

■每周基金视野

# 单边上扬难现 持股更重安全边际

◎联合证券 冶小梅

## 资金分流影响供求

红筹股的陆续回归、大量非流通股解禁、QDII推出和港股直通车的开通等将会对流动性产生影响,给市场带来较大心理压力(招商、上投摩根、博时)。尤其大型IPO密集发行和新基金暂缓批准,这在一定程度上影响供求关系(诺安、益民)。资金的分流在从不同角度展开,基金系QDII受到热捧,随后还有多家基金公司也将发行QDII,券商的QDII也可能很快面市(工银瑞信)。QDII的火热销售反映出资金对于估值明显低于国内市场的海外市场是非常有兴趣的,我们就更没有理由去忽视港股直通车对A股的负面影响的程度(国泰)。预期短期内境外证券投资资金流出规模的平衡问题应在管理层密切监控之下(南方)。管理层强力疏导过多流动性的决心已彰显,是否能让流动性太过充裕得以改观还尚难下定论,但由此引发市场供求关系的变化以及心理层面的变化已经需要引起足够的警惕(银河)。如果市场对央行的调控不作出积极的反应,再次加息和上调准备金率都是难以避免的(国投瑞银、信诚、天治、中银国际)。另外次级债风波不能说

现在就过去了,尚需要3到6个月的判断期(中银国际、长盛)。目前比较有利的因素是基金仓位普遍较低以及新增资金仍在流入,但随着时间的推移,财富效应的退化以及资金的分流,流动性将出现一定程度的紧缩并日渐趋向于负面(汇添富)。如果只看2007-2008的业绩,现在已经逼近估值上限(汇丰晋信)。进一步关注组合配置的防御性(国投瑞银)。

## 加息预期刺激本币升值

在货币政策能够通过通货膨胀控制住之前,我们的资金在资产里比在银行里更安全(建信)。预期仍有加息的可能,这进一步刺激人民币升值的趋势,无非又加大了国际热钱的流入冲动(工银瑞信、天治)。股市仍会受到流动性的支持(益民)。从调控措施看,收缩货币而不收缩利率意义不大,收缩利率而不收缩汇率意义也不大,收缩资本成本而不收缩环境、资源成本意义也有限,而汇率、资源、环境成本收缩不会一蹴而就。所以调控效果再快也要到明年下半年才会显示出效果(华安)。目前的市盈率整体上是高了,但还在一定的范围内,并且仍有局部性机会。若企业的成长性良好,40-50倍的市盈率也是可接受的(华夏)。未来5-10年的

GDP增长速度可能不低于10%,在利率加到中性利率之前的任何一次加息反过来意味着企业的盈利能力很强。如果市场跌到25倍市盈率左右就会有较强的支撑,那时投资股市比重置实业更划算(融通)。虽然大规模扩容压力也将带来泡沫化趋势,但是盈利超预期增长仍将持续推高市场,使股市在理性繁荣阶段表现为强势上行格局(泰信)。

## 低PE板块成轮动热点

行业热点切换较快,低PE、补涨板块和资产注入板块正成为轮动热点(南方)。在控制仓位的前提下积极参与板块轮动的机会(华安)。以资产注入、央企整合为代表的外延式增长具有很高的安全边际和估值空间(益民)。低市盈率或因重组、资产注入等预期可暂时摆脱估值压力的品种为进攻的主要方向(中邮)。按人民币升值、内需拉动二条线索关注估值具有安全边际的公司(上投摩根)。旅游受益于整个财富的积累和消费的增长,农业还处于低估(华夏)。继续看好电力、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,较长一段时间汽车、商业、食品等板块个股有超越大盘的可能(博时)。预计煤炭、钢铁、航运短期

将保持良好态势(工银瑞信)。建材、煤炭、钢铁仍具有较大的上涨潜力,对于白酒、零售等消费类将加大配置(宝盈)。随着消费升级步伐的加快,北京奥运会的渐行渐近,中国旅游业正享受着前所未有的行业景气。即使是大盘现处于不温不火之中,整体上市题材仍异常火爆(泰信)。关注通胀背景下的资源或资产行业、调控背景下的消费服务业、整合背景下的整体上市及资产注入(汇添富)。重点关注钢铁、煤炭、有色、水泥、玻璃、造纸、化工、航运。金融、地产、商业、食品饮料持续受益(鹏华)。重点关注金融地产、钢铁有色、建材造纸等板块(招商)。中国航空业竞争格局较好,在人均年收入超过3000美元后,航空消费就会有爆发(融通)。航空燃油人民币价格的降低和客座率的提高都有助于航空公司大幅度改善业绩(华富)。

■华商随笔

## 业绩增长 降低高估值水平



◎华商基金  
投资管理部副总经理 梁永强

股指到了现在这个点位,静态来看市场整体上已经高估,这种高估值能否长时间保持下去,对所有人来说都是一个很大的疑问,估值水平的下降将难以避免,这是否意味着市场要面临大跌呢?

