

## Fund

■每周基金视野

## 供求面临考验 主题投资升温

◎联合证券 冶小梅

## 短期流动性不变

如同拳击运动中收回的拳头更有力量一样,本次调整是夯实牛市基础的必要过程,有利于市场向前发展(上投摩根)。简单地根据短期市场的涨跌而判断泡沫是不是过头了是没有意义的,在全球所有本币升值过程中重复上演的资产泡沫现象并不会在中国就有特殊的形式(交银施罗德)。存款准备金率的上调对回收流动性的实际作用有限,而负的实际利率使得储蓄分流在所难免(中欧、诺德)。短期内流动性仍然不会有根本性改变(中银国际、国泰)。若流动性依然保持现状,即使出现短时大跌,在快速调整后有望继续向上(易方达)。汇率因素之外,A股整体业绩增长远高于全球其他市场,低估值的港股和美股不见得有投资A股的回报率(景顺长城)。预计2008年GDP增长率为10%,上市公司业绩将增长30%。即使是在估值水平不变的情况下,市场上涨空间也有30%(万家、天弘)。而近期市场结构以基金重仓的优质股上涨为主,相对健康,尽管短期静态估值略高,一旦调整就会乐于买入。十月长假后,在仍然充裕的流动性的推动下,市场仍可有望有较好的表现(华夏)。

## 指数震幅可能加大

CPI 6.5%的水平还是有些超出预期。央行官员表示希望维持正利率(上投摩根、国泰),调高年内央行的加息次数至少两次(长城、富国)。2007年中后期的市场供求关系无论从宏观还是微观都将面临更多的考验,除了交易成本对流动性的持续大幅消耗外(诺安),上调存款准备金率和发行定向央票的举动



有可能导致短期市场资金面的暂时紧缩(汇丰晋信)。短期从国内及中国香港市场资金情况来看,原先的流动性过剩似乎在逐渐向资金流动收紧转化(博时)。紧缩调控的累积效应不容小视(银河)。在权重板块轮动面收窄以及个股走势分化加剧的情况下,指数震荡的幅度可能有所加大(华安)。涨得越高,风险越大(交银施罗德)。在风险与收益难以匹配的环境下,要有一定的风险意识,提防组合拳所带来的压力(益民)。继续认为9月下旬前后市场可能会出现较长一段时间的调整,目前会更多的考虑防御性操作策略(博时)。

## 如何攻克价值高地

现已不存在估值洼地了,我们面临的问题是如何攻克高地(华安)。有资产注入预期的二线蓝筹可能机会较多(中邮),加大对资产注入类题材的关注(富国)。市场某种程度上已经变成策略投资,选择有优质资产注入的上市公司才有

望获得超额收益。国家对节能环保的重视必将引发新的投资热潮(易方达)。在短期内资产升值主线的银行、地产持续调整,机会主要来自低估值和资产注入这两条主线(华夏)。随着近阶段散户不断热捧基金的趋势看来,蓝筹板块的行情仍难以立即结束(工银瑞信)。真正能够在牛市中领涨的始终是金融、钢铁、地产等蓝筹股(景顺长城)。关注受益于人民币升值且业绩增长具有确定性的金融、地产、资源和消费类公司(上投摩根)。机械、地产、金融服务、消费服务等板块仍长期看好,奥运、股指期货、两税合并等主题型投资机遇也值得发掘和把握(信诚)。重点选择那些能够通过持续高增长来熨平高估值的成长性企业和通过资产注入大幅提升业绩从而降低估值的公司(长盛)。看好金融、地产、装备制造、以及大类消费品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(银河)。未来的机会将更多的表现在实质资产注入概念的题材股板块上。8月份增持了航

空、金融、钢铁以及汽车板块,同时减持了地产和部分机械类品种(汇丰晋信)。目前超配的行业在保险上,煤炭、银行略为超配,地产则从超配下降为标配(诺安)。关注地产、航空、零售、旅游等(建信)。部分主题投资类公司有可能凸显出来。继续超配机械装备行业等先进制造业,而同时关注周期性行业的产业重组和资产整合。煤炭行业提价仍有空间(中银国际)。重点关注金融、钢铁、汽车、资源和部分内需增长类股票,同时积极兼顾国企整体上市、实质性资产重组预期的公司(国投瑞银)。



■华商随笔

## 涨价背后的故事



◎华商领先企业基金经理助理 毛水荣

商品价格涨了,房价涨了,物价涨了,物价也涨了,除了看到这些,我们也要注意涨价背后的故事。

流动性全球扩张。自从金本位制崩溃以后,货币的扩张不再受制于黄金的增长,全世界的货币增长就像脱缰的野马一样,难以驯服。而稀缺的资源如能源、商品、艺术品、房产等供给显然跟不上货币的增长,这就使得这些资产的本身价格暴涨,而通过这些资产的证券化(包括股票)又创造了新的流动性,最终我们看到了流动性一浪推一浪,汹涌不止。

