

Fund

■每周基金视野

通胀与增长难协调 景气行业有望活跃

◎联合证券 冶小梅

宏观面预期仍不明朗

如果2003年开始的这轮全球经济强劲增长的动力是来自中国、印度等发展中国家劳动力的增加和劳动生产率的提升,那么这个趋势的结束也应在数据显著变化时才会到来(广发基金)。美国次债危机引发的经济衰退存在不确定性(上投摩根)。现阶段中国A股更多受内部宏观调整政策力度的影响(国泰)。当前的焦点是通货膨胀(华夏)。面对美国经济未来运行在时间和空间上的巨大不确定性,中国本轮通胀持续时间和空间可能都超出了想象(交银施罗德)。若新一届决策层以遏制通胀为目标,进一步加强调控,中国经济将很可能因内忧外患交加而硬着陆。若决策层在考虑外围经济已经出现恶化的情况下适当放松调控,那么上游行业的业绩超预期将成为必然,通胀压力将异常巨大。决策层的取向依然是一个不确定性因素(中海)。经济增速放缓已毋庸置疑(景顺长城)。央行的货币政策整体不会大幅影响到上市公司的盈利状况,最大的问题在于影响部分大小非的资金链,大小股东将对部分金融资产减持以补充实体经济的资金面紧张(东吴)。

资金与估值压力在缓解

投资者整体对高风险资产的配置比例在下降,一定程度上造成了股市资金供给量减少(中银)。三月份即将到期的解禁高峰使市场面临较大的压力,部分上市公司宣布的融资计划进一步加剧了市场对三月份资金短期供求失衡的担忧(易方达)。其实流动性充裕的局面不是扩容可以改变的,而是在于市场的信心和预期。相信在不同的市场情绪下,管理层会调整对扩容的态度和审批节奏(华夏)。大盘蓝筹股的泡沫迅速释放,价格已经进入相对安全的估值区域(上投摩根)。在后股改时代,上市公司大股东



部分基金公司对金融行业的后市走向表示乐观 史丽 资料图

将明显感觉股价过高,而选择高市盈率的增发是降低筹资成本的不二选择(东吴)。虽然部分个股在大量限售股流通后出现了不跌反涨的情况,但也不能排除企业决策较慢等具体的可能性(兴业)。未来整体估值水平下移风险较大,高估的股票会有补跌可能(大成)。

A股恐难走出泥潭

目前没有必要再过于恐慌(中银)。随着年报出炉和奥运将至,4、5月份大盘有望触底反弹的可能(中海)。奥运会、创业板,以及上市公司业绩有望继续保持快速增长等因素使得A股市场不乏继续上涨的动力(富民)。反弹行情将伺机而动(益民)。但对市场上升的高度保持谨慎(招商)。在外围环境不利的情况下,A股难以真正走出泥潭(工银瑞信)。两会、重要经济数据披露和大量限售股解禁集中在三月上中旬,在操作上仍应谨慎观望,等待三月下旬宏观预期明朗时再进场(南方)。市

场目前仍受限于几大不确定性,若内部没有重大利好,则难有连续的强势表现(信诚)。

关注超跌金融股

大市值股票的机会需要宏观面明朗、流动性充裕及充分的估值吸引力三方面因素的配合。宏观面还是紧,大小非减持和“融资门”事件令市场对资金面的担忧不减,大盘股相对中小盘的估值吸引力还没有足够大(交银施罗德)。在紧缩政策调控下,政府转移支付受益的行业将会带来投资机会(中银)。一些大的板块可以适当做一些波段(华宝兴业)。对银行相对看好,当然它也会面临大小非减持和再融资的压力;考虑到地产政策的不确定性,对地产保持观望(上投摩根)。增加银行板块比例,增持食品饮料和家电个股,减持受宏观经济下滑忧虑影响的钢铁股(大成)。金融行业的后市走向可能相对比较乐观(兴业)。关注医药、化工、新能源等景气度高的行业(交银施罗德、金鹰)。关注新能源、

农业等主题明确板块(国投瑞银、中海、东吴)。两会相关板块有望在政策面支撑下脱颖而出,农业、环保、医疗、供水供气等行业将持续走强(工银瑞信)。密切关注医药、化工、煤炭、新能源等行业的投资机会(景顺长城)。价格管制下金融、石化、电力、煤炭等大盘蓝筹类品种的上行空间受到挤压。看好房地产和上海本地股(东吴)。寡头垄断的基础设施企业通常是市场价格的制定者,航空、航运、铁路、港口、机场等值得关注(华商)。IT行业可能会在政策上有大的突破,未来军工资产证券化的脚步肯定会加快(金鹰)。



■基金策略

银河基金:看好银行医药行业

◎实习生 刘珍珍

虽然市场的确对诸多不确定因素,但相信中国依然能够保持较快的经济增长,产业升级和经济增长方式的转变将带来良好的投资机会。从去年年底以来,市场环境发生了比较大的变化,国际方面受美国次级债危机的影响,全球经济增长的不确定性加大;国内方面宏观紧缩的政策基调进一步加大了国内经济波动的风险,而年初以来的雪灾也对一季度的经济造成了一定的负面影响。受这些因素影响市场已经出现了超过30%的调整。目前阶段,市场的不确定性尚没有完全消除,但形势正在逐步好转。美国经济减速已经成为市场的普遍预期,证券市场也已经给予了比较充分的反应,国内方面管理层也已经充分认识到经济所面临的困难,及时对政策导向进行了适度调整,很大程度上消除了超调的风险。之前投资者

