

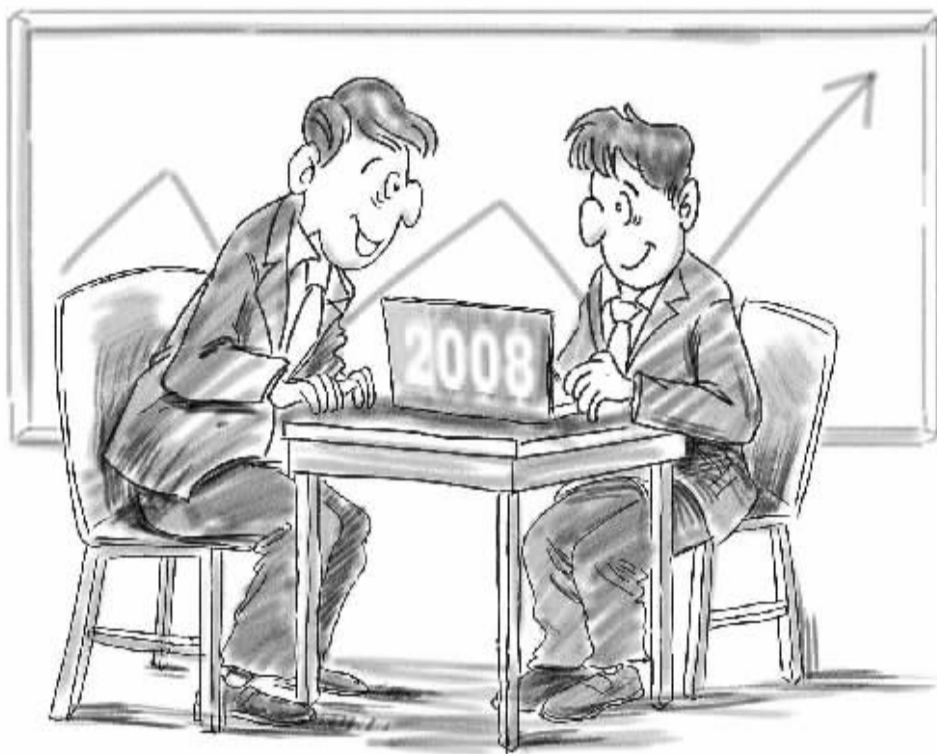
牛市红旗能否继续? 市场运行有何特征? 哪些机会最应关注? 泡沫风险集中何处?

2008, 基金剑指何方?

按照历来的习惯,年末的“收官期”也是机构为第二年市场谋篇布局的关键时期。当A股市场逐渐进入2007年尾声,一个问题越发引起市场关注——对于2008年市场,手握万亿市值的基金究竟是怎么判断的,投资机会和风险分别在哪里?基金间的共识和分歧又在什么地方?

本期基金周刊为大家盘点率先出炉的6家基金管理公司的2008年策略报告,他们分别是汇丰晋信、国海富兰克林、华夏基金、浦银安盛、嘉实基金和长盛基金。

◎本报记者 周宏



张大伟 制图

宏观政策篇 增长与风险同行

不可否认,决定今年年末市场下跌的最大因素来自宏观经济的动向和政策调控的预期。同样,我们把这个部分放在本次盘点的首篇。

对于宏观经济方面,6家基金公司的总体判断是比较一致的,即长期来看,中国经济的增长情况是难以动摇的,但从短期来说,政策风险和全球经济的不确定性将有可能对短期市场走势造成较大影响。不过,不同基金管理公司对于这种风险爆发的概率和严重性看法分歧很大。

其中,汇丰晋信基金明显比较乐观。该公司认为,现阶段,中国经济已经处于新一轮的经济增长周期之中,本轮经济增长的驱

动力主要来自于城市化进程加速、消费结构升级和国际产业转移等因素,其形成是中国经济发展到一定阶段的必然结果,具有较强的内生性和趋势。这些趋势不会因为宏观调控而出现根本性的改变。从中期趋势来看,2008年中国经济增长仍处于景气上升周期之中,即使全球经济增长明显放缓,中国经济增长也难以出现持续的经济增长滑坡。综合考虑各种因素,他们认为,2008年中国经济仍将保持10%以上的稳定增长水平。

而华夏基金和长盛基金则较为谨慎。华夏基金认为,如果美国经济仅是上升周期中的波动,不会给中国带来过于强烈的影

响;但如果美国经济进入衰退周期,则中国经济的风险突显,这是2008年上半年最为敏感的问题。长盛基金尤其关注宏观调控重拳对市场的影响。他们担心通胀连续走高之后,可能会引发管理层被迫出台行政性的调控重拳,从而对部分行业和公司产生负面影响。

另外,国海富兰克林基金认为,未来半年经济增速仍难以显著回落,乐观预计本轮经济景气周期至少延续至2009年上半年。嘉实基金认为,全球主要发达国家的经济增长速度有所放缓,但是新兴市场的经济增长动力依然强劲,两公司均预计中国经济将继续保持2位数以上的快速增长。

公司盈利篇 成长可期 估值不低

在十分关键的上市公司盈利方面,6家基金管理公司同样给出了乐观的“惯性判断”。同样,这也是基金提示风险最多的部分。基金的担心主要集中在股票估值、周期类行业景气、以及政策调控导致部分行业“受灾”的可能。

