

浦银安盛基金公司 2007 年四季度投资策略指出

牛市仍将在波折震荡中持续

最新出炉的浦银安盛基金公司四季度投资策略报告认为，支持牛市因素仍未改变，牛市仍将在波折震荡中持续。

支持牛市因素仍未改变

浦银安盛基金表示，支持牛市因素仍未改变。首先，上市公司三四季度业绩增长仍然乐观。今年以来，上市公司的盈利增长持续超出预期，以 2007 年中期报告数据来看，沪深 300 样本公司的净利润增长已达 69%，盈利增速大大超过此前市场预期，市场对上市公司 2007 和 2008 年的盈利预期因此再度上调。目前还看不到中国内地经济强劲增长势头有走弱的迹象，上市公司三四季度的盈利增长仍将得到有力支撑，虽然增速有可能会有所下降。

其次，流动性过剩局面未有改观。2005 年中期以来，M1、M2 增速回升，增长速度持续领先于 GDP 的增长速度，经济进入新一轮扩张期，流动性过剩迹象明显。虽然经过了多次加息，但并未改变实际负利率状态，而渐进式的升值步伐只会导致热钱的持续流入，进一步加剧国内流动性过剩。无论从那一方面看，流动性过剩局面都未因政策调控而有改观。

再次，储蓄资产继续分流。2005 年中期以来，受居民储蓄存款大量分流的影响，M2 增速趋缓，M1、M2 增速之差快速攀升，同期股指则出现了大幅的上涨。可以这么理解：M1 的快速走高代表着企业盈利能力的快速攀升，M2 增速趋缓则预示着储蓄存款搬家造成了资金面的强力推动，两者的共同作用成就了股

市的大幅上涨。有研究机构测算 2006 年 4 月以来到今年 5 月的储蓄分流规模约在 1 万亿元左右。在实际负利率水平下，储蓄资产的分流仍将继续。最后，市场估值进入可接受的高位区。

继续保持较高比例仓位

浦银安盛基金指出，上市公司盈利能力提升、利率和汇率及贸易顺差决定的流动性过剩、储蓄资产向证券资产的转换是支持证券市场牛市的几个最重要的因素。而市场的估值水平也是一个主要指标，以 9 月 21 日收盘，两市全部 A 股以 2007 年中期业绩计算的动态市盈率水平达到 41.5 倍，沪深 300 成份股的加权平均市盈率为 38 倍。以静态市盈率来看，市场的估值水平已经较高，但

考虑到 2008 年、2009 年的持续增长，目前市场估值仍在可接受区域，并且市场的高估值更多地表现为结构性估值差异，目前市场中结构性泡沫和结构性投资机会并存。因此，四季度牛市仍将在波折震荡中持续。

当然，在 5500 点以上的较高估值区域，想要找到明显相对低估的“洼地行业”已经很难，投资策略上需要将更多的精力从行业层面转向个股精选，投资于能够通过业绩高速增长来化解高估值风险的公司。整体上市、资产注入等快速的外延增长带来的投资机会也值得持续关注。基于牛市的判断，整体资产配置上继续保持较高比例的股票仓位，但保留一定的灵活性，以便对中长期市场可能出现的波动能有良好的战术性应对。本报记者 许超声

汇丰晋信 2007 年四季度投资策略认为 短期调整不改上升趋势

内第二个流通高峰期，这也同样为市场增添了短期调整的压力。

不过，汇丰晋信同时认为，由于目前企业的盈利增长继续保持较高的百分比，2008 年预计随着两税合并及股权激励的实施，在良好的宏观基本面烘托下，上市公司业绩增长的动力将继续增强，所以长期上升趋势仍将延续。综合而言，市场的长期上升趋势并没有出现任何的变

化，牛市的基础坚实依旧。

汇丰晋信表示，下一阶段可重点关注：价值被低估的蓝筹股；收入随通胀上升而成本不变的通胀受益品种；汇率敏感型公司和资源富裕型公司；节能环保行业和替代能源行业公司。同时，还将继续关注：以整体上市为代表的并购重组类投资机会；股指期货、奥运举办所带来的投资机会。 萧尤

