

Fund

■每周基金视野

升值压力加剧 关注地产与银行板块

◎联合证券 冶小梅

担忧紧缩累积爆发

美国此次降息幅度超过市场预期,一方面与美国经济增长减缓预期有关,但更重要的是未来金融市场不确定性在加大,特别是次级债危机何去何从(汇添富)。预计加息和产业政策调控的效果终将显现出来,资源品价格上涨和贷款利率上升带来的成本上升将导致未来固定资产投资和宏观经济增长可能会温和回落(招商)。我们看不到明显能够超出预期的利好政策,且三季度盈利继续超预期可能性大幅减小(国泰)。新股上市后对A股市场资金压力很大,使得资金与筹码失衡的状况得到明显改善(工银瑞信)。真正对市场会产生较大影响的是大非的减持,不但在资金面会起到吸收流动性的作用,更重要的会在市场心理层面产生较大的冲击(银河)。也许一两个政策和几单IPO并不会带来显著影响,但当紧缩的措施累积到一定程度后,其可能释放出来的力量应足够重视。对于当前这样一个赚钱已经不再容易,观望气氛逐渐浓郁,风险又在逐渐累积的市场,也许真正的调整即将拉开序幕(汇丰晋信)。未来1-2个月内,大盘有望逐步开始一定幅度的调整走势,虽然指数本身下跌幅度相对有限,但市场结构将会出现一定的变化(博时)。

宽裕资金面有利指数表现

若美国进入加息周期,而中国又在通胀的压力下不得不加息,那人民币升值的压力将会愈加加剧,资金流入也会更加汹涌。相关资产吸引力进

一步增强,货币流动性过剩现象得到强化(银河、上投摩根、汇添富、大成、东方)。股市流动性的另一个支撑还来自于实际负利率下居民储蓄的转移(银河)。在社会层面的流动性,会在股票地产中不断流动,很难再重新回到储蓄存款里(大成)。近期管理层采取了多种手段紧缩流动性,起到了一定的作用,但临界点尚未来临(诺安)。社会层面的流动性不是任何行政所能调控的(南方)。经济没有衰退的迹象,企业盈利仍然积极向好(巨田)。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(华商)。2007年的增长肯定会超过50%,2008年的整体企业利润增长整体会超过30%。宏观经济和上市公司的企业利润还是增长相当良好的(南方)。不排除由于对节日期间政策面的担忧部分资金选择离场观望导致指数短暂深幅下挫,但就目前依然宽裕的资金面不会影响到指数整体表现,加上即将开始的季报公布,大量二线蓝筹股近期闻风而动也说明投资者对场内部分个股业绩和成长性保持良好预期(华安)。股指在高位有震荡并适度换手,有利于后市的进一步发展。一旦新股发行密度下降,资金应该向市场有一定回流。投资者目前不宜仓位过轻(中邮)。

地产的关注度提升

现阶段唯有外延优质资产注入、周期性行业景气大幅回升和内生增长大幅度超预期才可获取超额收益。看好相对估值低且增长稳定的银行、地产板块,未来一两周将会对食品饮料、商业零售及旅游进行配置(大成)。周期性行业市净率水平已高达5倍乃至10倍以上,如果周期性行



业能够一直这样景气下去,给予这样的高估值无可厚非,但当供求关系发生改变,公司盈利迅速下降时会怎么样(交银施罗德)。如果宏观经济表现不尽如人意,反复走弱的消费服务公司反而成了估值“洼地”(华宝兴业)。看好金融、金属和煤炭、先进制造业、钢铁、房地产、交通运输。上下游一体化的能源化工公司将进入历史上最好的盈利周期,投资价值明显(南方)。随着居民消费水平的提高以及奥运的即将到来,航空公司的经营业绩得到了实质性的提高,另外还有机械、有色等行业同样如此(华商)。中国国有企业的资产注入和资产重组的大幕刚刚掀起,将有更多的高价

股诞生(华夏)。外延式增长的机会最具吸引力(益民)。投资关注点从周期类转向消费类,有潜力的消费类公司包括食品饮料、零售、家电等。银行和地产仍是良好的投资选择(信达澳银)。



■基金策略

港股基金“出海”不等于高位接盘

——访嘉实海外中国股票基金拟任基金经理李凯

◎本报记者 王文清

继南方全球配置、华夏全球精选两只QDII基金发行之后,嘉实海外中国股票基金将于10月9日发行。因为是首只由国内基金公司推出的主投港股的基金产品,在目前港股走势强劲的形势下,该基金备受业界关注。本报记者就投资者关心的问题专访了嘉实海外中国股票基金拟任基金经理李凯先生。

记者:据我们所知,当前多只QDII基金相继发行,受此利好影响,香港股市近日表现强劲,这是否会影响嘉实海外中国股票基金在港股上的配置?

