

Fund

■每周基金视野

预期价格管制放松 能源主题受关注

◎联合证券 冶小梅

业绩增幅与估值匹配

目前看 2008 年的业绩增幅预计仍有 25-30% 左右,2008 年动态 PE 大约 23.24 倍左右,企业业绩增幅与估值匹配(景顺长城)。整体经济在走低,但仍然是温和及软着陆的态势,工业形势整体尚好虽然利润增速在走低但绝对水平不低,投资品供应仍然偏紧,这从 PPI 走势有所反映,虽然加大了通胀压力,但也说明目前需求面依然旺盛(南方)。美国在 1979 年时 CPI 达到 14%,但是那时候股市却没有再去理会通胀,反而由此拉开了美国股市有史以来最长的一波大牛市(中欧)。一旦通货膨胀压力得到缓解,政府就更有可能会腾出手来疏导我国经济结构中的一些问题,同时对地震灾区家园重建的投资也会大大推动今年的固定资产投资,而 6-7 月份之间的大小非减持也是年内规模最小的时候(汇丰晋信)。奥运会的效应、物价短期内回落的预期、相对较低的解禁市值、新基金的集中发行都将是推动 6 月份行情发展的积极因素(南方)。各项维稳举措的出台及重组题材的不断推出,会使得各方逐步达成发展与稳定的大局观,寻找新的盈利模式(巨田/银河/金元比联)。当然,多空分歧的弥合仍需要时间,这一过程中,可能会有越来越多的投资者从过度防御转向谋划长远的积极配置(中银基金)。

阶段板块轮动性明显

宏观调控面临的两难和经济增长的转型都使得微观层面的不确定因素大增。必须关注 PPI,成品油的价格和电价长期受价格管制的压制,一旦食品价格涨幅回落,成品油价格和电价就可能面临着适度上涨的问题,其他中下游行业的盈利由此增长产生负面影响(易方达/国泰/诺德/博时/国联安)。一旦放开能源价格管制,中下游企业利润空间会被压缩。能源价格上涨将对



企业明年利润影响很大(富国)。对企业盈利的担忧变为现实的过程可能是一个中期的缓慢过程,而这也将是股市的中期调整过程(交银施罗德)。最近消息面仍然主导市场运行,成交交投逐渐趋于清淡,投资人信心不足反映在量能水平持续萎缩上,板块仍然保持明显阶段性轮动(华安)。大盘走强需要有号召力的、持续性的热点以及量能的有效配合,尤其是我们上周分析过的金融、地产板块短线还难以走出调整行情(鹏华),在权重股调整到位后才可能走出明显的反弹向上的行情(天治)。市场基本面并没有发生根本性变化,短期内市场将继续震荡走低(建信)。当投资者退出估值体系后,市场需要由投资者建立一个新的更稳定的估值体系,这个估值的区间落在 15 倍到 20 倍的可能性比较大。目前市场所有参与者仍在谋求这个共识,也许再过半年,这个估值体系会更稳定(广发基金)。

关注能源主题行业

经济结构的调整转型势必让那些节能降耗、新能源、稀缺资源类企

业受益(中欧)。新能源中的太阳能和风电,未来有较高的成长性(易方达)。有关能源的主题性投资机会成为所有投资机会中覆盖面最广、空间最大、时间最长的机会。煤炭行业能够间接分享油价上涨的机会;只要油价处于高位,替代能源的行业机会将持续存在(中海)。在油价不断创出惊人的高点后,市场再次预期成品油价格改革启动也就顺理成章(巨田)。以成品油价格调整为重点的理顺资源价格有个可能在不久的将来推出。其中受益最大的是石油板块,以及有相似预期的电力(东吴/信诚/建信)。关注能源和能源替代品行业。国际、国内的价格阻碍,倒挂不会被扭曲的价格终将获得修正,但结合目前的经济现实和估值水平综合考虑,石化和电力行业两行业形成持续性上涨的条件尚不成熟(博时)。中长期来看,国内要素价格市场化的渐进过程可能会趋快。但着眼于大局和长期利益,上游企业大幅提价的预期正在减弱,而管理层可能会通过财政补贴的形式减轻电力企业的经营压力(中银基金)。我们观察到还有很多细分行业的龙头在经济增长方式转变的过程中快速发展。或许这种突破与转变诞生在新能源领域、环保领域,软件服务领域、医药领域,或者是其他领域中诞生新的盈利模式(华宝兴业)。



■基金视点

中邮基金：短期内难有大表现

市场维持震荡整理形态,管理层维持市场稳定的信号十分强烈。地震对市场的影响在逐渐淡化,但通胀的预期未减,短期内股指难有大表现,预计市场维持震荡整理可能性很大。

后市建议投资者继续关注通胀受益的煤炭股和电信重组受益的通信类个股。原油价格的大幅上涨增加了经济下滑和通胀上升的压力。在通胀与增长的权衡中,通胀依然是中国经济关注的主要问题,但增长的问题也在逐渐浮出水面,四川地震的灾后重建也需要政府的政策支持。预计 5 月份 CPI 将下降到 8%,并在 6 月份有更进一步的回落。随着通胀压力的弱化,对增长问题的关注将开始加强。(徐婧婧)

