

## Fund

## 夹缝中的两难抉择

真正的考验似乎才刚开始。

对于今年的基金投资来说,或许刚过去的一周是最难抉择的一周。在这一周里,上证指数出现了本轮反弹以来最明显的一次大幅调整。同时,在历史的长期低位和短期反弹的相对高位中,在国内各大行业调整和振兴规划次第推出和国外股市迭创新低的夹缝中,在业绩较高者已经兑现利润而投资业绩暂时落后者考虑是否加仓的当口,所有的两难抉择似乎都摆到了一起。

◎本报记者 周宏



## 趋势:继续还是调整

“去年的最大经验是坚持趋势投资。”曾经有基金经理如此评价去年一年的行情。而很令人无奈的是,今年的情况似乎依旧是如此。

开春两个月不到,市场反弹了25%上下,而个股的行情更加惊人。涨幅大的2倍、3倍的牛股也不是凤毛麟角(从去年11月份最低位开始计算),而净值增长表现较差的基金,则或许刚刚出现一点净增长。

更让一些投资者感到要命的是,似乎这一轮的上漲又不是那么清晰的如此前策略中估计的那样,具备很多投资主题的逻辑。比如,那些更能抵御经济低谷的消费类,或是医药、电气设备这样景气明显上升的股票。(当然,他们涨幅也不错)。

更受青睐是类似房地产、有色

金属、或是园区类或是主题公园这样一看就不太靠谱,谁也算不清到底价值多少的投资标的来。

“这次的基本面逻辑是,实际情况很差,但是没有预想得那么差”有的基金经理这么总结。不过,显然这无法完全解释市场最近发生的事情。

种种迹象显示,开春两个月里,依然延续了去年单边行情的一些特征。第一,趋势依然很强劲,任何试图反手做空者都受到了惩罚。第二、暂时投资逻辑并不能看得很清,或许将来会清楚,但是到时就晚了。

而不一样的,也是非常致命的是,这次的方向和去年大部分时候相反。

## 基本面:国内还是国外

基本面方面的判断已经够让人烦心了。可是当国外和国内基本

面几乎是释放着两个对立的声音时,这时的心境岂是烦心二字可以了得。

欧洲经济似乎正在呼啸的向下而走。东欧个别国家的财政被评级公司认为走到了危险边缘。西欧的国家似乎也不是很理想,西欧某国国债的利率似乎比其国内公司债券的利率都高了(隐含着说,国家信用不如该国的企业信用)。可以干脆地说,整个欧洲似乎都笼罩在衰退的阴影中。去年同时期,欧洲国家还津津乐道于美国的经济问题,现在上述话语仿佛是上个世纪的问题了。

当然,能顾上关照欧洲的国家实在没有啥,美国的经济也不理想,尽管政府推出了一系列刺激计划,但是似乎得到的好评很少。市场更多的是失望和指责。

中国国内的经济依然是好消息偏多,至少很多基金经理认为,

没有什么可以导致下跌的理由。不过,让人记忆犹新的是,去年11月份,很多基金经理认为没有什么做多的理由。而恰恰此后,市场开始本轮上涨行情了。

## 估值:长期还是短期

当然,让人烦恼的还有估值问题。

关于股票到底应该值多少钱,这是个永恒的问题。有人称之为“投资艺术”的体现,有人把其比方为皮球(意思是,你想吹多大,就可以吹多大。当然反过来理解也可以),反正,市场上各种理解方式综合起来,唯一的相同处就是就是“不知道”。

而偏偏市场已经走到了,似乎不得不开始考虑下估值水平的时候。这是一个没有确切答案的东西,或者说,市场的明天才能告诉我们。

## 基金手记

## 解决衰退的良方



太平洋投资管理公司  
首席投资官 Bill Gross

我们很难乐观看待当前的金融和经济危机,不仅是因为经济增长在下降,而且因为衰退在蔓延。这简直如卡通片中的人物,体重在12个月内直线下降。一年前,全球股票价格几乎是今日的两倍,当时,衰退仅仅是悲观的经济学家们嘴唇边的一声口哨。而今天,我们只能和大萧条时期相比——很明显那是经济大衰退的又一个历史时期。同样类似的还有复苏政策也仍处于地下状态。世界上大部分经济体和国

民震惊于此次危机,他们开始趋于审慎,不过似乎审慎的还远远不够。

我们公司最近几年论坛的中心论点都是:杠杆化的全球经济长久以来把一个本地银行系统变成一个隐藏在证券借贷行为和结构产品背后的影子银行系统。SIVs、对冲基金、CDOs和不断增加的高杠杆抵押债券以及投资银行,导致全球各地的投资市场都出现了资产价格的巨大上涨。同时,这些虚拟泡沫又反过来推动了实体经济和就业达到一个不可持续的增长高度。

但是,随着美国房屋市场价格的崩溃,现在轮到去杠杆化的进程启动了。大概从2007年年中,除了美国国债,绝大部分资产价格都出现了历史高点。实体经济随之也同时展开衰退浪潮。不仅仅是美国,全球都是如此,全球经济的“一损俱损”正如之前几年的上升一样,(而不是如一些人所想象的脱钩)。

