

Fund

震荡市:好说不好做

当预料中的大震荡出现了,投资者或许依然难以轻松。

A股市场上周走出了连续下跌的格局,全周A股指数一阳带四阴,连续的阴跌后,上证指数已经快速击破2100点大关,直逼2000点的整数关口,这个市场未来走向如何,场内机构到底持何看法,本期基金周刊予以关注。

◎本报记者 周宏



情理之中 意料之外?

对于A股市场在现阶段出现的调整,场内机构几乎无一感到意外。估值水平较高,短期内涨幅较大,以及外围市场和欧美经济体的压力,早早造就了机构预期调整的一面。

事实上,在记者过去两周的采访中就发现,对于整个市场的短期调整压力,基金经理们(至少是部分市场经验较丰富者)一直是有预期的。其中,对于市场有所忌惮的2500点压力,很多机构都是有预期的。

而这可能也是前周二之后,整个市场的出现杀跌局面的主要原因。市场内近日流传的信息显示,前周二和前周四,以及上周四出现机构大幅杀跌的情况。与此同时,基金重仓股也出现了突然跳水的征兆。

来自业内的信息显示,顺应市场趋势的操作,及时兑现部分盈利,以及对于基本面中长期不看好的,是部分机构减仓的一个缘由。

短期流动性推升

不过,下跌以后,机构对于短期内的市场则展现出一些乐观来。对于中国宏观经济的短期乐观,是很多投资者的一个反应。交银施罗德基金就认为,如果市场能够顺势调整的话,那么在2009年下半年宏观经济出现确定的复苏迹象时,整个市场可望再度出现比较明显的投资机会。

另外,场内对于宏观经济数据的乐观预期,在过去两个月中得到了进一步发扬。一些基金经理依然坚持此前的看法,即虽然短期内宏观经济仍面临考验,但最坏的时期

应该已经过去。若干主要经济指标也显示经济形势正在逐渐好转之中。2009年1月份CPI和PPI的同比增幅分别为1%和-3.3%,折算为环比后CPI已经扭转了过去几个月连续下降的趋势,而振兴计划则明显的给很多制造业企业托了“底”

因此,一些基金经理甚至认为,市场如果跌破2000点,将会给未来投资形成一个好机会。而这个机会,显然与流动性日益充裕,或是,未来经济的通胀可能抬头的大环境有关。

外围经济的压力

不过,正如此前一些投资者担心的那样,海外尤其是欧洲和美国经济的复苏尚待时日可能是相当要命的拖累。

事实上,对于中期及更长的全

球和中国经济走势判断,目前场内的分歧极为严重。世诚投资总经理陈家琳的观点可能是一个代表:美国和全球的经济复苏还需要时间,中国单靠内需难以回到趋势增长水平之上,国内经济不排除第二次探底,而能够使得上述情况不发生(即中国经济和股市就此走上经济上升周期)的路径大致是三条。第一条,奥巴马的经济刺激政策取得了很好的效果,美国经济快速复苏,拉动全球经济逐步走向正轨。同时给中国经济和股市创造良好的外部环境。第二条,中国经济能够实现与全球经济的持续脱钩,中国股市由此走出独立行情。第三条,流动性继续泛滥,而监管方听之任之,则整个市场在通胀推动下不顾一切地向上走。

而上述三个方面的可能性,或许是接下来一段时间内,机构关注和争议的焦点。

基金手记

不确定之中树立何种投资理念



交银先锋基金经理 史伟

近期股市上涨的主要动力来自于流动性的支撑,自2008年四季度政府确定了宽松的货币政策后,货币与信贷的大量投放,不仅支撑了实体经济,也支撑了资本市场。其中必须关注的是:货币缺口理论与股市波动之间的关系在我国是明确存在的。

如果我们简单地用M1或者M2代表整体市场的流动性,那么

根据过去10年M1的波动与指数收益率的对比,我们发现当流动性指标同比不断上升的时候,股票指数一般都是正的收益率,而反之亦然。那么在这种理论框架下,我们预测在未来一段时间内市场的流动性相对宽裕,就能给予股市较好的支撑。

也正是因为流动性推升的股市上涨,股市结构性的反应就显得格外明显:首先是中小板股票率先开始表现活跃,其次是跌幅较大的商品类公司反弹迅速,再次为具备概念性或者业绩想象空间的题材股表现较好。而那些基金重点投资的、追求基本面景气度、估值合理的价值型股票,却成为这轮上涨浪潮中的输家。可见流动性推动的股市与实体经济向好推动的股市明显不同,流动性推动的股市中涨幅较大的多为脱离了基本面约束、缺乏估值“天花板”的股票。从目前2300点左右的沪深300指数来看,所对应的市盈率约15倍、市净率约2.4倍,属于全球中等水平。