基本上,估值决定于两个因素,一是价格情况,二是业绩情况。价格回归导致估值下降必然带来股市的大灾难,这正是目前大家最担心、也不愿意经历的事情;而如果是业绩的增长导致估值下降将带来持续的牛市。

对此,我们认为,未来上市公司的业绩存在较大的提升空间,这也是未来高估值水平下降的主要方式。

业绩增长的途径之一,是通过现有资产内涵式的增长。从中报业绩数据以及三季度业绩预告数据来看,部分行业的业绩增长远远超出了分析师的预期,比如航空,随着居民消费水平的提高以及奥运会的即将到来,航空需求大大增加,航空公司的经营业绩得到了实质性的提高,这是现有资产业绩增长的最好注解,另外还有机械、有色等行业同样如此。

业绩增长的途径之二,是通过优质资产注入带动整体资产盈利水平的提升,这个因素也是推动市场上涨的主要动能。随着国资委对国有企业行业整合序幕的拉开,大型央企借助资本市场做强做大的动力越来越强,整体上市、优质资产注入进行的如火如荼,预计未来将会有更多的资本故事上演,对现有的上市公司来说,或者是强者更强,或者是乌鸡变凤凰,都将根本上提升公司的业绩水平,在上演资本大戏的同时保证牛市的延续。

■基金策略

# 推动社保 匹夫有责

——访华宝兴业基金管理公司董事长郑安国

◎本报记者 宏文

由劳动保障部会同财政部、国资委、证监会、银监会、保监会等26家中央国家机关和单位主办的中国社会保障论坛9月22日在北京钓鱼台国宾馆召开了第二次年会。华宝兴业基金管理公司作为中国社会保障论坛赞助单位,连续两次赞助该论坛。为此记者就社会保障等相关话题采访了华宝兴业基金管理公司董事长郑安国。

记者:中国社会保障论坛第二届年会的主题是建立覆盖城乡的社会保障体系,作为一家基金管理公司董事长,您是如何认识和看待这个问题的?

郑安国:中国的社会保障事业是关系到亿万民众切身利益的大事业。社会保障事业年年讲,月月讲,天天讲,可以这么说,现阶段中国没有哪件事比社保更重要,没有哪件事比社保更迫切。中国社会保障论坛规格高,影响大,是一次很好的普及社会保障知识,唤醒社会保障意识,推动社会保障事业发展的盛大活动。华宝兴业基金管理公司有幸赞助中国社会保障论坛,既为自己提供了一个向社会各界学习、了解中国社会保障发展现状的机会,更是尽了一份企业关注民生、回报社会的责任。

记者:企业年金市场发展各种因素制约发展缓慢,企业积极性不高,你认为促进年金市场发展的措施有哪些?

郑安国:第一,当前,企业年金市场亟待出台两项优惠政策。一是企业缴费的一定数额从税前列支;二是个人缴费的免税或延税政策。企业年金的税收优惠政策不到位制约了企业建立年金计划的积极性。要尽快出台全国统一的企业年金税收优惠政策,建立完整的税收体系,从企业年金的缴费、投资到领取等各个环节都加以明确,特别是在个人缴费的税收优惠方面。如果出台相关政策,个人的积极性就会提高,企业经营者也才会有动力去建立年金计划。

第二,在制定企业年金的投资政策时思想应开放一点。企业年金的性质决定了它的投资原则,即安全性、收益性、流动性和多样性。多样性是保证安全性和收益性的组合投资原则。在发达国家的企业年金市场上,养老金投资领域十分广泛,如购买政府公债,存入国家银行获得利息、购买有价证券(股票)、投资不动产,直接经营获取利润、直接组建投资银行以放贷获利、对被保险人提供消费信贷和服务等。所以,我们在制定企业年金的投资政策时思想要开放一点,年金的投资工具

和投资范围要放开,不然就不能战胜通货膨胀,企业年金也就变成了一种强制储蓄,达不到它应有的社会保障职能。

记者:从第一批获批企业年金管理人资格的基金管理公司来看,9家基金管理公司只占了200亿元企业年金基金管理业务增量的35%份额,目前基本上处于只赚吆喝不赚钱的状态。尽管如此,包括华宝兴业在内的多家基金公司都在积极申报第二批年金管理人资格,大家是基于一种怎样的考虑?

郑安国:这要用发展的眼光来看。从总量上看,随着整个社会保障市场的扩大,企业年金的数量一定会比现在的增速快得多;其次从结构上看,基金公司在年金投资管理市场份额不大,很重要的原因是年金投资范围狭窄,专业性要求还不是太强,随着年金投资范围和比例的扩大,对收益性的要求会更高,组合管理的难度也会加大,相信作为目前中国最规范、最专业的投资管理公司——基金一定会占有更大的市场份额。此外,基本养老中个人账户也面临巨大的增值压力,这部分资产的社会化运作也是可以期待的事,果真如此,我们这些致力于做专业社会保险资金投资管理人的机构将大

有作为。

记者:华宝兴业基金管理公司在开展企业年金业务方面的优势是什么?作了哪些准备工作?

郑安国:一是华宝兴业基金稳健踏实的经营风格与企业年金所要求的管理风格非常接近。宝钢集团作为世界500强大型企业集团,一直对公司发展给予了强有力的支持;法兴资产管理公司作为欧洲最大的资产管理公司之一,具有非常丰富的养老金运作管理经验。华宝兴业基金投资业绩一直非常优异,即使在2003-2005年的熊市里,也为持有人带来正的投资收益。截至今年8月底,公司所管理的7只股票型基金中,有3只基金排名进入了今年业绩增长的前10位。二是公司为开展企业年金业务作了长时间的充分准备。早在2004年,公司就从架构体系上单独设立了机构理财部,构建了适合年金运作的业务流程,着手进行了企业年金业务的理论探讨、市场调研和客户储备,锻炼出了一支稳定的专业队伍。三是华宝兴业基金取得年金投资管理资格后,可以迅速开展业务。宝钢集团本身以及宝钢集团大规模并购所形成的企业关联体为我们迅速开展业务提供了基本的客户和场。




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