资产配置多样化。曾几何时,资产配置仅是发达国家民众的专利,国内民众怀着养儿防老的目标,一般只会把多余的钱投资于简单的储蓄,资产配置有点虚无缥缈,当然这样做也是有背景的,一方面钱确实不多,另一方面国内又缺乏投资渠道。可是近5年,以铜为代表的商品价格涨幅超过3.5倍,房价涨幅将近3倍,股指(上证指数)涨了2倍,可是如果五年前做一个五年期定期存款,合计收益不超过15%。5年前本可以买一套商品房,现在也许只能买个厨房。热衷于储蓄的民众终于明白仅靠储蓄投资来防老并不可靠,资金放在银行里,虽然安全系数高,却时时刻刻面临着贬值的风险。现在看到居民储蓄增速减缓甚至降低,资金来源不断的投入股市、房市、商品市场,实在是民众资产配置的合理需求。

年青人和财富增长,偏好风险资产。投资者越年轻,财富越大,一般越偏好风险资产,对风险回报要求比较低,偏好于投资股票、房产、商品等高风险的投资。而老龄化的人结构和收入水平低的投资者偏好于稳定的回报,对风险回报要求比较高,偏好于投资债券、储蓄等固定收益类品种。目前国内人口结构是以20-40岁为主的年青一代,收入水平较以往已经大幅提高,这一代人将是风险资产投资的主力军。

■基金策略

## 中欧基金 后市谨慎乐观

◎本报记者 张炜

中欧基金管理公司日前发布9月份投资策略报告称,在市场连创新高之后,各种条件都发生了一定变化,鉴于市场估值水平再度走向高位,而各种因素均未表现为对市场的非常明确的正面推动,中欧基金对后市走向持谨慎基础上的乐观态度。中欧基金指出,从政策面看,2006年3次上调法定存款准备金率,2007年迄今已经7次上调,尽管如此,估计商业银行体系仍存在约相当于存款总额2%的超额储备,这意味着存款准备金率仍可能继续择机上调。同理,利率调整也成为常规手段。2007年迄今已经4次上调利率。历次的“双率”调整,对吸收经济体系的过剩流动性起到了一定的作用,尽管各种经济政策效果不甚明显,但A股市场面临的政策环境仍不容乐观。

就基本面而言,半年报披露已经落下帷幕,9月至10月中上旬基本

上是一个业绩公布的真空期。目前而言,经济增长由偏快向偏热的趋势尚未发生转折,宏观调控的作用有待观察。总的来说,基本面对市场的影响依然是偏正面,但其推动作用会小于8月份。

从资金面的情况看,近期大盘股的发行有所恢复,如北京银行、建设银行的回归A股等。近期的资金面将偏中性。

市场情绪是一个难以分析的指标。乐观的一面是交易量的回升,但交易量上升对指数的拉动作用渐小则是危险的信号。此期间市场风格可能会再度发生变化,由业绩的追逐转向题材的追逐。近两周来中小盘股、低价股、绩差股超过大盘股、高价股和绩优股表现可能是一个信号。暂时认为市场情绪的影响中性偏正面。

但鉴于市场估值水平处在高位,而各种因素均未表现为对市场的非常明确的正面推动,中欧基金对后市走向基础上持谨慎乐观态度。

## 东吴基金 关注估值洼地行业

◎本报记者 张炜

东吴嘉禾基金经理庞良永认为,随着央企整体上市脚步的加快,以资产注入为主的外延式增长为相关个股注入了新的动力。另外,有鉴于今年以来行业轮动节奏较快,他认为,在后市还要密切关注热点板块切换,特别会重点研究未来将关注有估值洼地的行业股票,如汽车、节能减排以及资产注入概念。

9月11日,东吴嘉禾基金实施大比例分红,每10份基金份额派发红利6.3元,记者注意到,嘉禾基金的分红日正值两市继5.30以来最大的9.11单日暴跌,大盘下跌4.4%,而东吴嘉禾通过分红调整仓位仅下调1.7%,是当日调整幅度最小的基金,为基金持有人最大限度地规避了市场风险。目前,该基金正在工商银行和交通银行及各大券商热销中。

不论是否出于巧合,东吴基金对于市场判断的正确却是显而易见的。但这并不意味着东吴基金长期看空市场,相反,庞良永认为牛市的根本并未改变,市场短期调整并不能撼动A股市场长期牛市的格局,人民币升值不止,市场就将上涨不息,任何调整都将是投资者买入良机。

在调整前通过分红降低仓位,在调整结束后积极建仓,东吴嘉禾有效的摊平了基金持有人的持有成本。今年以来,嘉禾基金业绩优良,累计收益已超过100%,被银河证券基金研究中心评为四星级基金(二年期)。据统计,东吴嘉禾迄今已分红7次,累计达17.2元。成立以来以327.96%的投资回报率在同类基金中排名第九,成为经过熊市和牛市双重证明的优质基金。本次分红后,嘉禾基金净值接近一元,为许多投资者带来购入良机。

华商基金管理有限公司  
HUASHANG FUND MANAGEMENT CO., LTD.

价值发现 回馈社会  
www.huashang.com

客服热线: 400-700-8880  
010-58553055