

## Fund

■每周基金视野

# 担忧盈利增长放缓 基金风格轮转

◎联合证券 冶小梅

## 四季度上升动力不足

央行可能会加息一次。但是由于外部经济情况存在风险,央行本意不愿加息,也存在不加息的可能。即使加息,很可能是年内最后一次,之后加息的步伐将暂停(华宝兴业)。央行重新启用了特种存款的选择性调控工具,此举如同缩小了鱼网的网眼,游离于常规性紧缩调控之外的小金融机构显然受到了不小的冲击(中银国际)。人民币持续的升值甚至跳跃式升值淡化加息或进一步紧缩的负面作用(东吴)。我国目前市场的调整主要还是来自于估值过高带来的恐慌和估值修正势能,而较少来自于经济实体的因素(银河)。在市场走弱的过程中,我们需进一步审视中国经济内在的增长动力和增长效果(国投瑞银)。大部分行业的盈利增长已呈现后继乏力之势,下半年上市公司的盈利远低于上半年已呈定局。短期内以盈利眼光来看,四季度大幅上升的动力已略显不足(汇丰晋信)。

## 资金流入量大幅缩减

近两个月停批新基金发行及开户数骤降,导致场外资金流入量大幅缩减。境外绩优股回归与国内绩优企业上市,大小非解禁等大大增加了有效供应(景顺长城)。准备金率调整应该是适应性的,对流动性的大趋势没有影响。但缴款在26日,正好遇到21日中铁申购,在大约16日后资金面短期会明显趋紧(华宝兴业)。存款准备金率调整虽然作为主要的管理流动性的手段,并不能彻底解决经济对外失衡导致的流动性快速增长问题,但当前的A股市场资金环境较之前已发生微妙变化,调控措施对市场的冲击可能会比此前大(工银瑞信)。将中石油成交量统计在内,市场量能也屡屡刷新7月底大盘上涨以来的地量,投资者参与程度已经



史丽 资料图

降至阶段性冰点,这对靠资金支持的市场来说无疑是很大的风险(华安)。后期管理层的“指导”若未能放松,市场走势难以乐观(银河)。

## 5000点附近市场企稳

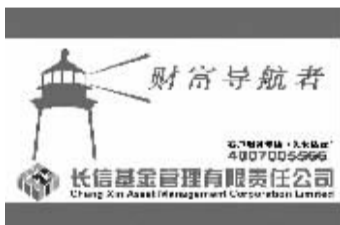
对盈利增长放缓及外部经济增长放缓对中国经济影响的担忧,加上市场增量资金短期的快速减少,共同造成了快速下跌(信诚、建信),ODII节奏放缓、“港股直通车”推迟也是一个因素,尽管中长期看,降低了资金分流的预期,但是它可能间接促成港股调整,反而对A股形成负面影响(诺德)。尽管我们仍然相信中国股市的上升步伐将在相当长时期内维持,但是市场的结构性调整预期已然形成(上投摩根)。在没有足够的惊喜推动上行的情况下,未来一段时间股市可能将呈现震荡调整的走势,以消化累积的压力(建信、工银瑞信)。幅度较深的调整反而有利于牛市的长期发展(巨田)。在本轮大盘调整的过程中,个股普遍超跌严重,继续大面积深跌的可能性并不大,5000点附近应对大盘形成强有力支撑(华安)。由于海外股市的风险和管理层的调控意愿都不会在近期明显改观,所以反弹力度不会很强。而

继续大幅下跌至5000点之下的可能比较小,毕竟市场中的权重行业—金融和石化行业的走势相对比较平稳,会增加指数的稳定性(国泰)。股指5000点以下是存在诱空陷阱,在股指因恐慌情绪快速下跌时,正是进行适量回补的好时机(中邮)。股指期货时间表的推出也可能成为市场摆脱调整的契机(招商、银河)。

## 关注大盘指标股

市场结构性分化的风格是否改变,取决于资金力量格局的改变。目前并没有看到资金力量格局发生明显变化,投资者应该慎重介入低价股和小盘股(泰信)。下阶段行情的演化有可能是股指推出前后,大权重股和大市值股将上演最后的疯狂,之后是二、三线中、小盘股票中价值低估的优质个股天下(诺德)。美联储的降息措施将极大的刺激依旧充沛的流动性涌入中国在内的新兴市场,其中大盘指标股将得到最多关注(博时)。鉴于大盘股的流动性较好、业绩增长稳定,及股指期货带来的筹码争夺预期,在配置上继续偏向大蓝筹(招商、建信)。在前期强势板块和有估值吸引力的中小盘上市公司中寻找机会(上投摩根)。超

跌并业绩明显增长的二线蓝筹适量加仓(中邮)。本币有加速升值趋势,资产类个股仍将是不可替代的主线(巨田)。在适当控制仓位下(天治、中邮、景顺长城),重点配置金融和地产(招商、天治、银河、汇丰晋信、中邮、中银国际、景顺长城)。高油价很大程度上将抵消本币加速升值对航运、航空业的影响。铁矿石价格的继续升高加上干散货指数的高企对于钢铁的成本继续形成压力,运费占到成本重要部分的煤炭也受到压力,但行业整合的预期可能会使煤炭行业有所机会(银河)。本次存款准备金率调整,对银行资金的负面影响在部分小型商业银行开始逐步体现(泰信)。今后将进入从微观企业层面做大做强中国的阶段,央企的重组整合、做大做强也将继续是一个长期的重要投资主题(博时)。



