

## Fund

■每周基金视野

## 预期本币升值加速 关注消费服务业

◎联合证券 冶小梅

## 中国经济未减速

中国经济没有任何减速迹象(诺德、宝盈)。实际利率依然是负数,中国还处于加息周期的第一阶段,此时的通胀带来的是实际负利率对资产价格的推动作用。就此,政府可能会出台一系列的宏观调控政策。但政策对证券市场的心理影响会越来越弱(大成)。不过应该重视政府对宏观经济调控的决心(长盛)。央行对长期结构性因素通胀预期和资产价格的判断未变,会继续加息和严格控制信贷(景顺长城)。人民币在今后两个月可能加快升值速度,本币的升值将很大程度会弱化市场的调整压力(工银瑞信、上投摩根、华夏)。2008年仍有大量触发因素构成利好,如奥运会、税改、会计政策变更等(兴业基金)。密切留意政策面的调控信号以把握好短期策略(上投摩根)。关注港股直通车的开展方式以及股指期货推出的时间表(兴业基金)。

## 交叉持股带来收益

我们对2008、2009年的盈利预期比市场普遍预计的更乐观,大股东将上市公司做大做强意愿非常强烈,相信大小非流通时是上市公司盈利增长最高的时候(汇丰晋信)。交叉持股带来的投资收益是就中报大幅超预期的主要原因,这也意味着3季度大幅上涨后,市场整体的投资收益将会进一步提升,在可以遇见的将来,股价与业绩正向推动的现象会越来越广泛(大成)。4季度业绩增长将出现较大幅度的回落已在市场预期之中(招商)。上市公司后期业绩持续超预期的难度上升,未来一段时间内市场受到业绩增长的推动作用将逐渐减少(长盛)。

## ■基金策略

## 汇添富 A股下跌空间不大

◎本报记者 张炜

宏观方面,十七大已经圆满落幕,重要的宏观经济数据已经颁布,前三季度的国民经济主要指标增速都出现放慢或趋稳,当前经济已由加快出现了回落。经济过热风险有所下降,但是高企的通货膨胀和固定资产投资依然是比较突出的问题,继续实行紧缩型调控不可避免。加息和升值的预期都很强,行业表现将进一步分化。近期央行接连发行定向央票,上调存款准备金率,重启特种存款,财政部向市场直发特别国债,大盘股陆续回归,造成市场震荡。美国企业陆续公布的三季度财报显示,持续疲弱的房地产市场开始影响到其它工业领域,美国经济全面衰退的风险增加。美国四季度很可能继续降息以刺激疲软的经济,从而向全球输出更多的流动性,进一步推动新兴市场的股市进一步上升。

基于美联储将继续降息从而向全球输出流动性的判断,以及上市



## 流动性依然充裕

明年基础货币的发放仍大,CPI也是相对高位,流动性仍然充裕(富国、招商)。银行储蓄向直接投资的转移没有发生逆转的信号(上投摩根)。基金的发行迟早要恢复正常,不可能一直发行QDII,大盘股也不可能持续发行(申万巴黎)。紧缩政策预期仍然强烈,资金考虑回避风险为多数(鹏华、巨田)。频繁公布的中小盘股招股说明书表明来自资金供给的压力并没有缓解(汇丰晋信)。境内资金流入香港股市的迹象明显(中银国际)。QDII对资金的影响力很大,我们也特别看好香港市场。但正如对羊群效应的判断一样,储蓄存款分流只是投资多元化趋势“冰山中的一角”,来自于国内与国际市场上的流动性带来的不单是中国证券市场,而是广泛中华市场的一致繁荣(大成)。

## 市场缺乏兴奋点

目前市场估值偏高,且缺乏“兴奋

点”(兴业)。若扣除银行股则市场的整体估值水平还会更高(巨田)。3季报并没有带来太多的惊喜(国海富兰克林)。对于泡沫化非常明显的市场,资金面将取代估值成为市场方向判断的重要指标(富国)。在供求关系失衡的情况下,投资者一定会为未来支付较高的溢价(景顺长城)。机构投资者倾向于用充裕的资金配置大盘蓝筹股,这也是谨慎的表现(兴业)。成交量维持在千亿元的低位水平,反映投资者参与程度已经降至七月底以来的谷底(华安)。累积的做空动能尚未完全释放(招商)。市场仍然难以避免步入调整周期的结果,只是这种调整会以比较复杂的形态来完成(国泰)。

