

Fund

富国基金管理有限公司  
FULLGOAL FUND MANAGEMENT CO., LTD.

投资

未来

在一起

INVEST FOR THE FUTURE • TOGETHER

特约刊登

全国统一客服电话: 400-888-0688  
95105686  
公司网站: www.fullgoal.com.cn

# 破解迷局 探寻基金2009年智慧



漫画 张大伟

时近年终,华夏、嘉实、国海富兰克林、中海、华安等基金公司纷纷推出2009年投资策略报告,意图破解2009年经济与投资迷局,从中我们也可以一窥中国基金业的投资智慧。

由于11月份,国家出台4万亿投资刺激经济的政策,并相继推出了诸如金融“国九条”、“金融30条”相配套的具体措施,这使得原本大家认为将会悲观到底的2008年资本市场,突然在年末变得精彩纷呈,无论是市场风向、投资机会,还是基金经理言论、投资策略报告,都多了些“盼头”和看点。

◎本报记者 谢卫国

## 宏观经济—— 反周期政策与经济下行的对抗

中海基金在2009年投资报告中指出,2008年一年,中国宏观政策的基调从控通胀变为一保一控,到如今的全力保增长。财政政策加大投资,税制改革和农村改革扩大内需,降息和房地产政策清理库存,一一到来。

中海基金认为,政府投资的效果将在2009年下半年开始逐渐显现,并给GDP带来一定支撑,也将使相关行业和公司的业绩好转。通胀的担忧在CPI和PPI增幅大幅放缓之后已经明显减轻,给扩张性货币政策带来较大空间。如果通胀回落的程度超过预期,更大幅度降息的可能性不可排除。大幅降息有助提高购房能力,缩短楼市调整周期,给房地产市场注入生机,但对消费和投资的拉动有限。

信达澳银基金2009年投资策略报告认为,从现在看来,基本面仍未见底,

宏观经济和企业盈利都不容乐观,GDP下行趋势明显,投资增速可望保持2008年的水平,消费增速可能小幅回落,但外需的急剧萎缩将对明年的经济产生负面作用。

中海基金认为,在本轮经济调整中,经济和通胀同步回落,经济将在2010年见底。同时政府开始逆周期调控经济,预计2009年上半年仍将大幅下调准备金率和下调100BP以上的息率,财政支出扩大,政策保经济决心大。

嘉实基金认为,明年中国经济陷入通货紧缩的可能性较大,需要紧密关注就业状况和经济复苏的速度。同时,他们认为2009年宏观经济基本面仍将有利于债市,占比最大的债券类属——央行票据的逐渐淡出将大幅减少债券供给,债市在资金面和技术面均偏正面。

## 证券市场—— 流动性与基本面的博弈

中海基金2009年投资策略报告预期,在明年上半年结束之前还有100个基点左右的降息空间,准备金率有5%的下降,这将为市场提供流动性,形成以银行资金为主导的债券牛市后半期;在债券资产有良好收益的同时,股票资产正进入绝对价值区间,股票经过大幅下挫,估值和业绩的调整均已充分反映在指数中,PE、PB和息率均达到或接近历史最低,部分公司价值已经高于重置成本,大股东增持案例增多,回购案例出现,股票资产相对债券资产的收益显著提升,股票资产吸引力在加大。

中海基金同时认为,财政支出的加大有助于拉动钢铁、水泥、建筑、电力设备、工程机械以及电力、煤炭等固定资产投资相关行业的需求。

对于明年市场的整体走势,嘉实基金的观点也相对乐观。

在嘉实基金公司2009年投资策略报告会上,公司副总经理戴京焦表示,市场流动性的继续迅速提升将促使A股走势在未来一定阶段内超越基本面的拖累,最早在明年年初就可能再次出现阶段性的投资机会。她表示,“未来两个季度A股市场将演绎政策面提升流动性和经济基本面恶化之间的博弈,种种迹象表明流动性可能会更占上风。”

戴京焦认为,目前A股估值已经接近战略性底部,继续悲观需要论证充分的理由。而未来市场流动性的改善是肯定的,这种犹如“大坝放水”式的

流动性扩张所产生的动能将会使股市超越经济基本面恶化的拖累提前作出上涨的反映。她判断股市经过目前短暂调整后,整个趋势仍可能维持向上,明年年初市场将有可能再次出现阶段性投资机会。“但估值在流动性的作用再次推高后,股市最终仍会回到基本面,而多出来的流动性未来将最有可能回到房地产市场。”