现大的变换。由于近期红筹股回归、大盘股发行，使得市场产生了一些波动，当这些因素被市场消化后，后市仍会走强。

陈绍胜认为，在行业上，地产行业近期出现的调整和最近出台的一些宏观调控政策有关。例如银行有关房地产行业信贷政策的变化，对地产股短期表现会出现抑制作用。但房地产领域的供求关系并没有出现根本变化，依然存在机会。 闻泽

海富通收益增长基金经理陈绍胜认为 不利因素消化后仍会走强

面对即将到来的第四季度，后市将如何变化？海富通收益增长基金经理陈绍胜认为，不利因素消化后市场仍会走强。

陈绍胜表示，支持市场向上的因素没有改变，市场的总体方向依然看好。在宏观经济快速增长的情

融通基金：第四季度看好两大板块

的订单基本排满，运力是赶不上需求增长的。从我国来看，一方面民航总局对飞机引进是设限的，另一方面，飞行员是较为紧张的。据分析员预测，在十一期间，运力增长大概在 14% 左右，而受益于整体宏观经济的增长，需求至少是 15.5% 的增速。另外，对于人民币升值，预测人民币每升值 5%，保守估计南航将增加 0.8 元的业绩。

而对于银行股，融通基金则指出，从中报以来到 9 月份，银行股表现偏弱，主要是由于以下几个原因：其一，中报业绩浪已经过去；其二，七八月份信贷的增长没有控制住，大家预期未来央行会采取更为严厉的紧缩政策来压缩信贷，这会造成部分投资者的担忧。但是第四季度信贷的压缩对于银行全年业绩的增长是没有影响的。同时，从 2008 年的情况来看，一方

大成基金 2007 年第四季度策略报告提出 5000 点是“中点”而非“终点”

大成基金管理有限公司最新发布的 2007 年第四季度投资策略报告认为，中国经济正处于实力增强提高全球市场话语权的阶段，资产价格持续上涨是证券市场的必然趋势，目前的 5000 点高位只是“中点”而非“终点”，而银行、地产、保险、证券行业是最典型的受益于资产价格上涨的行业。

大成基金认为，从今年上市公司中报情况来看，金融与房地产行业利润增长分别达到 101% 与 61%，远超市场预期，预测这两个行

业 2008 年业绩增长将继续大幅超越市场平均水平，因此金融与地产是这一轮牛市中的长期重点配置品种。

不过，判断市场的短期走向，大成基金表示，今年以来资产价格的快速上涨让政府层面承受了许多压力，对于房地产价格上涨、信贷投放过快等问题，可能会出台一系列的宏观调控政策，市场在政策层面会有比较大的负面冲击，因此对四季度持谨慎态度，并建议投资者关注以下几个方面：

消费类行业。当上证指数从 1000

点上升到 5000 点后，资产价格与企业基本面良性互动的现象同样出现在高档消费品行业中，“财富效应”对行业的影响需要关注。数据表明，今年以来金银珠宝、汽车、家电、旅游、航空等高档消费品的需求增速非常快，而与此背离的现象则是：食品饮料与零售等消费类行业今年以来严重跑输大市。因此，如果四季度市场在宏观调控的压力下出现波动，消费类行业值得关注，建议加大资产配置。

外延式的利润增长。目前沪深股市 2008 年的动态市盈率已近 30

近期市场高位震荡、宏观调控措施频频出台，四季度的投资应如何应对？汇添富基金表示，应把握三大投资主线、进行稳健投资。

汇添富基金认为，短期内看，上市企业盈利能力普遍很好，而且中报业绩表现依然大幅超过市场的预期，其中大盘蓝筹特别值得关注。从长期来看，人民币升值，中国经济发展依旧迅猛，证券市场发育具备坚实的基础。汇添富基金特别提出，市场上涨的基础来源于盈利增长超预期和估值水平不断提升的企业。在经济发展的过程中，这类企业理应享受到所在经济体快速增长的溢价。面对市场的震荡，这类企业可以作为应对震荡的不错选择。

