

Fund

■每周基金视野

估值过高令防御者增多

◎联合证券 冶小梅

估值过高引发担忧

大盘的调整并不单单是误读等利空信息引发的,而是市场内在因素所决定的。一直处于高压状态下的市场并不是一个健康的市场,压力需要有效的释放(工银瑞信、汇丰晋信)。自5000点以来,三大报就一直在进行舆论导向,证监会还采取召开风险教育座谈会、加强监管、停发新基金、加速股票供给等措施,但股指却强势上涨。一旦管理层被迫进行政策调控时,将是各方所不愿见到的,因此股市选择了主动性调整(益民)。

资金供给面临考验

当前的主要不确定性来源于国内政策调整和国际市场的波动(中银国际)。相对较高的估值水平和政策基调的转紧构成市场的压力,港股直通车和次级债损失暴露引发的外围市场金融动荡对A股市场的影响值得关注(汇添富、大成)。国内市场也表露出对出口可能会受美国经济下滑影响的担心。货币政策进一步从紧。工业企业三季度利润增长放缓,这种情况是否属于趋势性变化仍有待观察(景顺长城)。出口退税率调整对出口的影响一定是逐渐显现且是不可逆转的、政府希望压住顺差,9月份新增外汇储备-新增顺差数据持平了,如果这种状况成为一种趋势,最迟到明年底,工业企业利润可能会快速下滑(交银施罗德)。对三季度业绩和场外资金流入的意愿都应该持谨慎的态度,市场短期最大的可能是构筑复杂的头部形态(国泰)。中石油A股上市会分流较大部分的市场资金,这是众基金都比较关注的事件。10月份是面临限售流通股最为密集的一个月,而近期“大非”战略性减持现象较为明显。QDII严重分流了A股增量资金、国内新基金基本停发、持续申购的基金也大量减少,同时国家的宏观紧缩政策越发显示出强硬的态度(工银瑞信、天治、中欧),支撑A股市场高估值状态的



“充裕资金供给”在未来面临考验(国海富兰克林)。资金面的压力不止于此,管理层接连的风险提示也是一种信号(银河)。刺激性因子股指期货又难以面世,股指走强的难度较大(益民)。

调整幅度不会很大

10月份调整的幅度不会很大,主要原因是人民币升值在加速(汇丰晋信)。针对经济所出台的种种调控和紧缩政策、对资源和环境的保护、对产业结构的调整,都是着眼于经济更长期和更有质量的增长,对于经济发展来说具有深远的、正面的意义(诺德)。目前影响A股市场最遥远的几大宏观因素并未改变,全球范围内的流动性泛滥并未因次级债风波而改变,对人民币持续升值的预期未改,人民币资产的价格重估仍在进行中,市场对资产注入以及上市公司盈利能力改善的预期依旧,因此长期市场依旧乐观(中欧)。

或处牛市中后期

在全球市场动荡的时刻,我们应该保持一份清醒(天治)。对A股

市场短期的走势保持谨慎(工银瑞信)。本轮牛市可能处于一个中期偏后的位置,对目前的风险要给予足够的重视(信达澳银)。在大趋势明朗之前控制仓位(中邮)。建议在大盘走向明朗前,对于部分短期累积涨幅过大的个股可适当减轻仓位(华安)。现在还不能轻易地离场,但要密切地关注宏观的趋势(交银)。在目前市场信心开始动摇甚至走弱的市况中,需以相对审慎的眼光来评估标的投资机会,毕竟在此前强势上扬的阶段,市场的确存在流动性和情绪溢价成分(信诚)。

大盘股还是主流

预计伴随着中国石油的上市,大权重核心蓝筹还会表现(中邮)。下一步的主流还是大盘股,看好金融、地产、煤炭、有色、钢铁、食品饮料(交银施罗德)。坚持持有金融和钢铁(景顺长城)。泛消费服务行业、在节能减排等政策调控下供求关系受制约的行业、资源类行业及权重股和资产整合预期相对明朗的央企和地方国企是近期投资的重点(汇添富)。具备资产注入、业绩出现转好的题材股值得关注(巨田)。部分

低价股、小盘股预期会有超越市场的表现。在市场调整走势中,汽车、食品饮料等消费类板块会有超出市场的表现,地产、银行等行业部分优质个股如果受短期政策影响出现大幅调整则存在买入机会(博时)。随着油价上涨及美元弱势,预计有色、煤炭等上游资源类行业股票短期仍将会有较好的表现(长城)。相对看好上游的煤炭、有色、农业和林木资源行业,房地产、旅游、商业零售和传媒行业有望继续维持强势走势(中银国际)。关注对防御型品种的投资,继续突出消费、零售、金融、资源类资产和地产,同时关注节能减排、行业景气触底回升、并购重组等主题带来的机会(国投瑞银)。重点关注消费品行业中的品牌龙头公司,内需拉动特征明显的房地产和服务业(金鹰)。



■基金策略

大成基金 坚守蓝筹核心资产

◎本报记者 张炜

最近市场的下跌出现源于三方面的原因,一是指数短期涨幅过大而没有出现过大的调整,市场本身调整的压力很大;二是市场普遍预期未来紧缩政策会进一步出台;三是市场预期中石油A股将在近期回归对资金造成一定的压力。我们分析在目前的指数位置市场整体估值水平并不便宜,市场需要一段时间的调整来释放风险。