## 基金策略

### 交银施罗德 下跌后市场更健康

◎实习生 刘珍珍

交银成长基金经理周炜认为,一九的市场是扭曲的,90%的股票都被边缘化,会有一个纠正的过程,实现大盘股和中小盘的切换,但是需要一段时间。由于中小盘的流动性小,要有一个吸筹和换手的过程,在这个过程中大股票可能还会反抽,但空间不会很大。在此期间大盘股还会是主流,但在操作会上从涨的多的大盘股中出来慢慢买进中小盘。管理层调控权重股、停止基金申购等措施比较及时,近期经历下跌大家也不恐慌,基金经理普遍认为很合理。跌一跌的市场更健康,如果能够实现大盘股和中小盘的切换就更好,那样整个市场就活了。整个行业85%的仓位算是比较高的,大家的仓位都已经降下来的时候,正是不必担心的时候。现在所做的工作都是为明年的投资布局。看到2009年,宏观经济可能会减速,企业

盈利增长可能会下降到百分之十几。所以往后看的6个月还好,之后就不好说了。

明年投资的主题包括人民币升值加速、通货膨胀、内需增长、两税合并等。尽量回避出口高度相关行业,美国经济放缓的累计效应明年上半年可能会显现。看好金融、地产、食品饮料、基础设施和能源。其中能源中煤炭的趋势更好,超配。关于大金融版块,对保险谨慎,因为保险靠的是投资收益,而这可能会在2009年大为减少,低配保险;银行和宏观经济的关联度高,超配;证券现在看得不是很清楚,要看后面的交叉持股和投资表现,以及股指期货推出情况,中性配置。国际上,合理的情况是中小银行的PE和PB都要高于大银行,而目前国内中小银行和大银行的估值差不多,明年上半年中小股份制银行会有机会。到明年下半年时可以再看看大银行,那时可能会有混业经营的概念。

### 中银国际 压力不来自实体层面

◎实习生 刘珍珍

管理层的政策仍然主要是让经济缓慢降温,同时控制物价的总体水平,因此尽管外需变化不定,但短期内实体经济的基本面不会出现难以预料的变化,这意味着市场运行的压力不是来自实体层面,因为实体经济的改变是渐进的。当然,通胀的压力在短期内难以消除,受益于通胀的行业仍值得关注。其次,发达经济体经济增速的放缓使得他们更多希望依赖“金砖四国”的经济增长来摆脱困境,这对中国产业和经济增长带来深远影响:出口导向型企业面临较大的压力,而一些非贸易品行业可能因此而受惠,纺织行业和加工贸易行业将面临更大困境,而金融和地产行业则会因此受益。第三,较高的估值水平仍然是目前市场的担忧所在,尽管流动性过剩的状况仍没有改变,但投资渠道

的拓展,将分流部分国内资金,这可能使市场投资更趋于理性。特别是当其他投资渠道赚钱效应产生以后必然产生明显的示范效应,这是我们担忧之所在。总而言之,11月份市场将充满不确定性,市场信心和政策变化将是影响股市运行的主要因素,而外围经济和市场的变化也变得相当敏感。

投资主要方向在:一是受益于升值和通胀两类行业,主要是资源类行业(煤炭、一体化的资源类公司),金融地产行业和服务行业(零售百货);二是在市场结构性调整过程中,超跌的优质中小企业公司;三是资产整合或注入明确的中央企业和大型地方企业;四是部分景气复苏的行业,如焦炭行业、基础化工行业和医药制造行业。我们上面的分析更多的是基于布局2008年角度讨论的,短期而言,市场总体仍存在明显的结构性调整压力。

## 基金视点

### 华夏基金

#### 注重分散投资风险

市场已经转入结构性行情的阶段。但受经济增长、人民币升值加速等影响,市场回落至2008年市盈率20多倍的区间后,有望获得支撑。

建议投资者应更注重分散投资:在大类资产配置上,随着A股未来期望收益率的调整,其他一些资产收益率的机会成本下降,相对吸引力增加。可以考虑增加对于能申购新股的债券型基金、投资于海外市场的ODII基金的配置比例。在股票型基金内部,我们认为规模相对较小、选股能力较强的基金未来可能会有较好的表现。在大小盘风格方面,我们认为未来投资机会转向前期表现一般、成长性较好、估值较合理的中小市值股。

(实习生 刘珍珍)

### 诺德基金

#### 下跌利于期指推出

本轮调整级别较大,下跌空间也较大,调整时间可能会较长,为明年一季度的行情打下坚实基础。目前市场继续处于调整的原因首先在于估值压力加大。其次,股票与资金平衡尚没有扭转,最后,目前的宏观经济数据仍然不容乐观,10月的CPI可能又创新高,年底前央行会进一步信贷紧缩,并可能加息一次。同时,目前市场的下跌释放风险有利于股指期货的成功推出,届时市场将呈现调整结束后的上升行情。实际上,有些股票已经抗跌,并显露出一定的投资价值,如银行业,2008年的动态市盈率只有26倍左右。预计此次调整将会使下阶段市场风格发生一定的变化,对前期较强的周期性行业中的大盘股保持谨慎。

(实习生 刘珍珍)

### 招商基金

#### 继续关注本币升值

市场后期仍将维持箱体震荡格局,预计股指向下的空间不大,会走出触底反弹行情。虽然投资者心态谨慎,市场的做多动能受到暂时抑制,但资金面的充裕情况没有改变,因此一旦投资者恢复信心,股指也将从震荡调整中摆脱出来。

人民币升值是推动本轮牛市行情的核心驱动因素之一,我们建议重点配置人民币升值受益的金融和地产行业。另外,前期落后大盘,受益于通货膨胀的消费服务和连锁商业行业;受医改政策驱动,估值水平相对较低的医药行业;行业景气回暖,前期滞胀的化工和IT行业等都值得关注。鉴于大盘股的流动性较好、业绩增长稳定,以及股指期货带来的筹码争夺预期,建议在配置上继续偏向于相对估值较低的大盘蓝筹股。

(实习生 刘珍珍)