

## Fund

■每周基金视野

## 市场信心略有复苏 预期估值仍将下降

◎联合证券 冶小梅

## 宏观景气不至于太悲观

站在现在的时点来观察,政府的宏观调控政策还不可能那么快见效,但将时间长度放大至半年或一年,通胀被控制在情理之中(华夏)。我们对中国经济前景和可控性的信心一直不曾破灭,譬如上海地产业的回暖势头或是经济回暖的一个“先兆”。市场信心将会或者已经从某一天开始慢慢地复苏(中海)。第二季度解禁压力的趋缓及通胀的高位平稳下行或是市场的正向因素(国投瑞银)。CPI方面,粮食价格已连续几周下降(景顺长城),高通胀的预期会有所缓解,地产和金融板块个股估值水平处于历史低位(长城)。板块的估值水平和市盈率已有一定吸引力,而板块所受到的大小非解禁和再融资的影响实际并不如市场反应的那样悲观(诺安)。4月份将有将近1万亿的资金到期,央行必须动用各种手段对冲。而从各种草根和统计数据看,今年第一季度的热钱流入呈现加速迹象。资金面的变局在4月将得到有效的扭转(东吴)。恒生AH溢价由前周末的82.8%下降至上周末的52.1%,从这个角度来看,市场往下继续下跌的空间已经不会很大(南方)。一旦市场失去融资功能,将会接近监管层的底线。现在采取合理措施以重新恢复投资者信心的可能性大为提高(汇添富、国泰、华夏)。我们并不认为宏观景气会如此悲观,二季度市场会出现虚拟经济先于实体经济探明底部后的大幅反弹,并迎来全年中最佳投资机会(富国)。在大家都恐慌的时候我们要开始寻找机会(中邮)。

## 调控政策值得关注

我们判断管理层因为证券市场而放松宏观经济政策的概率并不大。央行表示当前国内固定资产投资反弹的压力较大,货币信贷投放仍然偏多,价格上涨的压力明显,或暗示近期将有加息等紧缩政策出台(南方)。由于出口下滑,导致的结汇数量减少,流动性充裕状况是否会发生改变,需要未来一段时间的观察。特别



是政府相关宏观经济调控政策的变化,可能比出口下降带来的流动性缩减,更值得关注(华夏)。我们也担心后市出现估值和盈利预测的双降,限售股流通压力会极大改变市场供求,国内市场估值将向国际市场靠拢。盈利预测下降将主要基于成本费用大幅上升(富国)。沪深300目前的估值不仅高于发达国家平均水平,也高于印度、印尼等新兴市场,我很难相信估值水平的变化趋势会在短期发生逆转(华宝兴业)。按照我们对市场市净率的长期假设看,上证指数似乎要到3000点左右才具备长期投资价值。(交银施罗德)。股权分置改革后,大部分投资者认为“市值考核”、“关注市值”应该成为上市公司最核心的经营目标之一,但事实证明这一想法即使不是镜花水月,也绝非已然现成(易方达)。金铂股份、鱼跃医疗、青岛啤酒可转债的融资已破产。进入4月份的“大小非”解禁额度将大大减少,但从长期来看,解禁压力仍会持续造成市场供需的失衡。虽然目前市场2008年估值已经进入理性区域,但是对于企业经营者和战略投资者来说是否值得套现仍有待观察,

他们的信心仍需要政策的扶植和对经济增长预期的强化(工银瑞信)。进入4月份,投资者又将担忧上市公司的一季报,以及3月份的宏观经济数据等问题,逢高兑现情绪将成为当前市场挥之不去的困扰。自救式的行情难以抵挡恐慌性的抛盘,最终的均衡点就是在某一个价位和估值水平上,产业资本和大小非不再减持,上市公司也不再愿意在低位再融资的时候(南方)。没有稳定市场的积极政策配合,反弹持续的可能性不大(中邮、国投瑞银)。

## 寻找价值型机会

防御性策略是合理的选择,像商业零售、新能源、农业化工、IT等与宏观经济关联度相对偏低的行业应有更好的表现。当然,控制仓位才是悲观预期下的首选(中海)。短期内继续看好业绩明朗、估值低的金融地产板

块(国泰)。从长期看有些股票包括蓝筹股虽然已经跌到一定的合理价位,但是如果大量的非小非减持,还是再等一段时间较好(华安)。周期性股票前期已经出现了深幅回调,其中黑色金属、金融和采掘业为重灾区。但这些行业的景气变动实际上并不如股价表现那么悲观,预计在二季度的反弹行情中这些景气尚未出现明显转折的行业有望涨幅居前。目前还未明显看到银行业坏账显著上升的证据。2季度超配的行业应该是前期杀跌最凶的周期性行业比如钢铁、地产和银行(富国)。建议回避前期强势板块,而在市场中寻找超跌的价值型机会(工银瑞信)。

