

■每周基金视野

上涨与否取决于通胀影响

◎联合证券 冶小梅

A股市场仍具有较好的投资价值

由于美国很可能会结束降息,美元可能反弹,这为我国降低通胀提供了较好的国际环境。人民币升值的速度可能也会大为放缓(汇添富)。未来的经济不确定性似乎比之前一阶段也有所减弱。短期内通货膨胀高涨仍将维持,但下半年出现一定的回落仍是预期的(国泰)。随着二季度雪灾对CPI翘尾因素影响的减小,CPI必然会逐步走低(汇丰晋信、招商基金)。同时我们也注意到滞后6个月的广义货币也会对通胀产生影响,因此自去年底开始的货币信贷紧缩也将出现显著影响(东吴)。从中长期来看,下半年CPI稳步回落的可能性较大(国投瑞银)。从影响股市中期趋势的基本面因素来看,一季度企业盈利情况虽然整体水平只有20%左右,但剔除石化等行业后,其他重点行业整体盈利都非常好,譬如机械行业。我们预期全年上市公司企业盈利仍能达到25%左右的水准(上投摩根)。奥运前,应该不会推出对市场不利的政策,市场普遍预期在5月份会出台融资融券(汇添富)。在“后股改时代”管理层对于大小非的流通权的监管正在做出细化,后续将出台更多的措施来遏制大小非违规流通而给二级市场带来的冲击(东吴)。IPO、再融资等在必要时也有可能成为政府调控的手段(易方达)。政府在奥运会前夕营造一个稳定的社会和经济局面的决心很强,不排除这段时间政策能起到很强的效果(诺安)。现在经济管理的思路或许可以通俗地描述为“一颗红心,两种准备”,在经济增长令人满意的情况下,政策保持紧缩;如果出现比较大的减速,当局仍然会有足够的意愿和手段来刺激经济保持合适的速度增长(诺德)。综上,目前市场对二季度上市公司业绩预期普遍较好,对奥运会前政策层面的预



期也偏正面;而外围市场近期持续向好也为市场提供了较好的外围环境。近期成交量的放大显示市场人气仍在聚集,目前沪深300指数预测市盈率在22倍以下,A股市场仍具有较好的投资价值,我们倾向于新的经济数据会降低市场的担忧(招商基金)。

均衡配置是较好策略

回顾历史,政策面的利好并不会改变股票市场的长期趋势(中海)。在经济增长放缓和通胀加剧的背景下,市场对未来经济下行风险的担忧还在增加,外围商品价格继续上涨和整体经济减速,进一步增加了经济政策选择的难度(易方达)。国内上市公司在面临原材料价格上涨带来的成本上升和利润挤压中,所采取的措施以及有效性仍有待考证(上投摩根)。另外,资源和能源价格扭曲无法长久维系,极端情况下各种补贴终将被耗尽的一天。长期而言价格管制将逐步放开,使价格本身能够发挥市

场调节资源分配的指示性作用。对电力、能源价格控制放开之时,上市公司的总体成本水平也将上移,从而影响上市公司净资产收益率水平和总体盈利能力(博时)。市场真正转机的来临需要我国经济基本面良好,也需要市场更加适应上述这些经济现象。像调整印花税等维护市场的措施长期看只是市场噪音(诺安)。应该利用本次股票资产的反弹,在一定的价格降低股票配置,增加债券配置,从全年的角度考虑,均衡配置是较好的策略(中海)。

注重获取阶段性收益

今年要在经济和政策的不确定中,寻找那些相对确定的行业和企业(诺德)。随着市场逐步回归均衡,围绕2007年报及2008年一季报引发的结构性调整将成为后期反弹的主基调。近期建议关注银行和地产,这两个板块对宏观数据预期提前做出反应,并且调整幅度较大(鹏华)。包括农业、化工、煤炭、新能源、水泥、钢

铁、工程机械、铁路建设等行业将在二季度获得进一步的投资机会,将根据市场变化增加这些行业的配置比例(中海)。继续保持终端零售和上游资源的相对较重配置;同时仍会将一些放在长周期来看估值已相对合理甚至被低估,且资质良好的上市公司股票放到股票池里。相信CPI逐渐回落、经济软着陆的形势基本形成的过程中,许多行业将经历价格扭曲的重新纠正和行业结构的重新洗牌,届时将会有更大的实质性投资机会涌现出来(博时)。建议重点关注能源、新能源和农业板块,电信重组预期下的通信股也可以短线留意。短期回避金融、地产等受调控影响较大的板块,但不宜杀跌,这些板块目前估值很低,应时时关注他们的估值安全边际(工银瑞信)。后市将重点关注防通胀能力较强的板块,同时关注能源、煤炭等板块(国投瑞银)。如果宏观面的状况比预期的要好或推出股指期货,则蓝筹指标股将带动市场出现一波较大的反弹行情(长城基金)。

■基金视点

国海富兰克林 后市看好三条主线

富兰克林国海深化价值基金经理张晓东表示,后市看好大农业、煤炭和并购重组机会三条投资主线。

农产品价格继续大幅上涨的预期十分明确。农产品价格的上涨,一定会对上下游资源、企业带来巨大变化,因此要研究整个大农业概念。国海富兰克林对煤炭行业的评价是“供需关系偏紧将持续,行业保持较高景气”。2008年煤炭行业投资主要考虑两条主线:一是价格上涨,二是资产注入与整合。目前很多煤炭企业都是大集团,小上市公司的形式。如果采矿权问题解决,大同煤业定向增发顺利完成,预计其他一些公司也将在2008年启动对母公司的资产收购进程。看好集团本身盈利能力、采矿权问题障碍小的企业。另外,中长期还应关注大型企业整合地方煤矿的进程。