9 月份的连续加息，近期新股密集发行这些措施是否会决定股市未来走向？汇添富基金认为，包括加息在内的货币政策调控是着眼于过剩的流动性而非打压股市，国家调控的目的只是希望金融市场稳健的发展。目前来看，只要中国股市的财富效应还在，就不用担心没有资金，这些政策并不会改变资产价格上涨的趋势。包括建行、中石油、神华能源等在内的蓝筹股的回归，汇添富基金认为，这将使 A 股市场具备更多优质的投资标的，长期来看是有利于基金投资运作的。

汇添富基金表示，四季度投资策略将在投资管理上将注重“大类资产相对均衡配置”，适时动态调整，力求实现中长期稳健的投资业绩。具体来说，就是以三条投资主线来应对市场高位震荡：一是调控背景下的消费服务业，以上行业盈利的质量及可持续性应得到市场重视；二是通胀背景下的资源或资产行业，中国已经进入全面通胀年代，稀缺资源的价值会不断重估，其盈利增长也十分迅速；三是整合背景下的整体上市及资产注入，因此在未来一段时间资产注入将不断涌现并构成相应的投资机会。 大陆

面对息差还是持比较乐观的态度，预期明年息差还是会保持平稳；另一方面，中国经济在十一五期间还是会保持强劲的增长，企业盈利水平也会保持一个平稳增长；加上银行放贷风险意识的加强，因此，银行的资产质量在一至两年内不会出现问题。再加上明年税改的因素，明年银行的业绩仍然能保持非常好的增长，看好中国经济就是要看好银行股。 志敏

倍，在这样一个充分挖掘的市场中，潜在投资收益的一个重要来源则是外延式的利润增长，即资产注入与收购。可以判断，央企整合与整体上市的思路可能重新提上议程，其中的投资机会值得关注。

大盘蓝筹。今年以来，市场资金结构出现的最大变化就是大规模资金成为主流，从目前的趋势来看，这个特征未来将体现得更明显。在资金规模化的背景下，大盘蓝筹将会享受比小盘股更多的溢价。

季报与年报的超预期增长。近期通货膨胀的预期在逐步增强，资源品价格走势强劲，消费需求也更加旺盛，经济基本面的变化对企业利润的影响将在三季度与年报中体现，因此应密切关注超预期带来的投资机会。 本报记者 许超声

富国基金首席策略分析师林文军表示

四季度在泡沫化中求生存

相比前几个季度市场，富国基金对四季度行情表示谨慎。富国基金首席策略分析师林文军表示，四季度可从以下主线来进行行业配置。

1. 人民币升值环境下的资产重估（地产、金融）；2. 通胀预期下的行业选择：需求弹性小、供给弹性小、资产密集型行业；3. 居民可支配收入提高后对于消费的刺激和居民消费升级的加快。

林文军表示，相对较为看好的行业金融业：加息周期中利差在未来 4 个季度里还会继续扩大，商业银行的升息资产结构的主动调整效果显著，负债结构将发生显著变化，存款活期化的持续是支持利差提升的新因素。银行的 2008 年市盈率水平在 19-27 倍，与其他行业相比，明显处于较低水平。从利润预测的假设看，利润增长的基础非常扎实和明确。特别看好国有大型银行。对保险业而言，动态市盈率水平不高，也受益于加息周期。 佑勋

中国最受尊敬基金公司 汇添富获此殊荣

近日，在第四届中国国际金融论坛上，汇添富基金管理公司荣获“2007 年度中国最受尊敬基金公司”大奖。据悉，全国 59 家基金公司中仅有 6 家公司入选该奖项。

2007 年度中国最受尊敬基金公司评选活动是由 21 世纪报系联合德胜基金研究中心、上海国家会计学院等一批专业机构发起的。评审机构根据公司股东背景、旗下基金运作绩效、基本财务状况等确定入围机构，并结合考量入围机构在“投资者教育”等社会公益事业上的关注和投入。评委会同时在新浪等门户网站上开辟专区征询基民意见。在上述三个评审方向同时胜出的基金公司方能获颁“最受尊敬基金公司”大奖。 大山

汇添富基金管理有限公司 热线电话：4008889918
China Universal Asset Management Co., Ltd.

工商银行 招商银行 开办
浦发银行 上海银行

基金定期定额投资业务