预计短期大盘继续维持震荡调整格局,但我们并不认为会有较大幅度的调整,而是以时间换空间,按照行业和个股基本面的估值进行结构调整的可能性更大。

未来市场会有一段时间消化十七大会议期间巨大的信息量,但又

值各公司三季报公布时期,同时未来仍会有更多的海归股在A股上市,考虑到中石油2006年利润接近目前A股全部公司2006年利润总和的三分之一,其市值目前3.6万亿相当目前A股总市值14%,一旦中国石油上市,对A股的市值和利润结构产生巨大影响,不妨继续保留现金头寸积极申购。组合管理方面应坚守蓝筹核心资产、吐故纳新,结合市场发展态势逐步使组合收益体现策略性前移,以满足投资者对收益回报的部分需求。

建议投资者重点增持业绩增长超预期且具有相对估值优质的大盘蓝筹股以及机械和医药等行业的二线蓝筹股,减持前期涨幅过大且不具有相对估值优势的外延增长类个股,维持适中的股票仓位。

中海基金 调整幅度不会太大

◎本报记者 张炜

大盘在上冲6100点后走出了快速调整走势。大盘蓝筹股在连续上涨数周之后终于放下脚步作出了休整,前期上市后连续带动大盘的中国神华在争议中领跌蓝筹板块,只有保险股在此次回调中顽强挺立,显示出在加息周期来临之际,市场对毫无争议的保险股的惜售心态。上周五在澄清传闻之后,由银行、地产带动,市场小作反弹,从各大证券媒体的报道基调来看,管理层显然不愿意看到A股市场出现大的波动,因此,我们有理由认为本次调整的幅度不会太大,而在得到一定的休整之后,仍然对市场的前景保持乐观。由于目前的市场始终在高位运行,我们还是建议

投资者保持谨慎的态度,控制仓位,以组合的结构去博取超额收益。我们看好的投资机会,仍然集中在保险、金融、资源矿产以及央企整合带来的重组板块上,另外,前期因为朦胧利空受到打压而连续下跌的地产板块也是我们重点看好的,在目前的估值水平上,可以逐渐选一些优质龙头的地产企业进行加仓配置。

中海基金在行业配置上将减少周期性行业的配置,增加消费类行业的配置。在消费大行业配置中,金融服务行业的潜力最大,因此首先考虑增加银行、房地产、保险行业的配置比例。其次,食品饮料、零售、医药、轿车等消费相关行业将继续受益于消费升级,因此短期也应该增加配置。

■基金视点

未来投资展望

◎宝盈泛沿海基金经理 姚刚

国内方面,预计未来几个月内固定资产投资仍延续反弹态势;通胀结构将发生变化,由过去的单一食品类因素推动的格局转变为由PPI和原材料动力类价格全面推动的格局,在食品类价格有所回落的情况下,总体通胀水平在5%以下;资金面较为宽松,经过9月密集的新股发行和前期紧缩政策,预计四季度资金面较为宽松。未来政策仍主要以金融紧缩手段为主。工业增速趋势未改,7、8月份的回落,主要扰动因素是出口的回落,当月出口增速的回落在很大程度上造成当月工业增加值的回落。目前虽然面临紧缩预期,但仍主要局限于金融层面,即使通胀持续提升,其所预示的政策仍不会对未来股市造成太大影响,因为从经济基本面看,过热的程度也并不至于导致严厉的行政性紧缩政策,况且从趋势上看,过热程度有所缓解。因此,未来的政策倾向仍延续过去格局,提高准备金率、特别国债、加息,只要不会有严厉的行政性调控,以上举措对市场影响有限。

从仓位配置上来说:牛市还没有结束,这是个大趋势,在这个大趋势没有发生变化的情况下,保持高仓位是必然的选择。

从风格上来看,我们将从进攻转向防御,而合适的选择包括:第一,涨幅落后的,但基本面不错的;第二,长期增长稳定可预期的,主要是消费品;第三,最便宜的,也就是价值洼地。

从行业配置上来看,坚定看好:一、人民币升值:金融(保险、银行等)、地产。银行:收入的稳定快速增长,而拨备的稳定,导致了利润的大幅增长。在宏观经济向好的大背景下,银行的快速增长故事仍将延续。地产:未来1-2年的业绩已经锁定,价格主要取决于市场给出的pe水平,而pe水平则受到国家政策、房屋价格的多方面影响。我们认为在人民币升值的大背景下,房屋价格大幅下跌的可能性基本没有,目前不到30倍的估值给了很好的投资机会。

二、消费升级:食品饮料。随着中国经济的成长,中国已经从全球最大的工厂,向全球最大的市场,乃至全球最大的奢侈品市场转变,而高端消费品的公司将长期受益于这个转变,这些公司的业绩将能保持快速的长期增长,它们完全应该享受全市场的最高pe估值水平。

三、资源重估:石油、化工、煤炭、新能源。其中最重要的是中石油的王者归来,将成为全球最大的上市公司,成为任何一个投资者都无法忽视的重要筹码。

四、涨幅落后:科技股。经历了2007年的寂寞之后,科技股公司已经成为市场的一个相对估值洼地,而相关公司的业绩却在稳定增长,由此构成的反差将成为来年的投资机会。