2008年中拟议并购重组的企业很多,这里面存在大量的投资机会,并购重组能让资源整合、结构优化,从而提升企业运营效率和能力,对企业未来发展有推进作用。但是任何一个并购重组都值得参与和把握,一定要对行业、公司具有深入的了解。如前所说,煤炭行业整体处于景气评级,因此该行业的并购重组机会是相对确定的,值得关注。

(徐婧婧)

巨田基金 关注煤炭等资源行业

市场经过调降印花税利好后的急涨,部分个股出现了超过40%的反弹幅度,技术上有获利回吐的要求,近期市场维持反复震荡格局,投资者心态趋于谨慎,信心进一步恢复需要时间。从政策角度看,3000点附近的政策底支撑较为强劲,因此即使本周的各种宏观经济数据会有压力,从紧的经济调控政策不会改变,甚至有加息的担忧,但是在当前政策环境下,我们判断大势逐步走稳的概率偏大,个股走势可能进一步分化,建议继续在煤炭等资源性优势行业中寻找投资机会。

(徐婧婧)

■基金策略

银河基金:5月债市或有机会

◎本报记者 张炜

银河旗下一只伞形基金中偏债型产品——银河收益基金的基金经理索峰,同时任银河基金固定收益部总监,他近日指出,后期债券市场的加息压力已基本解除,法定准备金率继续上调的空间不大,债市能否继续酝酿一轮行情,主要取决于对宏观经济形势的解读。就一季度公布的经济数据显示,宏观减速迹象已经非常明显,企业盈利增速下降也已确定,二、三季度观经济不利因素将更加明显地显示在经济数据中,债券市场存在继续上涨的基本面支撑。而在股票市场上,投资者的短期信心源于政策面对市场深度下跌的强制修正,但随着后期政策边际效应的递减,市场将可能再度转向对宏观经济中期方向的思考。此外,二季度房产消费旺季中的表现也对地产股和银行股的走向至关重

要,其影响不仅仅是这两类行业在市场中较大的权重,也是判断其它多个联动行业的重要线索。

索峰认为:5月份债市机会可能在收益曲线的形变次序上。基准利率上调风险的解除,是3年以下的债券品种收益率向下定位的一个契机,之后再向中端传递。银河收益基金将把部分短期品种转换为3年期央票和国债,拉长组合久期。股票市场上,5月份反弹仍会延续,但想象空间有限。本着谨慎看多的观点,在股票配置方面,银河收益基金将进一步淡化行业特征,采取自下而上方法持有和增持那些主业突出、受宏观调控影响不大、成长性和盈利能力确定的个股。

索峰建议:一是要耐心握住优质股票,不要留恋小的波段;二是在自己的股票池预选好优良品种,趁大盘回落时调仓换股;三是把握好行情的节奏。

南方基金:反弹可能超出预期

◎本报记者 安仲文

南方基金研究部执行总监王炫表示,五、六月份应以把握反弹为主,阶段性增加大金融板块、机械、钢铁、交通运输等反弹行业的配置比例。

王炫表示,二季度大盘的恐慌性下跌阶段已过去,市场进入相对平稳期,由于一部分主流公司估值已进入可投资的合理范围,同时大小非减持年内高峰暂告段落,奥运临近将活跃国内政经气氛,外围市场企稳,使得5、6月份是年内相对不错的投资窗口,从而使得阶段性反弹机会并不乏见。决定市场趋势的根本因素是宏观经济状况和企业盈利增速,而不是依赖某项政策。目前经济的基本面依然不明朗,企业利润增长也面越来越大的风险,在宏观面明朗之前,行情还难以实现有效反转。

在下一阶段,南方基金将继续

做好抗跌和反弹深化的两手准备,但在5月的投资窗口,以抓反弹机会为重点。抗跌类包括:继续坚持行业趋势向上,预期稳定的行业及板块,比如大农业,内需消费和资源型板块;反弹类包括:前期调整充分,估值已为未来风险提供相当安全边际的行业及板块,比如金融板块,以及机械、钢铁、交通运输等前期调整幅度较大,估值较低的周期性行业。

王炫认为,未来反弹大幅超出预期的可能性仍然存在。主要的推动因素来自:一,利好政策陆续出台。比如近期市场预期较多的:200亿QFII额度、融资融券、资产重组办法等接连出台,进一步推动反弹。二,基金申购再度活跃,随着基金发行陆续放开,受到政策和赚钱效应影响的个人投资者开始积极申购基金,推动基金作为。他特别强调,后续申购规模和新开户规模将成为需要高度关注的指标。

交银施罗德 结构性机会仍有很多

从一季度的分行业的业绩披露中可以看出有一批景气行业的存在。在一季度市场整体业绩低于预期的时候,这一批行业的业绩高于分析师的平均预期,同时通过毛利率表现可以看出,未来行业趋势还是非常不错,比如医药、零售、信息软件、食品饮料、煤炭、机械等。当然也有一批行业的趋势不尽如人意。相信行业分析师会相应地调整各行业和公司的盈利预估。投资者自然会在这些行业里探寻出投资策略和思路。所以,五月份以后,在我们判断市场走向的同时,可能要更加关注上市公司盈利的质量和可持续性。市场企稳后,结构性的机会会有很多。一季度公司和行业业绩的结构化趋势或许已经给我们指出了一些方向。

(徐婧婧)