

“6·27”急跌溯源

◎本报记者 周宏

通常,投资人是在估值高的时候更恐慌,还是在估值低的时候更恐慌?理性告诉我们前者,而事实经常是后者。

上周五(6月27日)发生的就是这样一幕。在市场纷纷憧憬反弹行情的时候,上证指数在短短一天内大跌5.3%。两市近400个股跌停,市场在下跌过程之中,毫无还手之力,连破2900、2800整数关口。

暴跌的理由?做空的力量?都让人莫名以置之,只剩下熊市中只要抛就是对的技术派总结。

大跌有理?

市场大跌的原因,根据一些业内机构的总结主要是以下三大利空:油价首次突破每桶140美元;美国三大股指均暴跌3%,道指创20个月新低;证券公司IPO在停顿五年多之后重新启动。

从盘中情况来看,能源、医药类板块相对抗跌,但石化、电力、证券等强周期板块表现疲弱,普遍大幅下跌。

一家合资基金认为,在当前投资心态仍然非常脆弱的时候,利空的袭击并不意外地令市场再度走低。但就消息本身而言,都不足以使已经调整了超过50%的A股市场出现如此大的反应。

“在一个恐慌的市场中,人们对于前景的判断往往过于悲观,导致价格大幅偏离基本面。”恐怕才是市场下跌的原因。

天治基金认为,如果不是周五原油价格再次暴涨并创出新高、美股暴跌至一年多的低点,使得市场情绪再次受到严重负面影响,那么在1-5月份工业企业经济效益增速回升的利



好刺激下,市场本完全有可能延续反弹趋势,最终实现全周收红的。

估值合理?

那么市场到底对此的反应是否理性呢?毫无疑问这涉及到估值问题。

一些基金认为,统计显示,当前上证A股平均静态市盈率已下降到23倍以下,已经开始低于两年前本轮上涨启动前夕的水平,并逐渐接近2005年千点时的水平。而如果考虑到企业盈利增长,当前市场动态市盈率也在16倍以下,这个数字比历史平均水平还要低19%。从这个角度来看,估值的确有吸引力。

不过,上述基金也表示应该在关注几个关键性的因素:油价是否会继

续快速上升、通胀形势是否受控以及上市公司中期业绩能否稳定增长。而一些基金经理表示,在这些指标发生超出预期的变化前,对组合不会做大的调整。

换言之,不做空,亦不做多也。

关注宏观经济走向

影响基金做多热情进发的主要障碍是什么呢?宏观基本面。

国海富兰克林基金认为,接下来影响市场的主要因素还是通货膨胀,而且这个因素估计将持续两年。大小非因素明年也会存在。美国经济短期内也不可能大幅回转。再加上我国房价会下跌、油价一上涨、汽车销量会下降。作为经济的两大发动机,汽车和房产两大产业的减速,可

能带来整个宏观经济的减速。而这给市场判断未来阶段的行业景气和经济走向带来了明显的不确定性。

另外,近两周,整个市场对于消费行业的增长减速开始预料的日益明显。这个从近两周的贵州茅台持续下跌就可以看出。一位基金经理表示,机构意识到,投资最终是影响消费需求的。如果财富效应下降,那么人们购买商品的欲望似乎也随之下降,尤其是对于可选消费品、奢侈品,这个信心的打击正在蔓延。

当然,中国的经济调整期会有多长,调整幅度会有多深,依然是整个市场高度担心的,而目前越来越低的估值正是这个反应,而一旦市场意识到影响没有那么深,或者其他契机导致信心恢复,那么走出目前的心理困境就到时候了。

基金手记

寻找影响市场走势的关键因素



汇丰晋信投资副总监 林彤彤

近期股票指数屡创新低,并曾创下十个交易日连续下跌的历史纪录。如果要问,是什么引发了市场的大幅下跌?每个在市场中的人士都能一一列举近期的影响因素:通胀预期、地震灾害以及央行上调存款准备金率等等利空因素共同施压。但是,不得不承认,近期市场的调整幅度和速度,都远远超出了大多数投资人的预想。

投资充满了不确定性,但是作为专业的投资管理人,就是需要管

理这种不确定性,我们需要把握影响市场的本源因素,才能找到价格运动的趋势,最终取得利润。

是什么决定股票的价格?供需关系、市场情绪、财富效应、企业基本面、宏观经济、政策、国际市场等等,都可能成为影响股票价格变动的因素。究竟哪个因素会成为最终左右市场走向的关键?

