

## Fund

■每周基金视野

## 关注政策走向 期待重组盛宴

◎联合证券 冶小梅

## 近期调控可能性低

次级债风波使得美国开始了多年来的首次降息,若欧美进入降息周期,那中国央行在货币政策上更加难以游刃有余(广发)。CPI出现一定程度回落的迹象在逐渐明朗,年内加息的迫切性有所降低。虽然管理层被持续过快上涨的股市所困扰,但十七期间大跌也决不是政府所希望看到的,近期出台严厉调控措施的可能性低(国泰)。伴随着政府各部门领导班子的调整,年底前后可能会有股指期货、进一步的金融开放等调控举措。但管理层对A股市场的调控主旨更侧重于规范而不是打压。3季度业绩很有可能再次超越市场预期,此外可以期待更多资产注入,整体上市的精彩华章(中欧)。短期内社会层面的流动性过剩很难被扼制,金融资产及实物资产的价格仍会在惯性中上升(广发)。在外贸顺差维持高位、人民币升值预期导致热钱继续流入的情况下,新增A股开户数和基金开户数的增长依然保持稳定(招商)。仅有QDII发行对国内资本市场资金产生一定分流,而9月份的数据显示居民户的存款再次减少了141亿左右,资金从银行流向股市的趋势仍然没有变化(建信)。在美联储降息从而提供成本低廉的流动性后,亚洲市场有80%的概率是上涨的。而香港市场的基本面肯定优于15年前,红筹和H股的成长性要远高于周边市场,且香港流动性更加充分。港股为高高在上的A股提供了支撑(交银施罗德)。当然A股的吸引力确在下降,然而业已提升的估值中枢很难回到一个合理的水准。高涨的信心和充裕的流动性不可能一下子消失殆尽,除非上市公司的未来的实际盈利增长与投资者的预期相去甚远(中银国际)。市场的投资寻求旺盛,被动投资仍在寻找相对估值洼地,市场易涨难跌(信诚)。预计三季报业绩将推动行情进一步走高(东方)。旗下基金仍维持较高仓位(景顺长城)。



史丽 资料图

## 关注股指期货时间表

A股市场的静态估值水平已可以媲美历史上任何不同国家或地区牛市的疯狂阶段,包括不少蓝筹股在内的股价早已透支明年的预期业绩(华夏)。对市场短期走势产生重大影响的是股指期货时间表,一旦公布时间、上市日期晚于预期,将导致筹码的获利回吐(益民)。两地市场联动更加紧密,要时时警惕港股的大幅度调整(交银施罗德)。随着宏观政策面的变化,第八次存款准备金率上调的延后影响,及9月份CPI数据的公布和验证等效应集合的结果将会显现。未来QDII、IPO以及基金拆分等带来资金面的供求变化因素将会是市场关注的热点,而宏观面的进一步变化也终将决定未来市场的走向(汇丰晋信)。7、8月工业企业盈利增速明显放缓,低于市场预期。这是否是一系列宏观政策调控累积效应的体现,需要予以密切关注(中银国际)。管理层之所以会在目前急于推动这批大盘国企上市,恐怕也是担忧调控对市场的压力,想在市场出现调整之前将国企大盘股尽量推出上市(国海富兰克林)。如果美国的消费需求进一步下滑,则可能影响中国的出口从而抑制企业的销售势头。CPI居高

不下和管理层改变负利率状况的决心也表明连续加息等调控政策的出台(上投摩根、诺安)。预计管理层可能出台调控固定资产投资措施,特别是对“高耗能、高污染”行业的投资,以及对房价快速上涨问题都可能出台调控政策(东吴、中欧)。10月份将迎来股改后限售股解禁的最高潮,包括中国石化和民生银行两家超级权重股(上投摩根),解禁后的大小非开始了频繁减持套现(汇添富)。短期大盘股抢筹的行情将逐步告一段落,未来1-2周市场出现一定调整的可能性逐步显现(博时)。市场的短期风险亟待释放(信诚、汇丰晋信)。为获取预期收益所承担的风险逐渐加大(上投摩根)。在近期控制仓位也是十分必要的(中邮)。

