

■每周基金视野

对经济前景与次贷危机的担忧有所改观

◎联合证券 冶小梅

市场将维持慢牛上扬

中国这样的大国必须在发展中解决遇到的问题,增长明显放慢带来的社会和经济各个层面的矛盾是我们无法承受的(长盛)。当前除对市场经济结构性的局部矛盾需要下重手调控之外,总体发展的脚步是任何人也阻挡不住的(巨田、新世纪)。中国对欧盟等地区的贸易占比上升,明年中国的外需增长可能好于预期;内需的增长依然旺盛,投资增速不会大幅放缓;收入的增长、人民币升值的财富效应也将刺激国内消费的增长(国投瑞银)。我们对2008年企业盈利乐观(东方),预计明年上市公司的净利润仍将保持30%-40%的增速(益民)。未来美财政部的一揽子解决方案的核心可能就是“让美国人民尽情的消费,让全世界痛苦地买单”(长盛)。中美利差已经为正,明年美联储还将继续降息,2008年流动性过剩加剧。升值的政治压力多元化。上市公司业绩将有望在明年一季度和中期逐步释放出来,同时北京奥运会引发的奥运行情将开始从一季末或二季度初启动(鹏华)。伴随本币持续升值和外贸顺差产生的占款持续流入下,资产价格的骤然下跌几乎不可能(东吴)。市场不会回到2004年的大熊市,走震荡慢牛的概率较大。大家的心态又逐渐恢复平静。有的大市值板块估值已具有相当的吸引力(易方达)。尽管反弹不会一蹴而就,但其可能性已可以纳入视野(银河)。市场短期见底的可能性很大(长盛、招商)。

中期调整格局未变

如果央行继续快速加息至正利率,银行主动性收缩信贷且实际贷款利率主动上调,贸易顺差增速出现3个月以上的滞涨,资本项目连续3个月以上的逆差以及经济指标连续两



个季度的回落,则需警惕泡沫爆破即将到来(富国)。目前国内企业的净资产收益率决定了其对加息的承受能力有限(鹏华)。明年加大信贷调控、实行更严厉的紧缩性政策似乎成定局,无疑进一步打击了观望的投资者参与二级市场的信心(华安、益民)。年末资金面不会有太多乐观的信号,基金营销所带来资金注入的效应显然已不及往日,尽管一级市场聚集着空前庞大的资金规模,但目前二级市场的状态缺少吸引这些资金回流(银河)。按照我们对四季度业绩的判断,环比回落幅度大于预期的可能在增加,这将带来四季度的调整(鹏华、建信)。目前沪深300指数2008年的估值已经达到了30倍左右,上涨的空间比较小(建信)。海外市场受美国降息预期影响出现一定的反弹,但近期经济数据仍然欠佳(博时)。若海外股市持续反弹或赎回压力暂时减缓就可能促发市场出现反弹,不过这种反弹高度不宜乐观(国泰)。外部力量并不能从根本上改变目前大盘运行的趋势,近阶段市场仍将保持缩量阴跌的弱势运行格

局(华安)。市场的心态仍然不稳定,还需要有个慢慢修复信心的过程(中海)。市场仍未摆脱中期调整的格局(申万巴黎)。

银行地产是反弹主力

节能减排、环保、新能源成为市场主要论调,而人民币汇率问题越来越得到国际的关注,我们需要重新评估人民币升值效应以及其对各行业的影响(东方)。关注已有底部迹象或走势相对独立的板块,如银行保险,以及与人民币升值密切相关的地产、航空(中邮)。权重股和银行股将率先反弹的概率较大(上投摩根)。银行、地产为首的受益人民币升值影响最大的行业将成为市场反弹的主力,而内需拉动的消费品、零售行业也将是12月甚至春节前的主要热点所在(中海)。金融、地产、机械、食品、商业、电力、交通仍是投资的重点(建信)。继续看好银行地产,看好医药和机械,看好煤炭、稀土、锡、钨等中国定价商品的未来前景(天治)。重点关注大金融、医药、消

费类板块(大成)。重点关注银行、地产和估值偏低的消费品行业,航空及房地产业将较多地受益于人民币升值(国投瑞银)。零售业发展势头明显,我们认为行业未来将会继续保持20%的增速,并且开始步入快速发展期(海富通)。房价上涨的根本驱动因素需求并没有发生变化,在此基础上,受到本币升值、宏观经济向好、人口红利、城市化进程等因素的影响,房地产板块整体走强的动力仍然存在(银华)。钢价能够传递成本的前提是供求偏紧,今年四季度钢价的异常表现反映了当前国内钢材资源的紧张。只要本轮经济增长的长周期不结束,钢铁行业的景气就不会结束(中海)。



■基金策略

汇添富 大幅调整告一段落

◎实习生 刘珍珍

十二月有两个重要的会议值得关注。其一是月初的中央经济工作会议,在“两防”基调的指引下对明年宏观经济进行布局;其二是中旬的第三次中美战略经济对话,关注中国在金融方面对外开放的承诺和行动,以及对人民币升值方面的现实影响。前者对于市场的冲击在于调控预期的增强,近期房地产板块跌幅居前,与此不无关系;后者对于市场的影响在于金融领域的逐步开放,其中人民币加快升值是重中之重。人民币升值并不仅仅是体现在与美元的兑换方面。欧洲也敦促中国政府采取更加灵活的政策,改变目前人民币对欧元贬值的局面,这也意味着欧美首次在人民币升值方面达成了统一立场。可以这样认为,汇改将成为继股改之后贯穿本轮牛市的另一个关键词。一般意义而言,人民币升值过程中本国产品竞争力