## 关注房地产金融业

在投资上将从事转向防御(宝盈、景顺长城、中银国际)。倾向于均衡配置(汇丰晋信)。更看好流动性好的大盘蓝筹(景顺长城、大成、国投瑞银)。股指期货推出前,权重股的核

心地位不可动摇(中邮、天治)。重点关注受益于人民币升值的房地产和金融。把握风格投资轮动的时机,今后一段时间市场可能将关注点转向对中小市值个股的深度挖掘上面(博时、兴业、华夏、中邮、博时、长盛)。高度关注科技股的补涨机会(光大保德信、宝盈),另外看好航空运输(海富通、长盛、光大保德信、华夏、申万巴黎)。超配周期性强,内需为主的行业和增长确定性好,相对估值不高的行业(景顺长城)。建议四季度超配有有色金属、煤炭、钢铁、汽车及零部件、商业零售、食品饮料及航空行业(光大保德信)。



## 银华基金 流动性溢价已成现实

◎本报记者 张炜

资金还有多少可以流入股市,随着股市扩容的加速、交易税费的抽水效应、QDII和港股直通对资金的分流,是否资金与证券紧张的供求关系即将发生逆转,是投资者担心的问题之一。回顾这一年来A股市场资金的流入和流出,资金的扩容速度显然快于证券。申银万国对A股市场资金的分析显示,今年以来流入股市的资金超过1.3万亿,而流出的资金不到7000亿,其中包括3000亿的新股发行和3300亿的交易税费。再来看居民储蓄的变化,截至9月末,储蓄存款同比增长7%,与历史平均增长水平15%相比,储蓄存款少增加了1.2万亿左右。也就是说,股市的增量资金与储蓄存款的少增部分基本相当,而这仅消耗了储蓄存款增量的一半,但今年新股发行的规模已经超过过去5年的总和,显然资金与证券紧张的供求关系没有改变。为了缓解A股市场紧张的供求关系,监管

层加快了QDII资格和额度的审批,甚至试点港股直通,但近期QDII产品的密集发行并没有减缓资金流入A股市场的速度,从9月11日建行发行到9月24日中国神华发行,短短半个月的时间申购冻结资金量从2.26万亿增加到2.6万亿。关于资金的流向,虽然存款和债券的绝对利率水平已经具有吸引力,但在加息趋势没有改变的情况下,等待无疑是更好的选择;房地产则因交易成本过高和调控政策预期的加强,也让投资者趋于观望,深圳房屋销量下降就是一个证据;而对于股票,除了估值较高外,我们并看不到其他不利的因素,因此股市依然是当前资金的最佳选择。央行第三季度城镇储蓄调查的结果也证实了我们的这一看法。在新基金暂停发售和居民投资基金热情高涨的共同作用下,老基金的规模不断扩张,单只基金规模过大,股票的流动性或流通市值被摆到更为重要的位置,流动性溢价已经成为现实。

## ■基金视点

## 华夏基金 调整后蓄势待发

在十七大报告中,首次提出创造条件让更多群众拥有财产性收入,中国股市和基金业将迎来又一个春天。人民币升值没有结束,而是加速;上市公司的盈利增幅可能没有预期的那么快,但仍在强劲增长。我们没有任何理由值得悲观,调整过后的市场将蓄势待发,为今年底和明年初重新布局做准备。金融、地产类股票中总是有金子会闪光;钢铁、民航、航运、水泥、煤炭等周期类上市公司也将迎来最好的上升期;而整体上市与资产注入更是未来最大的投资机会。下跌并不可怕,只要调整到位,未来收益依然可期。(火韦)

## 华宝兴业 部分蓝筹存在泡沫

华宝兴业收益增长基金经理冯刚认为,9、10月的行情上演了明显的“一、九现象”,只有100多只股票跑赢大盘,公司内部模型显示大型股票的动量达到了前所未有的高度。笔者分析,主要是因为新发基金数量较少,而居民的理财愿望并未因此而下降,导致基金向大型化发展,小股票的研究成本此时就显得过高,大市值股票一时间成为基金经理重点关注对象。

冯刚认为,部分蓝筹存在泡沫,所以已经开始关注暂时被边缘化、低估的个股,虽然短时间内放弃热点追逐会受到净值排名的压力,但长期看价值投资将持续给投资人带来放心的收益。因此仍然会以价值投资为主线,在4季度对金融、消费、资产类、制造等具备盈利持续向上的行业和个股进行超配,坚持买入暂时被低估的个股。(小炜)

## 海富通 减仓是理性选择

随着二八现象的日益加剧和市场整体估值水平的迅速走高,A股市场短期可能已经积聚了较大的调整风险。对于目前的市场环境,比较确定仍然是:经济增长问题不大;人民币将加速升值;市场估值水平处于高位;十七大可能给市场带来一些新的投资主线和方向;分歧较大的问题是:未来通胀水平和加息幅度如何;美国经济会不会硬着陆;大宗商品价格走势等等。

综合考虑,我们认为,尽管宏观面和基本面的形势仍然对中长期市场构成良好支撑,适当地降低仓位和调整持仓结构可能是当前比较理性的选择。我们看好估值合理、景气趋势相对明确的金融、航空、商业、家电、汽车、军工和钢铁等行业,以及资产注入和节能减排等投资主题。(张炜)