

## Fund

■每周基金视野

## 通胀走势难预估 关注低估值板块

◎联合证券 冶小梅

## 估值压力已获释放

以2008年的业绩来算,现在沪深300的市盈率是22倍,银行大概是16倍,地产是18-20倍,钢铁是14-15倍,估值压力已得到了很好的释放(博时)。20倍左右的市盈率和我国的成长性非常匹配,不能机械地和国际15、16倍的估值比较(长盛)。尽管地震将使5月的通胀回落速度比预想缓慢,但基于去年5月较高的基数效应,今年5月后的CPI具备短期大幅回落的条件(中海)。况且现在是严重的负利率,至少定期存款一年相对CPI是亏了超过4%,负利率会促进资金寻找投资场所,持有能够增值的资产显然是最佳的避风港(华宝兴业)。比如国家垄断型命脉行业,国家持有百分之五十几股权,国家减持的可能性比较小(长盛)。减持动力比较强的解禁股也只有1万多亿市值,如果市场有赚钱效应的话,我们06年的储蓄资金就有17万多亿,只要有一小部分流入市场,就可以缓解大小非减持的压力(万家)。我们不仅已经看到一些实实在在的政策,而且未来可能还有一些政策可以期望(华宝兴业)。奥运之前,市场中有几个因素值得我们细细思量。首先政府希望市场平稳运行;其次地震的灾后重建会给相关行业的上市公司带来新的业务拓展机会;再者,5-8月份中国进入夏季用电高峰期,一些上市公司短期业绩增长可能加速;还有奥运会的积极效应,比如旅游和商业的繁荣。在这个时间窗口,很多宏观经济方面值得担心的因素会变得好看些,至少不再恶化(交银施罗德)。在市场各方面对未来预期变得相对确定之后,主流的投资心态开始从回避风险转变到寻找机会。如果你对长期的中国经济发展有信心,目前的3000点到3500点区间可能就是战略性的底部区域。从博弈的角度来看,基金手里的筹码已较有限,做空的动能也较有限(华宝兴业)。5、6月应以把握反弹



为主,抗跌居次,加大仓位比例(南方)。

## 通胀走势难以预估

在宏观面明朗之前,行情还难以实现反转(南方)。目前PPI持续上涨,国际原材料价格居高不下,未来两三个月CPI有可能继续维持高位运行(易方达)。从能源看,供应方面是有问题的,需求比较旺盛,包括美元贬值等因素还在不断推动,农产品的供给也是偏紧的。我们对通胀比较担忧(万家)。随着近五年来我国经济增长保持10%以上的高速增长,各生产要素的供给能力不断趋于收紧。中国经济已经开始进入了一个“高增长、高通胀”的运行区间。各类生产要素廉价、大量供应的红利期已经过去。除非生产技术再次出现革命性的升级,否则未来中国经济增长必然要付出物价上升的应有代价(长城基金)。虽然政府采取了不少措施以期降低通胀,但是短期内把通胀水平压下来是很难的,政府在过去以及现在对部分商品采取了各种形式的价格管制使得社会物价总水平的上升短期相对平滑,但资源价格迟迟得不到市场化定价使得中国可能进入一个长期通胀的时代(华宝兴业)。PPI的上扬、

CPI的上涨,对中国中间加工业比较多的企业承受能力有比较大的考验(长盛)。在盈利增长下降和通胀上升的组合环境下,投资股票的回报不会太理想。而目前投资者面临的两个主要风险,是政府的限价措施,特别是对能源和农产品价格的控制,会使未来通胀的走势更难预估;另外,分析家的盈利预测与一季度企业实现盈利相比较,仍有下调空间(交银施罗德)。经济减速并引发上市公司盈利增速下滑、通胀上升等问题都依然存在,市场基本面并没有发生根本性变化(建信)。提高准备金率间隔时间较短,给商业银行调整头寸带来压力。对国内流动性收缩的累积效应开始显现(富国)。5月份大小非解禁的情况较4月份有所抬头,各类限售股流通股数为205亿,解禁市值2810亿元(巨田)。短期大盘要向上拓展空间存在一定难度,不过目前在稳定压倒一切的政治背景下,指数下跌的空间也同样比较有限。未来一段时间内大盘将继续在3500-3800点区

间内震荡盘整(华安)。

## 板块轮动较为明显

波段性操作可能会是较好的策略选择(招商基金)。但投资者需注意部分题材股炒作中所蕴含的风险(上投摩根)。大农业、内需消费和资源型板块将比较抗跌,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有可能反弹(南方)。银行板块的股价估值已经与香港市场基本接轨,香港市场作为理想价值投资的参照标准,随着减持压力释放,银行股未来相当一段时间可能促使大盘进一步走稳。作多资金在题材股中获利回吐后,接下来资金可能流向相对低位的蓝筹板块(巨田)。

招商基金  
CHINA MERCHANTS FUND  
基金投资者风险, 选择需谨慎

## ■基金策略

## 华夏基金:A股将寻找新的方向

◎见习记者 徐婧婧

最近一段时间以来,即使遇到四川大地震这一突发事件,但A股市场走势仍在很窄的范围内上下震荡。这种牛皮盘整使得多方和空方都感到无所适从,随着时间的推移,会发生以时间换空间的现象,A股市场将寻找新的方向。未来股市行情的发展将围绕着概念投资展开。值得指出的是,“概念投资”并不是投机,而是价值投资的一种延伸。