友邦华泰：结构性调整已成定局

友邦华泰价值增长基金经理汪晖认为,从陆续出炉的宏观数据来看,经济结构性调整已成定局。依靠低廉的能源、人力成本维系的传统粗放型经济高速增长模式在未来将无法持续。物价上涨已从农产品、初级原料蔓延到很多中间产品,很多粗放型发展的企业增长必然会受到制约,进入瓶颈阶段,很多行业都将经过一轮痛苦的洗牌。但与此同时,宏观经济的结构性调整给有些行业带来难得的低价并购其他企业的机会;同时,中国经济从传统粗放型进行大转变的过程中,必然会有新的行业、新的商业模式会从原来高度竞争的旧经济中转型出现。(徐婧婧)

信诚基金：下行空间相对有限

整体来看,市场仍未完全摆脱经济增长、业绩增长、通胀水平等不确定性对估值的影响,但需要看到的是,一些主要因素也有开始向好的可能,结合管理层的政策导向,市场总体下行空间有限,未来一段时间有望在利多因素刺激下,向估值中枢区间的上部运行,但多数时间仍表现为结构性行情。

从行业和主题来看,信诚基金认为:油价逐步放开的可能对石油股业绩的影响;能源和新能源由于石油价格的上升趋势可能持续受到主流资金青睐;可能启动的第三次煤电联动对电力行业盈利能力的提升;融资融券和股指期货渐行渐进对券商类、期货类及参股期货类公司带来的利好刺激;电信重组和 3G 建设的展开对通信设备制造业的利好作用等等。

(徐婧婧)

■基金策略

长城基金：市场信心将开始恢复

◎见习记者 徐婧婧

长城基金认为,市场永远是辩证的、动态的、多维的,在收益中要看到风险,在风险中要看到机会。目前一些利好因素仍在不断聚集,市场信心有望恢复。

从全球来看,本轮推动通胀上升的两大动力之一——粮食价格近期出现大幅回落。从国内情况来看,全国夏粮有望连续 5 年增产,单产将再创历史最好水平。从目前数据分析,5 月份通胀情况有望减轻。影响通胀的另一主要因素——原油价格前期也曾出现回调态势。随着投机力量的减弱,国际原油价格由 5 月下旬 135 美元的历史高点下调了近 5%。油价的下跌将缓解全球范围内的通胀压力。随着农产品价格的下滑以及油价回调,通胀压力将逐步降低,加之下半年物价翘尾因素将逐月消失,预期 5

月以后国内物价涨幅将逐步走低。

尽管四川是农业大省,但灾后国内农副产品价格并没有出现明显上升反而继续走低。由于灾后需要大量的救助和重建,因此未来几年内的新增建设需求还将对国内总需求形成较强的支撑。中国外需对发达国家依赖度逐步降低。欧盟、美国、加拿大和澳大利亚等发达国家占中国出口比重今年前 4 个月已经降到 41.2%,其中美国只有 17.5%,而对亚洲地区(含日本)、俄罗斯、巴西等国家出口超过 45%。一季度我国工程机械出口仍然保持 60% 增幅,而且需求主要来自俄罗斯、印度等新兴市场国家。尽管发达国家经济减速给中国带来一定压力,但新兴市场国家经济的快速增长将会对中国外需形成有力的支撑。基于以上分析,6 月份市场信心将开始恢复,市场下行空间可能不大。投资者可关注季报业绩增长强劲,中报也有大幅预增的相关个股。

融通基金：PPI 指标值得关注

◎见习记者 徐婧婧

融通基金认为,从长期而言,制约市场的根本性因素没有发生变化,经济减速和大小非减持及其导致的估值接轨,仍然是未来相当长时期内主导市场运行的根本力量。

然而,从短期而言,由于政府出台的政策改变了市场参与者短期的预期,两股力量交织在一起,使得短期的市场难以琢磨权衡风险收益。CPI 和 PPI 的高企,使得企业的盈利能力继续下降。CPI 的高涨,虽然意味着需求的可能萎缩,但在进一步紧缩政策出台前,对企业的短期盈利影响有限;但是 PPI 尤其是原料、燃料和动力购进价格的大幅持续上涨,直接压缩了中下游企业的盈利空间。所以短期内,PPI 或许是更应该去关注的指

标,然而在未来相当长一段时期内,PPI 运行趋势的重大改变很难体现。

全球经济放缓并没有导致油价的下跌。究其原因,融通基金认为:首先,由于中国及一些新兴市场国家价格补贴措施的影响,石油的价格需求弹性很低,需求并没有如预期放缓;其次,在石油供给上,产出国没有增产石油的动机,因为高价石油是石油产出国利益所在,而唯一的石油机动国沙特,由于大型油田的老化和剩余产能数量与其公布量有出入,新增供给非常有限。总之,我们认为油价高企及其引起的能源危机,可能是全球经济必须去面对和认真解决的难题。

行业配置方面,融通基金表示将适当增加能源、新能源和替代能源的比例。