下降从而对出口型企业造成负面冲击,但另一方面随着财富积累,本国企业海外扩张的步伐将加快从而诞生植根于中国的国际级企业。工商银行收购南非标准银行、中国平安参股富通集团就是其中的缩影。我们赞同有实力的企业大胆走出国门,并认为将成为引导2008年投资的主要方向。两税合并也是下一阶段重要的投资线索。

此外,新的企业所得税法实施后将提升2008年上市公司盈利4-6个百分点,银行、煤炭、食品饮料、房地产等行业受益较大。此外,中石油的价值中枢定位依然是市场关注的焦点话题。不过,与上期不同的是,我们更加乐观,偏向于认为在目前阶段其余板块个股的上涨将抵消中石油可能调整所造成的负面冲击,结构性投资机会凸显。更为准确的定义,我们认为A股市场的大幅调整已经告一段落,投资者可以保持积极的心态面对证券市场。

东吴基金 市场核心问题是估值

◎实习生 刘珍珍

牛市并未终结,而次反弹也可能没有来的那么快。伴随本币持续升值和外贸顺差产生的占款持续流入的背景下,资产价格的骤然下跌几乎不可能。目前对于市场最为担心的无外乎是美国经济放缓、盈利增长可能下降等等。在整体宏观经济稳定的情况下,股指出现巨幅上涨或出现调整属于正常,部分是对前度蓝筹泡沫的消化。

预言牛市周期结束可能依然见早,首先,次级债引发的美国经济放缓可能还只是猜测,作为全球经济龙头,本身有很强的适应性,次级债目前只是在金融体系产生负面影响,对于美国整体经济的负面冲击还需要进一步的确认,与此同时,美国如果放任美元弱势,则对于新兴市场只有利好。其次,很多机构对于2008年盈利增长点放缓充满了担忧。这种犹豫过于微妙,首先,上市

公司业绩不能像今年这样60%左右的增长,即使明年只有20%的盈利增长也是相当的客观,比如一家上市公司,今年的业绩是1元,而明年的业绩是1.2元,尚有20%的盈利增长,这是否说明该公司就失去投资价值呢?对于大盘,相当多机构投资者对盈利增长问题也在作茧自缚。我们认为,投资者的重点应该切实从这种似是而非的讨论转移到如何挖掘明确高成长性的行业和个股上。市场的核心问题还是估值,经过此次调整,相对于宏观经济的稳定运行,大盘市盈率已经进入了有相对吸引力的区间,今年35倍和明年28倍的市盈率并非泡沫严重,市场应该在管理层可以接受的心理范围内。从政策环境看,管理层也在释放有利于市场的讯息。上周基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法颁布,标志着基金公司专户理财的肇始。后续市场将以盘整为主,有望构筑阶段性底部。

■基金视点

国海富兰克林 中国经济增长强劲

我们依然看好2008年A股的走势,其高估值将持续。预计中国经济增长依然强劲,企业盈利增速逐渐向长期趋势增长回落,2008年增长的绝对数仍高。流动性方面,国内实际利率依然偏低。中国将是美国减息和美元贬值下的国际资金流向的受益者。

另一方面,企业盈利环境仍然乐观。当前宏观环境足以支持企业盈利15%以上长期可持续的内生增长。进一步考虑到投资收益的贡献,以及部分企业未来资产注入和实施管理层激励释放业绩等因素,盈利预测未来仍有上调的可能。因此,估值水平下调的风险不大。关于投资策略,我们最看好的板块是金融、低产、零售、消费品。(刘珍珍)

国泰基金 基金赎回压力显现

近期市场整体偏弱,缺乏能够持续表现的行业和板块。但考虑到近期累计跌幅偏大,市场仍然具备技术性反弹的动力,基金赎回压力减弱及海外股市的回升是主要促发因素。且新基金明显进入滞销状态,一度火爆的场面不复存在,所以新基金发行对市场的影响力明显减弱。

相反,基金赎回压力开始显现,尤其是市场在跌破5000点及半年线4900点后并没有表现出明显的支撑力度,投资者的信心在受到极大的打击后开始加大赎回力度,所以近期这种赎回情况的数据对市场的影响作用将明显大于新基金发行的效果。从最新数据看,基金行业的赎回压力比较大,因而市场短期很难出现大幅反弹的可能。(刘珍珍)

信诚基金 明年投资机会较多

从大盘蓝筹股和一些明年看好的板块近期走势来看,部分个股和板块的下跌已经反映了估值水平偏高后的修正必要,以及行业风险如调控等不确定因素,因此短期可能具备一定的技术反弹要求。不过,能否大幅回升,还要看未来各种因素的综合作用。

另外估计2007年各种社会资金进入股市比较多,有些资金年底结算之前要回到其源头,加之市场波动使投资者申购基金的意愿减弱,所以整体判断市场会在目前的水平上下反复一段时间,不排除市场由于信心缺失、资金入市意愿不强等因素还有创出新低的可能。在中期回调释放风险之后,明年的投资机会仍然较为丰富,因此,借调整之机,我们正积极布局2008年,挖掘并把握长期投资的机会。(刘珍珍)