## 对权重股走向分歧大

本周在统计的26家基金公司的行业偏好中,10家强调资产重组,9家看好消费零售,各家对权重股走向分歧较大。上市公司的盈利增长远远跟不上股价的上涨,投资焦点只能转移到资产注入、整体上市题材上。十七大过后,资产重组将会朝更深的方向发展(华夏、巨田、银河)。随着QDII加速,AH股联动成为市场投资

主题(东方)。在香港的两地挂牌公司由于其流动性好和估值折价,会成为内地资金的火力焦点,主要集中在金融、钢铁、交运、能源等行业中(交银施罗德)。继续倾向于选择成长性高的大盘蓝筹股,重点关注上游资源品和下游品牌消费领域(招商)。大盘股在一段时间内仍将统治资本市场(泰信)。本波行情大盘蓝筹股通过向上来修正前段时间和题材股、垃圾股之间不合理的比价,但指标股的估值已经基本到位(汇丰晋信)。大盘蓝筹和其他板块往往具有资金相互分流的跷跷板效应(国海富兰克林)。大盘股调整的风险在急剧积聚,而部分中小市值股票由于良好的成长性和估值,可能会成为下阶段亮点(交银施罗德)。在温和通货膨胀期间,股价涨幅较大的便是资源类股票,从政府推动节能减排政策看,也需要借助资源的价格杠杆作用,以此来形成全社会节约资源和科技进步的风尚(华宝兴业)。消费品和金融行业将会走强(信达澳银)。银行、保险和证券行业将成为下一阶段行情的中坚力量,工程机械行业短期的超额收益将比较明显,消费品行业定价能力以及预期业绩将不断刺激投资者的神经,也将成为资金疯狂追逐的对象(汇添富)。随着资产注入预期的强化,煤炭板块的整体表现仍可维持强势。前期滞涨的商业零售板块的表现值得期待(中银国际)。零售和食品饮料防御功能凸现,估值已具优势(富国)。电力、化工、机械等估值相对合理的板块,带有一定防御性的汽车、食品饮料等消费类板块会有超出市场的表现(博时)。看好航空,该行业处于盈利周期的上升阶段(海富通)。

■华商随笔

## “二八”和“八二”

◎华商基金  
投资管理部  
副总经理  
庄涛

A股市场近期出现了明显的分化现象,表现为大市值股票表现突出,也带动指数上了6000点大关,但另外多数股票则反而下跌,绝大多数投资者都是赚了指数不赚钱。从涨跌的家数来看,上涨的股票数量很少,大约10%左右,九成品种都出现了不同程度的下跌。和以往略有区别的是,这次所出现的分化并不是以股票基本面作分界,也就是说,大量基本面其实不错,甚至是基金投资者一直看好的行业,股票也出现了下跌,比较典型的是商业板块。

A股市场摆脱同涨同跌,开始发生分化始于2003年,当时业绩好、市盈率低的股票异军突起,而80%的业绩平平的股票则不断创新低,年终大盘指数虽然有所上涨,但平均股价却跌去很多。

这样的分化投资者总结为“二八”现象,并一度认为依据基本面的差别,这样的分化将持续,甚至最后出现如香港市场那样的“仙股”也不足为奇。但几年过去,这样的预言完全失败,二八现象和八二现象其实在交替发生,尤其是牛市伊始,百花齐放更是成了主流。而且颇有点讽刺意味的是,作为榜样的香港市场,目前的仙股都由于上涨而基本消失。

究其本质,中国股市难以发生成熟市场股价持续分化现象有着深刻原因,这和我国股市以国有企业为主体的先天制度禀赋直接相关。正是由于政府拥有对股市无与伦比的强大的影响力,使得优质资源向上市公司倾斜成为可能,也使得对经营难以为继的绩差公司的“抢救”成为可能,因此,在我们这个市场中,各种资产交易和重组行为异常活跃,绩差企业的生命力异常顽强,丑小鸭变凤凰的事情屡见不鲜,也为我们的牛市注入了新的强大活力。