今年下半年的宏观经济形势还不是特别明朗,上市公司的业绩增长情况也有点扑朔迷离。在这种震荡行情下,任何风吹草动都会给投资者的心理预期和行为方式产生巨大影响。地震灾害对于一国的经济发展当然或多或少会有一些的负面作用,但鉴于我国的特殊情况,市场正盛传管理层要求机构投资者救市

的传言。市场信息纷繁复杂,更需要我们冷静面对、沉着分析。目前,能够肯定的是我国出口增速今年肯定会出现下滑的趋势,且这一趋势有可能较长时间的存在;因此,只能指望拉动经济的另外两驾马车:投资和消费。

从近期来看,投资是值得深入挖掘的题材,特别是投资所包涵的钢铁行业、水泥行业、建材行业等受益于灾后重建的概念,值得投资者期待。但从长远来看,中国作为一个泱泱大国,国民经济的发展不能过度依赖出口,内需的拉动和发展是不可逾越的。所以,我们长期看好消费类上市公司的发展,也注意到近期不少经济数据都显示消费有加速启动的迹象;但近期受到地震这一特大自然灾害的影响,短期消费会被一定程度的抑制,较短时间窗口内的消费类上市公司业绩难以得到有效释放。

## 汇丰晋信:看好上游垄断资源企业

◎见习记者 徐婧婧

汇丰晋信2026生命周期基金经理蔡立辉人为,从长期来看,市场主要矛盾是机构投资者对长期宏观经济的不确定性的问题,这是一个长期会影响市场的因素。

在市场发展的不同阶段,会出现不同的矛盾。这些矛盾,将决定我们对市场中短期的看法。当市场估值高的时候,就有实业资本参与定价,从而对市场造成压力。而在低的时候,管理层又有支持市场的政策和态度。所以,这两个方面决定目前市场的态势。从长期来看,还是要看长期宏观经济,这将决定市场最终方向。

至于投资机会,找出目前经济运行的两个关键词。一是,人民币升值。二是,通胀。先看人民币升值,这个应该怎么做?首先,出口型企业,我们肯定要回避。同时,在出口

减速的时候,在经济总量不变的情况下,更应该关注消费和投资。首先是消费,这个我们也是比较看好的,但增加不会太多。我们应该是把重点放在投资上,从2008年开始,我们对于政府主导的投资,将予以比较大的重视。我感觉,投资的重点在发生改变,更加关注民生了,比如医疗改革、廉租房的建设。对医药行业,我们是比较有信心的。其次,是通货膨胀。消费型企业,尤其是品牌消费在通货膨胀的情况下,是可以受益的。因为这类企业有定价能力,可以转嫁原材料上涨的风险。

同时,如果加强民生建设的话,那人们将有更多的信心去消费。从长期来看,消费的主要动力,就是人口红利。现在的消费情况对GDP的贡献不高,已经说是低谷了,我们需要关注的是什么拐点的出现。同时,我们也看好上游的垄断资源企业。

## ■基金视点

博时基金  
股市或维持窄幅波动

博时精选基金经理陈丰认为,近期,A股陷入超跌反弹后的盘整格局,震幅不断缩小,个股表现不突出。一方面,大家普遍认为3000点受到政策面的支撑,目前位置大幅下跌的空间可能不大;但另一方面,投资者受到油价、通胀高企等不确定因素的影响,未来企业盈利前景存在不确定性。在两种心态综合作用下,股市或将维持窄幅波动的局面。

从行业格局看,能源、煤炭和煤化工等行业表现明显较为强劲。近期不断有提高油价预期的观点出台,以上行业或将维持强于大盘的格局,值得投资者继续关注。同时汽车、航空等与油价相关的行业可能会受到不利影响,但具体影响还和国内成品油机制的变化有关。(徐婧婧)

工银瑞信  
寻找被错杀的机会

4月份工业生产增速减缓,工业企业生产效率有所降低,而固定资产投资增长依然高位运行。

突发的汶川地震给股市带来巨大冲击,表现在地震引起的不确定性增加,由于四川是肉禽生产大省,预计生猪价格可能多涨5%-10%甚至更高,从而进一步推高二季度CPI,同时在一定程度上也加剧了类似滞胀的风险。我们看到中国目前处在极为复杂的经济环境之中,在经济趋势进一步明朗之前,相信市场将难有作为。

预计“灾后重建”概念将回归理性,医药和水泥将出现明显的分化,惟有低市盈率的钢铁板块有望继续得到支撑。而另一方面,保险、旅游无疑是受冲击较大的行业,这其中应该冷静分析对他们造成的真正冲击,过度下跌后寻找其中被错杀的投资机会。(徐婧婧)

景顺长城  
通胀仍是核心问题

宏观经济上,通胀仍是核心问题,4月份CPI为8.5%,超过市场预期,主要是占到CPI权重三分之一的食品价格上涨过高,其中猪肉价格涨幅达68%。采取的政策主要有:信贷管制和存款准备金,均属于数量控制,但短期内加息可能性不大。受经济滑坡影响,以及更重要的国际大宗原材料价格上涨的影响,进口增速连续第六个月大于出口,出口增长21%,进口增长26%以上。去掉通货膨胀因素后的固定资产投资增速下降。货币方面,受季度管制影响,贷款下降24%,M2回落。整体上经济减速,但没有预期悲观。政策利好作用下,市场进一步活跃,煤炭、医药等板块涨幅明显。(徐婧婧)

财富导航者  
长信基金管理有限责任公司  
Chang Xin Asset Management Co., Ltd.