回顾中国股市发展历史,在不同的时期,影响指数大趋势的因素多种多样:1994年,三大救市政策出台,引发指数两个月上涨200%;1996年12月,《人民日报》社论,终结了市场的牛市步入调整;1999年,政策利好加美国网络股热潮带动掀起“5·19”行情;2001年之后的5年熊市的诱因是国有股减持引发的估值担忧;2006年股权分置改革造就了中国市场举世瞩目的超级大牛市。而如今,对于通胀的担忧、越南经济波动的干扰,还有美国次贷危机、油价高涨,都被广为引用,以解释市场的暴跌。

分析以上发展轨迹,可以认为:随着中国证券市场环境和投资者心态的愈加成熟,对企业盈利和宏观

经济等基本面因素的判断越来越成为影响股票价格的最主要因素,当然,无论是宏观经济、政策影响、周边市场,市场关注的核心都落到对企业盈利水平影响的预期,基于这个预期并确认一个估值水平,最终决定了市场走势。

而估值的水平也是目前市场分歧最大的焦点之一。现在许多机构对2008年企业盈利增速的预期已经从30%下调到25%,但是令人担忧的是,这25%的增速是否能维持?这将产生的问题是:对应企业盈利的增速预期,到底30倍PE还是20倍PE合理?在一个恐慌情绪占主导的市场中,似乎一切都充满了不确定性。

但是我们能够确定的一点是:按照最新的统计,沪深300指数动态市盈率已降至17倍左右,这个水平已经同国际成熟市场相当。即使预期企业盈利增速继续放缓,目前的估值水平应该也已经大部分反映了盈利增速下调的预期。我们不能否认的是,中国经济仍然带着极大惯性在增长,仍然是世界经济增长最快的国家之一,许多企业的盈利水平仍然

在健康良性地成长。

同时,针对目前不绝于耳的负面因素,我们不妨以一个从上至下的方式,把问题“拆细”:到底中国经济在多大程度上会受到外部经济波动的影响?中国经济的波动又会如何传导到微观层面的企业盈利上?哪些行业受到的影响最大?哪些行业又可能从中获益?在同一个行业中,处于不同竞争地位的企业是否受到的影响是相同的?当我们对上述问题有了答案,也就不会惧怕更多的波动。

基于以上逻辑,我们看好资源类板块比如煤炭、电力设备、节能环保板块的盈利潜能。即便宏观经济短期内面临较大的不确定性,那些符合国家产业政策发展目标且真正有竞争力的企业也将会在考验中胜出。



资金观潮

销售“苦日子”

◎本报记者 周宏

对于基金销售来说,苦日子有看不到头的迹象。

伴随着中欧基金公司上周公告延长募集期至2008年7月18日,今年以来公告延长募集期限的新基金已经增加到14个,原来1天的活现在2个月都干不完,不能不说是艰难的日子。

苦日子的另一个特点是“粥少僧多”。伴随着近期又有中海蓝筹灵活配置基金与天治稳健双盈债券型基金等3只基金面世,新基金的获批节奏悄然提速。

原本,自6月份以来,新基金的获批速度似乎有放缓趋势。统计显示,5月份获批的新基金仅有5只,其中还有一只ODII基金,大大低于4月份获批12只的数量,而进入6月份,新基金获批节奏再次慢了下来,截至16日,仅有金元比联成长动力灵活配置混合型一只新基金获批。

但从6月下旬开始,一周的时间就有3只新基金获批。市场人士认为,今年新成立的基金数量一路走高,拥堵严重。而通过前期的基金审批速度的放缓及新基金的陆续成立,发行渠道的拥堵现象已有好转。目前虽然尚有17只新基金在同时发行,但基本都属于发行中后期。6月底以后,基金发行渠道有可能迎来新一轮空档,不排除有关部门再次加速新基金审批,加快对市场“输血”的速度。

苦日子的一个特点是,基金销售的碗里“干的少,稀的多”。

根据此前的一项统计,最近一个月,新基金首发募集(IPO)的水分可能高达60%以上。

根据对基金设立公告的统计显示,从2008年5月27日至6月27日这一个月中,公告成立的偏股基金(不包含ODII)的有12只。

其中,单只基金募集规模最高的是嘉实精选基金,规模为18.108亿份(数据来自天相,下同),其次为上投双核募集的14.233亿份,最小的为东方成长基金3.3亿份。

而户均认购金额最高的则为长盛创新,户均认购13.7万元。另外,嘉实精选的户均认购金额,达到了12.98万元,而其中最少的长信双利只有2.83万元,两者高低相差近4倍。而其中最高的与宝盈策略的户均认购数相差达到7倍以上。

如果一些市场人士推测的数据属实,则目前个人投资者的户均真实认购水平在2万元上下。按此计算,则最近一个月期间成立的新基金,机构认购比例在60%以上。其中最高者达到了85%以上。

真相不可谓不惊人。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
天治创新先锋	2.48
诺安灵活配置	8.57
上投摩根双核平衡	14.23
嘉实研究精选	18.1
博时特许价值	4.77
富国天成红利	3.41
东方策略成长	3.29
国投稳健增长	4.69
南方价值	11.4
易方达中小盘	12.27