当然,这一波二八分化,或者一九分化和股指期货的预期有关,而这一点也必须看到:股指期货的存在确实可以使大市值品种的战略地位更加突出,今后这些蓝筹品种的交易将会更加活跃。另一方面,从历史经验分析,投资者也不必因此就认为从此后就一定是大盘股一枝独秀,如上面所分析,今后的A股市场还将是热点轮动,甚至八二现象在将来某一时点也很正常。

■基金策略

## 华安基金 正确判断行业发展

◎本报记者 张炜

观察最近一年多所出现的三次盘整到拉升的过程可以发现,时间跨度正在不断缩小,但上涨高度却逐渐增大,加上成交量的变化实际上并不能对指数继续走高形成有力支撑,不排除又一次面

临千点整数大关考验时出现较大幅度的调整,而大盘蓝筹股回归后遭到场内资金疯狂追逐,个股基本面的故事相对高企的价位已被挖掘殆尽,对其计入指数后是否还能有良好的表现埋下了隐患。从消息面上看,由于新股发行出现突然断档,造成原本倾向于在一级市场打新

资金大量闲置,逐利的本性促使部分资金回流至二级市场,本着避险的原则购入指标股尤其是带“中”字头的稳健型品种,股指期货即将推出的传闻更是助涨了场内投资者对此类能够影响指数涨跌的个股追捧情绪;中石油过会后何时发行迟迟没有定论,反而提升了市场对中石化等相关品种的关注程度;投资者对十七大会议可能涉及到各类问题的预期为整个市场增添了一定的不稳

定因素。总体上判断,在目前的市场环境中,平均股价已接近2000元,部分品种尤其是流动性较好且有业绩支撑的权重股被大量锁定,使得指数的涨跌相对来说更加容易,因此对点位的预测已不重要,关键在于对宏观经济以及行业发展相对正确的判断才能够帮助我们坚定买入或持有那些具有良好成长性的个股,把握趋势主线避免在宽幅震荡中产生出焦躁心态而盲目跟风。

## 国泰基金 大幅下调可能不大

◎本报记者 张炜

上周的大幅跳水使市场调整的预期得到进一步的强化,因为估值过高的问题在市场波动加大的阶段会引起更多的关注。当前QDII的火爆在一定程度上表明了资金流入国内资本市场的已经有所减缓,预期下周市场仍然面临调整压力,但大幅下跌的可能性并不大。从当前的基本面情况看,三季度的

经济继续保持高速增长已经几成定局,部分业绩增长较快的公司仍有十分可观的亮丽表现。另一方面,短期资金面的紧张也有一定改善迹象。基金拆分已经重新启动,个别大型IPO项目也在会议期间被推迟,再一次提高法定存款准备金率也是市场预期内的温和调整。从当前的动向来看,CPI出现一定程度回落的迹象在逐渐明朗,年内的加息迫切性有所降低。十月下旬是三季度

业绩的密集披露期,其最终的增长速度会成为市场走势的决定因素。从当前的主要机构预期来看,经济增速高涨的可能性非常大,但上市公司利润的增长是否能达到市场的高预期仍然难度不小。上市公司间业绩增长的分化也会对市场走势产生不小的影响。从国际比较来看,即使考虑了今明两年的盈利增长之后,A股市场的估值仍大大高于国际水平,估值回归的压力比较大。四季度市场走势可能呈现“先平后抑”的形态。针对这样调整压力较大的后市,建议采取“相对平衡”的投资策略,即防御中

带有进取的投资策略。注重“防御”就是从低估值和低涨幅这两个角度去选择安全边际高的行业,结构选择上侧重内需拉动行业,同时,仓位上保持一定灵活性。而“进取”则是发现并持有有可能推动净值较快上涨的行业或公司。遵循以上的选择思路,行业方面看好金融保险、钢铁、食品饮料、商业零售和通信传媒行业,同时关注调控政策释放之后的房地产行业可能具备的较大投资机会。在投资主题上看好:资产注入和整体上市(尤其是央企的整体上市)、节能减排环保、优质新股。

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

价值发现 回馈社会  
www.hsfund.com

客服热线: 4001-700-8880  
010-58553055