

Fund

■每周基金视野

关注经济增速放缓及“风格轮转”

◎联合证券 冷小梅

宏观调控预期强烈

对未来经济增长的担忧是影响市场信心的主要因素,政府如何把握从紧宏观政策的灵活性尚未明朗(国投瑞银)。美国次债危机远未结束,经济衰退的可能性较大(易方达),除了在出口上影响中国,其股票市场的下跌也会对中国股市产生负面影响(中海)。能源、粮食等大宗商品在未来供需紧张状况很难缓解,而美国等主要经济体仍在采用降息政策,全球通胀在短期内难以消退(兴业)。国际上各种商品价格的上涨对我国已居高不下的CPI构成更大的压力。值得关注的是进口增速连续第5个月超出出口增速,暗示国内需求正在猛烈加强,即固定资产投资仍处于高位、存货投资可能明显反弹,表明内需出现一轮扩张势头,可能抵消外需减弱的影响,并推动PPI和CPI上扬(华安)。预计全年CPI涨幅可能在5.5%左右(汇丰晋信),继续加息和上调存款准备金率的可能性较大,政府对信贷规模的控制可能也将较为严厉(易方达)。当前的宏观调控压力依然非常大,至少在短期内难以看到政策面实质性的放松(国海富兰克林、中银)。信贷今年可能突破3.63万亿,利率手段空间非常有限。由于通胀压力,劳动力成本上升,企业盈利仍存在下滑可能(景顺长城)。从紧的货币政策会有明显的降温作用,房地产行业就是个最明显的例子,其它行业也迟早会感受到凉意(中海)。“调低预期”、“减速增长”将成为2008年一季度业绩前瞻最值得关注的地方(巨田)。

市场面临流动性困境

近期市场面临流动性困境(国海富兰克林)。大小非解禁的累积数量越来越大,上市公司大量再融资冲动强烈,创业板的推出似乎也只是两三个月的事情,红筹股的回归年内也将成行。基金发行和持续营



销短期难以升温,新增开户数也在相对较低水平徘徊,投资者入市热情短期内难以激发(长城基金)。证监会连续批准12只股票或混合型基金,这些基金发行后的叠加效应不可小觑(信诚)。不过若政府任由现有的融资格局发展下去,资金面也很难宽松起来(中海)。如果大环境不发生改变,PE会向一个比较低的水平慢慢回归。可以看到一个很明显的趋势,2008年上市公司整体的利润增长率会低于2007年,考虑到所得税改革的一次性影响,2009年会低于2008年。还要考虑“大小非”减持的压力,2009年会出现单月万亿解禁,而整个社会的居民储蓄也才17万亿。现在市场的ROE水平已是历史高点,从实体经济的角度考虑,现在不是一个很好的投资时机(博时)。

市场走强需新契机

市场如此轻易的改变方向,说明目前的市场仍然是处在相对较弱的环境中(华安)。在内忧外患下,市场信心受到的打击较大(诺安、巨田)。解禁股的阵地战减持使指数短期也难有翻身之力。而一度光彩照人的主题股出现渐次退潮的特征,该类板块

的退潮也意味着游资套现离场的举动,无疑将使疲弱的市场雪上加霜。轻仓观望(工银瑞信)。顺势而为,不能恋战(华夏)。目前市场面临的不确定因素可能会在半年内逐步减弱(大成)。季报公布在即,报表行情值得期待(汇添富)。市场走强还需要新的契机出现(益民、招商基金)。

大盘蓝筹将重现光芒

银行和地产的估值中枢已处于合理水平(大成)。临近一季度业绩预告期,业绩稳健的大盘蓝筹股估值吸引力将显现。相信随着市场人气的逐渐回暖,大盘蓝筹将重现光芒。银行类股票在调整中动态市盈率已经回到具有相对的安全边际的位置(汇丰晋信)。金融业的发展前景明显强于作为周期性行业的钢铁行业,预计未来的6—12个月内,金融股的股价表现有很大的机会超越大盘(中欧)。银行业未来的趋势

如何主要看宏观经济的发展状态(上投摩根)。从紧的货币政策仍将延续,这将影响到银行股反弹的力度(长城)。大盘蓝筹股,特别是金融板块我们依然保持谨慎(鹏华)。金融地产仍然面对不确定性增加带来的估值下降压力。我们更愿意配置医药、零售、食品饮料这些稳定性品种。主题配置关注创业板和新能源(国海富兰克林)。重点关注跟通胀和节能减排及有定价能力的相关行业和公司(景顺长城)。预期钢铁需求上升且价格将上行,季报业绩可能较好;增持化工行业,该行业多数公司与正在上升的农业板块有较大关联性(汇丰晋信)。



■基金策略

银河基金 大盘股更具吸引力

◎实习生 刘珍珍

尽管不确定性尚未完全消除,但市场整体环境已经开始趋于好转。美国次级债危机仍在进一步发展,但中国经济增长的内生动力仍然强劲,投资增速受到政府换届效应、灾后重建以及未来可能的扩张性财政政策影响预计仍将维持高位,消费增速受居民收入增长、消费升级以及政府政策拉动等因素影响也仍会维持较强劲的增长。流动性方面,进入3月中下旬之后,大小非解禁高潮将过去,近期持续放开的新基金发行和老基金拆分在未来也会为市场带来比较多的增量资金。我们判断在各种利空因素陆续释放以及年报逐渐明朗的情况下,市场可能会出现力度较强的反弹。目前阶段向上的收益要比利下的风险大,A股市场的吸引力在上升。