## ■基金策略

## 招商基金 大盘蓝筹或现光芒

◎见习记者 徐婧婧

由于资金层面紧张的状况继续存在,市场很难在短期内转为强势,在策略上招商基金依然坚持自下而上精选个股。但目前市场面临的处境正在改善,近期在一系列负面消息打压下出现的持续恐慌性暴跌行情带来的超跌股的投资机会得以凸现出来。

招商基金在策略上重点布局估值水平偏低,而未来业绩高速增长预期明确的大盘蓝筹股。目前市场的估值水平较前期已经大幅降低,特别是以银行股为代表的大盘蓝筹股估值水平已经进入了谷底,具有流动性好、业绩增长稳定的优势,超跌带来的银行、钢铁、地产等大盘蓝筹股的投资

机会值得重点关注,特别是经过近期的过度调整后,市场风格转向大盘蓝筹股的时机可能已经来临。另一方面,行业景气度高、确定性供给短缺带来的消费类和化工、煤炭等的投资机会,和人民币升值、通货膨胀、节能减排和资产整合等主题带来的投资机会也值得关注。

## 建信基金 投资策略偏防御型

◎见习记者 徐婧婧

建信基金研究总监王加英近期表示,今年宏观经济的一个背景就是通货膨胀,通胀其实是经济自我调整的一个机制,经济增长到一定程度之后瓶颈越来越多之后就会发生这种情况,所以经济增长就会慢下来。

王加英认为,股票是一个基于客观对象的主观认识,从短期看,实际上并不存在所谓合理的位置。这里面既有客观事实就是上市公司的业绩,也有人的主观判断,或者说信心或者估值,心理预期,这是混合在一起的。在短期看不清的情况下,建信基金还是看长期,看中国经济长期发展的趋势是往上还是往下的,

然后看这些企业的经营能力在中国经济当中的定位,关注一些长期的东西,关注一些有竞争力的企业。

王加英表示,第一,建信会考虑高利润率的行业。公司利润率高、成本比较低,受到通胀的打击会比较轻;第二,通过定价转移成本的上升压力的公司,对建信来说也很有吸引力。第三,建信基金同时也会关注一些市场非常大、但是规模仍然很小的公司,因为这样的公司在整个产业布局中只是一个点,对于整个行业景气的波动,它们能够规避的概率是非常大的。第四,对于大型的行业龙头的公司,建信基金还是会根据宏观经济的走向和股价对基本面的反映中出现的背离情况进行波段操作。

## ■基金视点

## 汇丰晋信 市场将逐步回暖

市场环境的改变,大规模的再融资,解禁的限售股,以及动荡不安的外围环境,都让投资者原先乐观的预期慢慢扭转。不过,最悲观的时候往往是希望来临的时候。首先,市场的资金面情况将发生改变。自2月份以来,新基金的大量发行,为股市后续资金供给积累了做多的能量,同时,市场所担忧的“大小非”减持压力自二季度起开始减弱。

尽管下半年大小非的减持市值大于上半年,但由于绝大多数是持股5%以上的大非,因此实际减持压力将小于上半年。其次,企业盈利有望保持20%以上增长。未来企业盈利的增长趋势,才是决定市场走势的核心。随着物价逐渐下降,通胀及加息预期缓解,出口反弹,企业盈利增长好于预期,加上奥运消费经济的拉动作用,市场又将逐步回暖。总体上看,下半年投资机会将会大于上半年。(徐婧婧)

## 天治基金 A股估值已趋合理

天治基金认为造成近期市场持续大幅下跌的主要原因有以下两个方面。首先,由于次贷危机引发美国经济出现衰退的风险以及国内通货膨胀压力持续高涨,使得投资者对中国经济未来前景以及A股上市公司业绩增长的忧虑加重。其次,上市公司的再融资和非流通股解禁后的减持行为给市场的估值体系带来较大的冲击。

从估值的角度来看,目前全部A股上市公司的平均市盈率已经下降到20倍左右,考虑到中国经济以及上市公司未来的成长性,目前A股市场估值已经处于相对合理区域;如果短期市场继续非理性下跌,可以考虑逐步增加股票仓位。深幅调整后的蓝筹股具备较强的抗跌能力,蓝筹股的业绩支撑值得预期,其中地产、金融板块有望成为反弹的龙头。(徐婧婧)

## 博时基金 通胀压力有待缓解

基金经理陈丰认为,股票贵了,市场机制会自发调整,预计“大小非”解禁也会卖得更为坚决。今年经济面临较大考验,2月份CPI数据达到8.7%,成品油、煤炭、电力等都面临涨价压力,因此货币政策有可能继续从紧,虽然在短期内对上市公司的盈利增长没有大碍,但时间一旦拖长,上市公司的盈利就会减缓。

年初,大家普遍预期上市公司有35%的盈利增长,但2008年上市公司业绩有可能会低于预期。加上美国次贷危机影响,现在市场整体对经济的看法都变了。而供给和需求的逆转,将给市场带来严峻考验。今年新增资金非常有限,而看得见的是大量的供给。A股市场要真正彻底向好的方向发展,主要是通胀压力要彻底缓解,或者能看到缓解的迹象,而不是人为的限制。(徐婧婧)