偏高已是不争的事实,但从上市公司业绩增长的角度来看,上市公司业绩增长的速度仍十分可观。1503家上市公司披露的2007年中期报告显示,全部A股上市公司共实现净利润3253.5亿元,同比增长79%。尽管下半年业绩增速可能会下降,但全年业绩高速增长已然没有悬念。今年上市公司业绩增长仍然超出市场预期,从长期来看,业绩的高速成长会消化偏高的估值水平。

由于本轮牛市的几个驱动因素到目前为止都没有发生大的变化,包括宏观经济的高速增长,为上市公司的业绩成长提供了良好的环境;此外,股改后股权激励的实施,以及陆续注入的优质资产都会在未来两年提升上市公司的管理水平和盈利能力;而流动性充裕的局面也没有发生根本改变,因此,牛市的趋

势依然可以延续。

虽然对长期趋势保持乐观,但在目前估值偏高的市场环境下,一些不利因素的累积依然有可能使市场面临短期波动,同时对ODII逐渐放开、紧缩调控等现象保持谨慎的心态。

对于近期迅速上涨的资产注入、重组等外生性增长题材的迅速上涨,刘风华表示,目前A股市场总市值约为23万亿元,已经超过GDP规模,但上市公司盈利仅占全部公司总额的10%左右。这意味着在上市公司之外,还有大量的优良资产没有证券化,因此上市公司外生性增长的前景仍非常可观。

刘风华表示,本轮牛市的主线是人民币升值和宏观经济结构的调整。在第四季度,银河银泰基金仍将坚持把本轮牛市的整体增长趋势,看好金融、地产、装备制造、以及大消费等行业中的长期投资机会,同时积极关注资产注入及整体上市等主题投资机会,追求基金收益的稳定持续增长。

## 泰达荷银 年内谨慎乐观

◎本报记者 张炜

对于剩下的4个月,就是在2007年,我们认为市场是谨慎乐观的。所谓谨慎就是市场现在到了一个比较高的位置,很多股票的估值已经比较高了,当然有可能更高。乐观的是从这个趋势上来讲,是比较乐观的,可以支持长期三年大牛市。理由有四:第一、作为1300家上市公司的盈利会持续快速的增长,预计幅度在每年30%左右。第二、人民币升值会持续加速。每年5-10%是没有问题的,而且可能这个速度还会超过我们的预期。人民币升值就意味着对于海外的投资者来讲,他如果买了中国的一种资产,如果这个资产没有任何的收益,过了若干年把人民币换成美元的话会有5-10%的收益,这样就会有大量的外资进入我们的市场。第三、内需会成为市场的主要推动力。是因为在推动国民经济增长的三架马车里面,像出口现在是

被限制的,因为我们的顺差太高。现在国家都在鼓励消费,它是一个稳定持续的,也就是说我们将来经济更多的依赖内需的话,我们的经济会更健康,那么更多依靠消费品的上市公司会更稳定。第四、负利率导致存款分流。

对于股指期货,从国外的经验来看,股指期货推出前一般是上涨的,推出以后市场是下跌的。就我们现在情况来看,一个是它什么时候推出会决定它对市场影响的方向。比如说在5千、6千点的位置推出股指期货,那么向下的压力会大一点。另外对于市场的影响,我觉得主要是几方面,一个是对于基金公司来讲,如果它衍生工具的运作能力如果不是特别好的话,对波动的影响是比较大的。因为推出股指期货的前后,那么基金市场的波动是很大的。股指期货会影响到一些板块,会有一些套利的机会。比如银行股可能会比其他行业多很多,因为银行比重是占20%。

■华商随笔

## 资产注入 将是行情支柱



◎华商基金投资研究部  
副总经理 庄涛

在大盘走到了5400点高位的时候,投资者开始出现了分歧,在上周五出现了116点的下跌。当然,这样的调整和政策面的一些微妙变化有关,比如出乎意料的银行存款准备金率突然上调,再如主要证券媒介对于风险的反复提示,这都让投资者对于可能的“利空”愈发担心起来。

实际上,就在投资者的目光都集中在这些所谓政策面的变化时,上周真正应当成为万众焦点,并需要投资者深思的事件其实还另有其事,即一深一沪的天宇电器和亿利科技当周的超级表现。这两个股票历史上都是低价股,业绩平平,乏有亮点,即使在2006年的超强行情中走势都很一般。不过,他们都在最近完成了资产注入,并在上周复牌,亿利科技复牌后是连续6涨停;天宇电器更是股价上涨超过4倍。

有趣的是,如此惊人的表现居然没有成为大众的焦点,大部分投资者甚至根本没有注意到这两个股票。原因也很简单,那就是在资产重组、资产注入行情中,大牛股比比皆是,投资者已经见怪不怪。

很多人都在探讨A股超高的市盈率是否有泡沫的问题,甚至对中期业绩80%的增长质量还产生了争论,但中国独有的资产注入的故事其实使大量名义上的低价股变成了潜在的明星股,计算他们静态的市盈率又有什么意义呢?

资产注入和重组确实大大改善了上市公司的质量,而且现在这样的行为有蔓延之势,表现为牛股层出不穷,大大活跃了市场,是股指难以深调的重要因素。在主流股票估值高企的情况下,对上市公司的注资和重组将成为未来行情的支柱。

为什么即使在泡沫期的日本和中国台湾股市都没有出现这样的“人造”行情?这样的人造行情对A股的长期影响何在?这和问题值得深思,我们将在日后的专栏中进一步讨论。


**华商基金管理有限公司**  
 HUASHANG FUND MANAGEMENT CO., LTD.  
 价值发现 回馈社会  
 客服电话: 400-700-8880  
 010-58553055