就我们的观点,治疗去杠杆化和小型衰退的药方简单明了:就是制止资产价格的下降。如果能够做到价格止跌,实体经济就可以恢复到良好运转的状况。当房屋价格停止下降时,潜在的房屋购买者将会更愿意买房而不是租房。如果股票

价格保持稳定,最近被烤焦的投资者将会愿意投资股票,而不是如现在那样,把养老金账户的资产全部一股脑倒入债券市场。由此,商业投资、就业乃至企业盈利将会在此后快速恢复。

虽然,解决方案如此简单,但是,要想达成却很困难。尤其是在去杠杆化的力量依旧强大的时候,要停止资产价格的下跌步伐实在不是轻松的事情。这事情就好像吓了一群动物之后,要让他们马上恢复平静一样。“恐惧来自恐惧本身”。现在是恐惧当道的时候。

考虑到这种环境,政府的“慷慨之手”是需要的。通过复活凯恩斯主义,来尽力为民间金融接待体系和影子货币系统等注入流动性,来挽救资产价格也是需要的。在我们看来,最关键的是制止资产价格下跌,(资产价格下跌是这实体经济目前的最大隐患)。制止价格下跌,然后经历12个月的时滞,失业率也会停止上升。奥巴马制造300万个就业机会的目标才有可能实现

我们对于决策者的建议如下:你不可能为所有行业作担保。更何况若要经济复苏,关键行业的资

产不仅必须重新恢复流动性,还要在价格上回升。目前管理当局把最大的关注点放在银行上虽然是必须的,但也过于偏狭,影子银行系统以及他的杠杆和财政系统,支持了近25年的全球经济扩张,但目前也恰恰是这些隐藏在准银行背后的去杠杆进程在威胁着经济的稳定。政策制定者必须把关注的眼光从给大型地产开发商、市政当局,甚至是给信用卡发行商提供一次性赞助上拓展开来。进一步说,他们必须认识到,支持关键的资产价格比如地方债券,甚至高等级公司债券才是经济走向复苏的必须步骤。

资本的核心是“信用”。由于只有当新的借款能够且正在不断通过银行系统时才能运转,所以现在非常困难的任务是迫使影子银行系统恢复融资功能。这种融资依赖于借贷证券的价格能够稳定或不断上涨。



## 资金观潮

## 进与出

◎本报记者 周宏

基金的销售状况在过去2周内得到了非常大的改善。春节后的基金销售数据一直在走上通道。当然,隐忧依然存在。

新基金的发行显然非常火爆,此前的报道称,截至目前,2月份已发和将发的新基金总和达到了14只,创下了近期新基金发行的新高。而这其中,偏股型基金的发行占绝对主力。与此同时,近2个月来,无论是股基还是债基的发行均取得了不错的成绩。

尤其是在鹏华基金于上周获批一只沪深300指数基金,最近两个月已经先后有四只沪深300指数基金获批,此前三家分别是广发、工银瑞信和南方基金的沪深300指数基金。稍微有些差别的是,与前三只基金不同的是,该基金同时也是近三年以来获批的首只LOF指数基金。

另外,业内的消息也指出,由于行情开始火爆,部分正在发行的指数基金,开始上调发行额度。作为基金投资的标的,跟踪指数走势的指数基金的旺销和旺发,往往意味着整个市场和渠道对于股票类基金的态度全面改善。

另外,更直接的数据是,基金新增开户数近期出现了明显的上升。根据上周的报道,中登公司最新数据显示,最新一周基金开户数为35577户,环比增加了57.7%。而之前一周的环比增幅为45.75%。连续两周的环比大幅增加。

从2009年1月份前三周1.86万户、2.22万户以及1.54万户的新增基金开户数。上升到节后的每周2万多户,再上升到上周的3万多户。整个数据在快速复苏。这分明显示出了投资者也在对市场予以积极回应。

考虑到基金开户数,本身对于未来资金存量的强大支持作用,我们倾向于认为,未来阶段,基金市场的资金供给仍然相当乐观。而上周个别今年成立的新基金收益突破10%,预计会对新基金的入市节奏带来强刺激。

基金开户数历来是基金资金最关键的支持数据之一,尽管该项数字包含的是更前一周的情况,但是,它也明显的会给市场带来信心。一旦开户数增加的话,将会对之后两到三个月的资金供应带来明显信心。

不过,来自业内的消息也显示,在净值大幅回升后,基金赎回开始不断加快,尽管总量并不大,但是相对于目前相对孱弱的资金供应链条来说,这种情况仍然是一大隐忧。尤其是,一旦市场不断向上的节奏开始终结,那么短期赎回的数量能够就会进一步上升。

## 最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
景顺长城治理	2.73
华安核心优选	8.13
德盛红利股票	7.29
华夏策略	15.84
诺德主题	2.39
易方达科汇	4.64
大成策略回报	10.58
华富策略精选	2.59
广发沪深300	6.54
长城双动力	4.86