目前流动性的推动在未来一段

时间仍会继续支撑股市,但是考虑股市的估值情况,我们判断市场整体依然处在风险和机会均等的态势下。若市场进一步上涨,则未来出现回落的可能性将增大,然而市场目前是看不到大幅下跌、甚至创出新低的迹象的。

让我们再次回到股市的基础——宏观经济层面。2009年的国内外经济依然充满了不确定性,尽管国内经济初现企稳迹象,但是尚无把握会出现明显的复苏与好转。

我国进出口总额、进出口顺差对GDP的贡献已经相当高,出口产业增加值占比等也在高位运行。在全球经济一片低迷的情况之下,我国的出口前景可谓迷雾重重。而经济学家对于我国GDP增长今年能否“保八”的争论也集中于此。

同时,从目前的宏观经济状况来分析,2009年的企业盈利难以乐观。中国庞大的工业体系2009年盈利预计会出现下降,而国内高华、申万、中信等券商预测2009年上市公司的业绩会出现15%-20%的下滑。可见2009年企业盈利对于

股市上涨的支撑力度不强。

综上所述,在我国股市想获得更加确定的收益预计要到2010年,然而2010年全球(包括中国)经济回暖的具体时间还不够明确,股市何时能反映这一局面就更加不确定了。故笔者认为在当前的经济条件和预期下,理性的投资方法应该为:在2009年播种,期待2010年。

分析了这么多,我们越发体会到前美国财长鲁宾的名言:“一切都是不确定的”。尤其在资本市场里面,宏观经济、企业盈利、市场估值与风格变化,都是那么难以预测、充满悬念。然而在如此多的不确定之中,我们必须相信些什么,或者说我们的“理念”是什么?一个正确的投资理念可以指导人们获得适当的投资回报。笔者记得曾经有一位著名的企业家说过:“管理一家大公司没有新意,管理一家小公司没有难度,最有乐趣的是将管理的小企业变成大企业。”其实投资亦是如此。以确定性增长的企业价值化解解各种的不确定,可谓投资的真谛之一。

资金观潮

考验

◎本报记者 周宏

今年以来,基金销售的第一个考验,或许就在本周开始了。

伴随着A股市场出现明显的调整,市场内主流机构调整仓位的意愿不断加强,行情或许在短期内还难以迅速回到此前两个月火热势头。

而之前由于市场火爆而导致投资者复苏的投基热情,或许就此走到了考验时分。

尽管仅就数据而言,过去一周的销售情况是喜讯频传。上周的报道显示,处于发行期的工银沪深300指数基金,目前募集金额已经突破了27亿,工行内部的销售目标可能上冲到40亿或更高位置,因此,创出去年四季度以来偏股型基金的募集新高几乎是毫无疑问的。

而基金开户数猛增也再度表现强势,根据中登公司上周公布的最新数据,之前一周基金开户数环比增长逾两成,单周开户数最近首次突破4万户,这一数据也是自2008年3月底以来最大的一周。

基金开户数在过去一年,伴随着市场走高明显上升,从年初单周1万多户上升到单周2万多户,再上升到更前一一周的3万多户,并于两周前(中登公司公布的数据是延后一周的),突破4万户。由此可见,股市回暖确实促使基民的入市热情不断高涨。

另外,股市的持续反弹使得近期偏股型基金的发行回暖迹象相当明显,从近期偏股型基金发行来看,指数型基金单日发行重现近亿元的销售量,其余几只同期发行的股票型基金也取得了日均上千万元的销售量,个别股票型基金发行首日就取得了2亿以上的销售量。

不过,必须明白的是,基民看着股市买股的情况还是相当突出的。今年年初以来,市场持续上涨,连续的跳空上涨不调整的行情,确实给基民带来了一定的信心,基金开户数由此同步走高。另外,基金新增开户数逐步放大也与春节过后偏股型基金密集发行有一定关系。据统计,近期在发基金已经达到16只,其中,偏股型基金达到了11只,占比近七成。

甚至,基金开户数进入中登统计的节奏,都在一定程度上影响了上述数据的表现。

但是不能不说的是,伴随着上周市场的最近回落,各偏股型基金今年以来的反弹成果也大幅缩水,净值增长率纷纷收窄。今年来涨得最好的股基净值增长率从40%回落到20%多,沪深300指数较此波反弹以来最高收盘点位跌去了11%以上。这会否导致,一轮基金赎回的小高峰值得密切关注。

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 |