李凯:近期不仅香港市场表现强劲,在美国和新加坡等市场的中国上市公司的表现也很好。推动市场上涨的因素一方面是美联储大幅降息,另外一方面也有中国经济持续增长、QDII出海等方面的良好预期。而在这一背景下,投资者相对熟悉、中国上市公司最集中的香港市场受益最明显。

我们认为,尽管目前香港市场有

较大的涨幅,但是从全球来看,香港市场的估值水平仍然相对合理,部分资产仍然存在低估。从推动市场上涨的这些因素看,在今后较长一段时间内仍然不会发生基本变化,因此我们对香港市场中的一些优质资产充满信心。

具体到投资上,我们的产品定位于香港股票和在美国、新加坡上市的中国公司,其中香港市场在我们的模拟组合中占据了较高的比重。至于在建仓过程中,我们会按照基金合同的规定,在投资策略上采取自下而上精选个股为主,自上而下资产配置为辅的方法。在建仓过程中,各个市场的影响因素各不相同,香港市场与国际成熟市场相关度较高,因此我们会密切关注美国经济的变化与美国次级债的影响,但是我们认为香港市场仍然是最被看好的市场之一。

此外,嘉实海外中国股票基金投资范围除了在香港上市的H股、红筹股外,还包括在美国上市的N股以及在新加坡上市的S股。因而我们的股票投资比例非常灵活,除了香港市场还可投资新加坡与美国市场,具有较

大的腾挪空间,目前股票库有1250只股票供我们选择,我们不会集中在涨幅已比较大的股票上。

记者:请问嘉实海外中国股票基金的投资流程是怎样的?聘请了境外投资顾问,那最终的投资决策是由谁来做?

李凯:本只基金投资流程遵循严格、纪律性与可操作原则,在合作的过程中我们把握信息交流、独立决策的原则。首先,通过流动性和其他定量指标过滤筛选投资范围内的股票,缩小投资范围,得出200-300支可投资股票名单。其次,通过估值比较、基本面研究、定量与定性等多角度进行股票选择,得出100-200支股票列表。我们的境外投资顾问DWS(德意志集团的全资子公司)根据我们提供的股票清单帮助嘉实构建模拟组合模型。最后,由嘉实进行组合构建,并对组合进行优化得出实际的股票组合。在此过程中DWS的投资建议,仅作为我们投资的参考,最终的投资决策还是由嘉实自己来做。

记者:嘉实的这只QDII产品有哪些优势?

李凯:嘉实的这只产品主要是投资于海外市场上市的中国公司,这是基于我们和境外投资顾问-DWS的一贯原则下做出的慎重选择。我们认为,这只产品优势在于:1、从目前全球角度选择投资机会,依托强劲增长的中国经济,投资中国仍然是最具备吸引力的主题;2、嘉实在过去的八年时间里,定位于中国企业的投资专家,并且获得了较好的投资业绩,相信我们的团队在对中国企业的投资过程中,具备国际竞争力,从对投资人负责的角度出发,这是我们第一次“出海”最有信心做好的投资领域;3、由于主要投资于海外上市的中国企业,现金流主要是人民币计价,我们认为这一投资方向的汇率风险最小;4、嘉实的境外投资顾问是嘉实的股东,这是目前QDII产品中合作最紧密的投资管理人,而且自2005年合资以来,嘉实在人员交流和培训、投研体系的整合、投研平台的对接等方面,做了大量的准备,我们与境外投资顾问之间的整合领先一步,有利于更好地在投资领域中合作。

■华商随笔

从“天威保变”看资产注入



◎华商基金投资管理部 副总经理 庄涛

9·24-9·28的A股市场表现出色,依靠普涨就将指数带到了新高:5552点。在眼花缭乱的各种明星股中,天威保变的股权转让最为耐人寻味。

2007年9月28日,天威保变发布公告,保定市国资委将天威集团的100%股权以无偿的方式划拨给中国兵器装备集团,从而使后者成为上市公司天威保变的实际控制人。完成控股之后,据有关媒体报道,兵装集团将对天威集团进行大规模投资,使其成为新能源领域的排头兵。受此重大利好刺激,天威保变在已经有了巨大涨幅的情况下,连续两天被巨量封至涨停。

天威集团共持有37303万股上市公司的股票,按照停牌前35.22元的价格计算,持有市值达到131.4亿元,而在股权转让后,如此巨额的财富就这样无偿地到了兵装集团手里。保定市国资委有自己的目标取向,引进大集团,可以给地方带来巨额投资,从而增加地方的税收、就业,因此,这个无偿划转行为没有什么人会批评转让方的利益流失。

假定天威保变的实际控制人不是地方国资委,而是民营企业,这样的交易有可能完成吗?恐怕没有这样的“雷锋企业家”会白白地把100多亿的东西送给一个新的大东家,当然,股票也就不可能有本周的这两个涨停以及由于重组预期前的大涨。

天威保变的例子有助于我们理解中国特色的资产重组和注资行为,很显然,中国股市国有企业为主体的特点,决定了大量纯市场交易不可能完成的东西在我们这个股市就成为可能,比如大量本该退市的、资产质量差得离谱的垃圾股在地方政府的强力介入下,剥离坏账、债务重组、股权转让等等,最后成功地化腐朽为神奇,一个又一个ST股成了大明星;再比如131亿的财富可以被地方国资委轻松划转给另外一个股东。2006到2007年的证券市场中,有那么多的股权转让、划拨,从而制造了那么多牛股,恐怕从根本上说,还在于我们的股市的特点。

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

价值发现 回归社会
www.hfund.com

客服热线: 400-700-8880
010-58553055