普遍担心的蓝筹股巨额融资给市场带来了很大冲击,但管理层表态将对上市公司频繁巨额融资行为加以限制,显示了政策面上对市场的呵护之心。而且经过前期的大幅下跌,目前沪深300指数2007-2009年的市盈率分别下降到30.22和18.5倍,这一估值水平应该说已经回到合理估值区间,很多股票经过深幅回调已经具有了比较明显的投资价值。当前的市场下跌,更多的是受到恐慌和悲观情绪的影响,对于理性的中长线投资者来说,当前也许正是逐步介入市场的良好时机。

银行、零售、医药、机械行业及一些成长性良好的品种将会是在2008年关注的重点。虽然目前市场各方对银行股分歧比较大,对货币紧缩环境下银行股的盈利前景比较担忧。但总体上看,银行的盈利增长相对其他行业上市公司更加确切,目前的估值水平已具有一定的吸引力,银行股未来的上涨空间值得看好。

嘉实基金:从小股票转向大股票

◎实习生 刘珍珍

现在市场已经处于阶段性低位区。近期市场的下跌主要源自市场对资金面的担忧,再融资的巨量和示范效应、小非解禁以及新基金认购不再火爆,进场资金减少,同时外流资金增多。与此同时,市场情绪也是造成市场下跌的另一个重要原因,一些投资者认为牛市要转为熊市了,前期是机构投资者在坚持,尤其是最近一周,散户开始恐慌性抛盘。然而现在市场的所有情况都在好转。上市公司基本面并没有太大变化,分析师并没有调低盈利预期,从已披露年报和业绩预告的上市公司来看,业绩增长还有可能超预期。再融资的政策导向和市场反应也在趋于缓和。同时,估值随着指数调整而回落,尤其是在市场的主要成份股,估值开始具有吸引力。而且,散户恐慌的市场情绪恰恰说明市场已经历调整到达阶段性低位

区,也可以说,市场已处于底部区域。对于仓位较低的投资者来说,目前存在踏空的风险。

现在的投资机会与年初的市场投资机会发生了反转。嘉实的投资策略即是从小股票转向大股票,从抗跌品种转向能涨品种。抗跌品种即为消费、服务相关的下游行业,能涨品种则为原材料、能源、机械等周期类行业。此前买入抗跌品种的策略显示基金处于防御状态,而现在,基金则在全面转向进攻。今年波动市的投资策略应该紧密跟踪市场的变化,适时反转。从主题投资机会来看,看好新能源、农业、重组等。嘉实基金认为,灾后重建将给钢铁、水泥、电解铝、电力设备等行业带来机会;两会关注的农村问题,农产品、家电、医疗等机会;奥运会前的商业及北京板块机会。而对目前市场的风险因素,惟一的风险来自两会之后的宏观经济政策。

■优秀基金经理访谈

精选企业抵御风险

访南方绩优成长基金经理苏彦祝

◎本报记者 唐雪来

数月来,市场动荡不休,迷雾重重。南方绩优成长基金成立以来表现优异,基金经理苏彦祝表示,大盘确实存在较大的不确定性,解决之道是精选优秀企业抵御市场风险。

“大盘的不确定性主要涉及两个方面。”苏彦祝侃侃而谈,首先,受次级贷影响,美国经济下滑,全球的经济不确定背景下,中国经济可能出现的减速以及随之而来的企业盈利低于预期,但就目前看这种可能性不大。中国经济增长的内在动力强劲,中国人口红利以及城市化进程并没有失去和停顿。

其次是通货膨胀,这次的通胀和90年代初的不同,原来是单一国家造成的,紧缩措施能够奏效,现在是世界范围内的通胀,与美国能源法有很大关联,美国生物能源法鼓励玉米转化成乙醇,这打通了粮食与石油之间的价格管道,粮价会随着油价而波动,而粮价上涨又会引起劳动力成本上升,造成更大的通胀。这种通胀简单得靠通过一个国家的加息和调控可能已经不能解决。

此外,今年相对从紧的货币政策,也使得证券市场的资金供给显得紧张,从而导致企业或通过卖掉解禁的非流通股,或再融资发行新股来筹集资金,这对整个市场来说就产生一个需要消化压力的过程。但是否就会产生证券市场股票供给过多呢?这还得看市场的估值水平,整个社会资金仍是相当充裕的,股价相对便宜的时候还是会进入证券市场。目前来看,证券市场重大的板块估值不算很高,2008年,银行股市盈率在20倍以下,钢铁在15倍左右,地产的估值也只有20倍出头,制造业在25倍至30倍之间。此外对市场有利因素还有企业的盈利在增加,微观经济比较健康。

谈到今年的投资策略,苏彦祝表示,资产配置的功效相对去年可能要小一些,优秀的个股更值得投入精力去挖掘,更强调自下而上的选股。在行业配置上要回避受通货膨胀不利影响过大的板块,主要是指缺乏提价能力,不能消化原材料涨价的一类企业。

而在个股选择上,苏彦祝透露了有关秘诀。他说,今年会更加结合对宏观的判断。去年宏观面好,会多找些业绩弹性大的企业进行投资。现在市场相对谨慎,宏观也有相对不确定因素,就更强调防御。但总的来说,对公司质地的要求是恒久的,管理层优秀、公司产品很有竞争性、业务有较强的扩张能力、有技术壁垒等是考虑的重点。

苏彦祝还强调自己更喜欢投资于具有持续自主创新能力的上市公司,此类公司是中国经济增长的脊梁。对这类公司的投资需要更加深入,看它过去怎么发展,它的市场份额是不是在不断侵蚀别家的份额,它的产品是不是在不断升级换代,它的产品与国外产品技术档次差距是否越来越小或者已经超过了,它是不是很重视研发,研发投入的力度等。