华安基金在2009年投资策略报告中指出,在未来两三个季度仍然属于需求快速下行阶段,企业广泛地受到需求、盈利、现金流的冲击,市场仍然处于宏观主导之下。到2009年年中,当供求关系在较低的增速上恢复平衡之后,货币放松、财政刺激、资源和能源价格大幅下跌,将逐步显示出作用。需求在较低水平企稳后,供给方面有多少过剩产能将水落石出,为投资提供线索,并为资产重组的兴起提供条件,届时市场将逐渐转为微观主导之下。总的来说,华安基金对中国经济中期前景仍然乐观。

信达澳银基金认为,市场将迎来基本面与流动性、政策面持续博弈的09年。“明年的市场行情既不会是2007年的单边上涨,也不会是2008年的单边下跌,而是会反复震荡。震荡的方向将取决于基本面与流动性、政策面博弈的结果:在基本面数据密集出台期,市场选择向下的概率较大,而在政策措施密集出台期,市场选择向上的概率较大。”

## 投资策略—— 偏股还是偏债,防守还是进取

对于2009年公司投资策略,华夏基金投资决策委员会主席王亚伟谈了三点:一个是明年投什么的问题。在大类资产配置上,他更偏向于股票一点,债券经过今年的上涨,他认为明年的收益率没有足够的吸引力。第二点是投多少的问题。对股票方面仓位控制,对于2008年的基金业来说影响很大,在2009年,可能仓位需要比08年更加灵活,既要防止套牢,又要防止踏空。防止套牢是指在股票上不能大投,防止踏空是指在股票上也不能小投,最好的办法是中投。第三点是投什么的问题。王亚伟主要表明了“不投什么”。他表示,近期热炒的板块需要谨慎,因为它承担了大的责任,所以明年很可能会破坏其本身发展的稳定性。

国海富兰克林基金表示,目前A股市场估值已进入一个相对合理的区间,但并没有被严重低估,从长远看,股市的投资吸引力将会逐步显现,而2009年将

是重新确立市场估值标准的一年。但国海富兰克林认为银行板块未来风险会较大,2009年该行业的基本面状况不乐观,国有大银行的资产配置相对股份制银行更为稳健,股价的安全性也相对更高些。

中海基金的核心配置策略是:“左侧防御,右侧进攻”。防御以业绩确定增长为主,进攻以主题投资为主。超额收益将来源于在ROE下降中,部分有确定业绩增长的行业的防御性;来源于部分行业盈利能力环比提升、超额利润增速扩大;来源于部分行业估值触底引发的超跌反弹;也来源于受益政策预期而引发的资金追捧和主题投资。

信达澳银基金指出,目前基本面仍未见底,市场对上市公司业绩下滑仍估计不足,因此,基金公司2009年应进行积极的仓位调整和主动的结构调整,及时把握波段交易的机会,在基本面和流动性之间寻找平衡。

## 盈利机会—— 追逐政策,还是固守价值

华安基金建议关注三类投资机会:首先,红利回报率的重要性日益凸显。华安基金分析指出,新技术革命扩散的减弱,内含着平均资本回报率全球性回落的要求,因此需要大幅度降低投资回报率的中期预期。这表现在无风险利率和股票估值中枢的大幅回落并在中期内处于低位。由此,企业提供相对稳定、有竞争力的红利收益率的能力将受到更大的重视。其次,内需导向型企业面临发展机遇。全球化内在矛盾激化需要恢复,意味着出口型、国际贸易服务型企业将持续面临不利局面,而内需导向的、技术设备处于更新阶段的企业,则面临着较好的条件,这也包括以内需为导向但是通过并购国外先进企业进行产能更新的企业,但这需要企业有较好的资金或融资渠道储备。此外,新能源和节能减排将是长期主题。

国海富兰克林基金表示,明年将继续看好医药板块。因为在今年的熊市周期中,多数龙头医药公司受经济景气下滑影响较小,整个医药板块在熊市中作为较好的防御性品种,估值也一直享受较高的溢价。而进入2009年后,一些商业流通领域中的分销龙头公司,将是国家医改政策的最大受益者。此外,基础建设工程、环保、军工等行业也具备良好的投资机会。

中海基金表示,防御部分看好医药、食品饮料、旅游、IT、石化、电力;主题投资部分推荐政府投资拉动主题、降息和房地产政策主题、刺激内需主题和世博主题等。

信达澳银基金表示,明年主要看好以下领域:长期受益于政策的行业例如铁路建设、地产、家电以及相对独立于经济周期的行业:医药、军工。