国海富兰克林基金的研究团队认为,各行业企业的盈利能力在2008年也处于进一步上升的趋势中,尤其是上游的原材料采选行业和制造业景气度继续走高,毛利率和ROE指标不断上行,反映出下游需求的旺盛增长。他们提出,要对上市公司的盈利增长进行区分。对于因会计准则改变和投资了其他公司股票,净利润得到提升的增长,需要以客观和谨慎的态度来看。

汇丰晋信则预计未来3至5

年中国经济仍然处于繁荣期,而企业核心利润在技术进步、劳动生产率提高等因素的共同作用下,仍将总体上继续保持销售收入15%至20%、净利润25%至30%左右的核心增长。他们更进一步判断:未来1至2年上市公司的行为将出现本质性的变化,从利润隐藏,到利润回流,再到利润反哺,未来上市公司盈利增长速度将极有可能超过工业企业盈利增长速度。

华夏基金则认为,企业盈利能力和经营效率进一步提升的空间有限。他们认为2008年面临的环境是宏观经济增长放缓、企业销售收入增长率可能放缓、劳动力成本持续快速上升,加息后财务成本上升的局面。在中国企业盈利水平和ROE(净资产收益率)均处于历史最高水平,资本运营效率接

近历史最好水平的时候,进一步提升面临较大挑战。

股票估值方面,汇丰晋信与华夏亦有不同。汇丰晋信认为,当前A股市场的估值水平,尽管从静态估值来看,A股市盈率水平已经超过历史最高点。但是,从动态市盈率水平来看,未来12月PE水平为32倍,这仍然低于A股历史最高水平(约35倍),也明显低于日本、中国台湾市场高峰时期的74倍和64倍的水平。A股动态市盈率水平处于全球高端,但距离历史最高点尚有空间。华夏则称,市场整体PE进一步扩张的幅度有限,以日本、中国台湾60至70倍PE来想像A股明年的市场是不现实的。他们认为市场估值具有合理性,局部存在泡沫。

市场趋势篇 重心上移 震荡加剧

在经历了连续两年100%以上的大幅上涨(考虑沪深300指数)之后,基金对于明年证券市场一致持谨慎乐观的态度。

基金的共识似乎又回到了多年前的“常规措辞”——市场依然有上升的可能,但是震荡一定会有所加剧,结构性机会仍然存在。

浦银安盛基金的观点颇有代表性。他们认为,2008年市场重心将比2007年有所提升,机会与风险并存。市场震荡的频率和幅度可能继续加大,全年市场高点和低点的差距可能仍然很大,机构投资者仍将成为市场主角。

国海富兰克林基金认为,2008年的A股市场仍可以有30%以上的回报率,但是波动会加剧,因此,继续持有资产仍将是明年最好的投资策略。对

于股票投资而言,继续长期持有仍将是令财富不断增加的不二法门。

与上两者差异较大的长盛基金认为,明年A股市场将会面临一个与今年明显不同的环境,其盈利方式也将出现调整。该公司指出,明年的市场将会考验投资者持币的耐性。

在风格投资方面,长盛基金认为,偏紧的政策环境、生产要素价格改革使得先前拥有诸多先天优势的大市值上市公司很难维持连续的高速增长,未来3至4个月的时间内市场风格将会逐渐由大盘成长股向中小市值成长股转移。

而嘉实基金则认为,市场重估过程结束后,成长类股票有望超过周期类行业,重新获得超额收益。华夏基金也认为,成长将是市场永恒的主题。

主题和行业篇 “变”是唯一不变的

至于市场主题方面,各基金的观点和之前均有比较大的调整,基金之间的差异和相同点也都非常明显。资产注入和重组,人民币升值,内需启动和节能减排是基金团队相对一致的认同。而奥运、要素价格改革、A-H股联动等也被市场看好。

国海富兰克林基金提出看好本币升值、需求扩张和资产整合三大投资主题。通胀和本币升值受益主题方面,本币升值和较为明显的通货膨胀将一直存在,成本增长慢于收入增长的行业和持有大量本币资产,价值持续提升的行业将因此受益。

需求扩张主题方面,他们认为目前总需求旺盛扩张成为经济运行中的一个显著特征,而未来投资需求依然构成经济增长的主要动力。部分在需求持续扩张背景下,其产能供给却受到政府调控限制的上游周期性行业,毛利率的提升可能性较大。

资产整合主题方面,重点关注政府主导的,尤其是央企和地方龙头企业的资产整合机会。国海富兰克林基金认为,参照上述三大投资主题,看好业绩有望超预期增长的行业,重点关注房地产、证券、银行、保险、特种机械、电力、钢铁、汽车、奢侈消费品等行业。

嘉实基金认为,从投资主题看,明年人民币升值的速度将进一步加快;以央企整合为主线的并购重组为市场持续提供了投资机会;QDII投资扩大加强了A股市场与香港市场的联系,A-H股市两地价格联动也会带来一些投资机会。

汇丰晋信认为,2008年,“行业轮动”将让位于“主题轮动”,建议重点关注八大主题投资机会:升值主题;内需主题;资产注入主题;奥运主题;创业板主题;节能环保主题;股指期货主题;两税并轨主题。