目前大盘股估值很多已到20倍以内,相对于小盘股估值有明显吸引力,因此如果新基金的发行比较顺利,入市资金明显增多的背景下,风格的切换则有

望在近期发生。行业方面,我们认为20倍左右的银行股极具投资价值,因此我们会维持一定的配置比例;出口依赖行业我们比较谨慎,内需类的零售、医药等依然会受益于消费的稳定增长;通货膨胀受益明显的行业,产品价格能够上涨的行业比如轮胎以及部分化工类股票我们也比较看好。我们也同时关注受益于人民币升值以及节能减排的部分行业,如造纸、化工和电力设备等。主题投资方面,奥运主题、军工主题、创投主题、新能源主题等均有在三月份表现良好。



中银基金 调整是寻宝的良机

◎本报记者 张炜

中银动态策略拟任基金经理陈志龙近日表示,尽管中国经济短期面临一定风险,但中国经济的长期成长趋势依然乐观,因而长期牛市格局并未发生改变,调整是寻找珍宝的良机。

陈志龙认为,长期牛市格局肯定没有变。首先,从宏观经济层面看,虽然短期来看,中国经济会因通胀压力面临放缓的风险,但与美国经济出现大幅放缓甚至衰退的局面有着根本的不同。中国经济的成长将成为A股长期走牛的根本基础。其次,企业盈利水平虽然较去年有所放缓,但整体上仍将保持20%以上的增速,预计在未来较长的时间内,依然能够保持两位数的增长。而制度改革的推进,使得资本市场越来越市场化,促使市场向公平、合理、高效的方向演进,长期来看亦有利于对资本市场的

发展。本轮调整是市场的正常反应,但4000点关口上,投资者的恐慌却成为导致市场下跌的重要因素。

陈志龙表示,4000点关口失守并在3月14日一度跌破3900点,投资者的恐慌性抛售使市场面对了更大的压力。一部分基本面良好,前期有一定跌幅,估值水平比较合理的股票被不计成本的抛出。陈志龙认为,投资者并不需要过分恐慌,而应对所持有股票的基本面和市盈率水平有理性的判断。

陈志龙表示,面对当前的市场环境,中银基金将在坚持长期看好的前提下,在下跌中寻找基本面良好,具有估值吸引力的股票,并把握2008年市场的结构性投资机会。他表示,更看好非周期性行业,以及受到节能减排正面影响和内需拉动型的周期性行业,而对其他周期性行业,则可能采取谨慎的策略。

■基金视点

国投瑞银 内需是今年投资主题

尽管目前部分蓝筹股的静态市盈率已经回落至投资价值区域,但A股市场的风险溢价水平使投资者入市意愿不足。

综合来看,政府如何把握从紧宏观政策的灵活性是造成目前市场预期未明朗的主因。预计因为通胀受成本和需求共同推高的压力下,不排除央行在使用窗口型工具的同时进行加息。此外,财政政策的地位会有所加强,价格管制短期或难以放开。国投瑞银认为短期市场仍将维持震荡格局,随着货币政策操作度的明确市场将逐步选择中期方向。展望近期市场,内需增长确定的板块仍然是今年不变的主题,应重点关注大农业、消费等板块。此外,“节能减排”受益行业,如钢铁、建材、煤炭、轻工制造(造纸)等也是关注点。(刘珍珍)

浦银安盛 农业股估值偏高

基金经理杨典认为,尽管目前牛市已经进入中后期,但牛市仍在持续。调控偏紧是在预期之中的,但管理层调控的目标是为了促进经济又快又好可持续发展,所以从乐观的角度看待这个问题。至于GDP,虽然今年的目标是8.5%,但现在市场预期实际上会有突破,仍可能到10%甚至更多。

未来半年上涨概率大于下跌概率,目前是较好的入场时机。不过,原则上不会采用激进的建仓方式,而准备采用动态调整、循序渐进的方式。具体时机的选择非常困难,我们不指望能买在市场波动的最低点。在基本面没变的情况下,很多大盘蓝筹股经过五六个月的调整,跌了50%左右,大盘蓝筹股的估值目前已经处于全市场的低端。至于中小盘股,估值水平已经太高,即使考虑到其高成长性,估值也是偏高了,未来走弱的机会较大。农业股被高估了,虽然有粮食价格上涨的因素存在,但很多公司的受益很少,或者说不明显;地产股现在已经调整到一个相对合理的水平,中期看好。(刘珍珍)

国泰基金 继续下跌空间有限

经济增长仍然强劲、流动性充裕、负利率强化,估值到了比较低的水平,且宏观调控措施预期温和,股市进一步下跌的空间有限。最坏的时刻可能已经过去,风险大部分释放,在一季度季报明朗或如有政策利好措施出台,随时可能有大幅度反弹。从业绩与估值的对应关系来看,实际的业绩增长与预期值之间的差异恐怕将是主导未来阶段大小盘风格走势的关键。业绩的兑现将是关键的时间点,大盘股可能会带来一定的惊喜。

短期内市场的惯性走势和对估值的困惑是影响市场走强的关键。值得庆幸的是,随着创业板形势的明朗和实际业绩增长即将明朗,市场在短期内有望出现一波反弹。(刘珍珍)