

Special Report

基金年报为 A 股定调：今年机会大于风险

房地产行业被高度关注，新能源成明星板块

60家基金管理公司旗下基金 2008 年年报今日全部披露完毕。在基本面、政策、估值、海外影响等多重因素博弈下，多数基金对 2009 年 A 股市场的预判偏向谨慎乐观。“牵一发而动全身”的房地产行业，其发展势头为基金高度关注。从基金 2009 年的投资方向来看，新能源在众多板块中“脱颖而出”。

◎本报记者 吴晓婧

机会大于风险

基金对于 2009 年 A 股市场的预判，显得谨慎乐观。博时特许认为，低利率和较低的资产价格构成了股票投资在未来一年吸引力大为增加，只是需要观察利润见底反弹和经济刺激政策的效果，如果前后条件具备，股票市场在 2009 年会有一个不错的表现。

富国天瑞认为，随着宏观经济发展过程中不确定性因素逐步消除，以及扩张性货币和财政政策的运用，投资者对经济发展的预期可能会向积极的方向演变，并带来市场整体估值水平的上升，2009 年的 A 股市场有望迎来温和上扬的修复期。

银华富裕表示，展望 2009 年，证券市场出现好转是必然的，最核心最基本的理由就是在各类资产的吸引力比较中，股票的风险收益比已经具有相对优势。

嘉实服务判断，2009 年 A 股市场走势将震荡向上，年内高点可能出现在三季度或四季度。华商领先结合 2009 年市场估值模型，认为沪深 300 指数 2009 年运行区间为 1987 点至 3018 点。宝盈策略从周期的角度来看，认为 GDP 增速在调整 2-3 年后仍然能保持 8% 以上的平均增速，沪深 300 成份股基本能保持长期平均 11% 的 ROE，2 倍 PB 较为合理，对应的沪深 300 指数为 2300 左右。



众基金聚焦房地产行业

值得注意的是，房地产行业的发展趋势成为基金关注的焦点。

中欧新蓝筹表示，谈经济，不能不谈到房地产行业。如果单就房地产行业本身的泡沫和存在的问题以及对经济的影响程度而言，中国房地产行业的泡沫决不比美国的小，存在的问题也很大，对经济的影响更可以说是牵一发而动全身。

鹏华创新认为，中国经济要恢复高速增长，还是要靠房地产的拉动。所以评判中国经济是否结束调整的一个最主要的依据就是房地产是否结束调整。2008 年 4 季度以来，随着降息、取消中间交易税费等利好政策的实施，当然最主要的还是房价的下跌，房地产成交量的逐步放大，我们猜想中国经济可

新能源或是投资主方向

从基金投资方向来看，新能源在本次基金年报中“脱颖而出”，成为众多基金密切关注的行业，并有可能成为基金未来投资的重点方向。

从全球经济的成长方向来看，节能环保和新能源都有可能成为未来新一轮经济增长的突破口。“汇丰策略表示，对于中国而言，中国经济增长的持续动力来自

于经济增长模式的转变，要想成功实现经济增长结构转型，抢占新一轮经济增长的制高点，也必须在节能环保和新能源方面加大投入，才能实现经济的可持续发展。因此，节能环保和新能源板块将蕴含较多投资机会。从长远来看，政府在节能环保和新能源方面仍将不会遗余力。”

中海能源也表示，新能源领域是其重点关注的核心方向，将继续增加相关公司的配置比例。风能、太阳能以及混合动力车所带来的投资机会将是颠覆性的，其核心的推动来自于估值，即使短期业绩无法体现，市场也将给予较高的估值，在有安全边际的情况下持有这些公司将获得较高的超额收益。

环保可能是未来持续时间最长的一个投资方向。从外部环境来说，奥巴马上台后将新能源作为经济增长的一个支撑点来提，而国内经济结构转型和产业升级也将未来的发展重点指向了新能源这个方向，巴菲特对比亚迪的投资，更是激发了市场对新能源和节能环保主题的热捧，在可预见的未来，这个热度也许将持续不减。

华高盛世表示，新能源和节能环保可能是未来持续时间最长的一个投资方向。从外部环境来说，奥巴马上台后将新能源作为经济增长的一个支撑点来提，而国内经济结构转型和产业升级也将未来的发展重点指向了新能源这个方向，巴菲特对比亚迪的投资，更是激发了市场对新能源和节能环保主题的热捧，在可预见的未来，这个热度也许将持续不减。

由于产业链的原因，特别需关注房地产交易温和放量的情况能否持续。”易方达科汇认为，由于房地产行业涉及下游建筑、建材、家电等众多行业，其拉动作用非常显著，如果房地产市场的回暖带动房地产行业投资的增加，必将使得众多下游行业的需求出现回升，对整个宏观经济的走势具有带动作用。”

中海能源也表示，新能源领域是其重点关注的核心方向，将继续增加相关公司的配置比例。风能、太阳能以及混合动力车所带来的投资机会将是颠覆性的，其核心的推动来自于估值，即使短期业绩无法体现，市场也将给予较高的估值，在有安全边际的情况下持有这些公司将获得较高的超额收益。

环保可能是未来持续时间最长的一个投资方向。从外部环境来说，奥巴马上台后将新能源作为经济增长的一个支撑点来提，而国内经济结构转型和产业升级也将未来的发展重点指向了新能源这个方向，巴菲特对比亚迪的投资，更是激发了市场对新能源和节能环保主题的热捧，在可预见的未来，这个热度也许将持续不减。

中海能源也表示，新能源领域是其重点关注的核心方向，将继续增加相关公司的配置比例。风能、太阳能以及混合动力车所带来的投资机会将是颠覆性的，其核心的推动来自于估值，即使短期业绩无法体现，市场也将给予较高的估值，在有安全边际的情况下持有这些公司将获得较高的超额收益。

■基金经理妙语

建信恒久：人性的心理周期

人们创造了一种金融循环系统，而基于人性永恒不变的贪婪或恐惧的心理周期，这一系统被过度地“杠杆化”或“去杠杆化”，最终导致泡沫的形成和破裂。

广发聚富：天欲其亡，必令其狂

“天欲其亡，必令其狂”，07、08 年的市场很好的诠释了这句古语。作为资产管理人，需要做好是利用专业投资的理性去把握“狂”与“不狂”之间的“度”。

交银蓝筹：萧条的唯一原因是繁荣

看看过往两年，贪婪和恐惧是这样对称地分布在日 K 线的两边。同样，投资人没法不敬畏经济的规律。有人说：“萧条的唯一原因是繁荣。”也有人认为，我们面临着“迟到的衰退”，这些或许绝对了点，但投资人不得不承认经济周期的演变有其内在的规律。

基金通乾：佛门重因，凡人重果

5500 点已经看出市场明显要出事，但出于时间以及想在银行一季度业绩高速增长兑现时可能获取些小利的考虑，不够果断。佛门重因，凡人重果，看来还有很多的修行要做。

兴业全球：感叹投资者“健忘”

虽然我们也认为 09 年的 A 股市场要比 08 年更加有为，但是近期市场的这些表现让我们对 A 股投资者的“健忘能力”表示惊叹。

长盛创新：在爱与痛的边缘游走

2009 年 A 股市场是一个充满矛盾的市场……机会与陷阱相伴，光明与黑暗同行，希望和失望交错。你是信仰，还是怀疑？你是参与，还是远离？你是把握，还是放弃？作为职业投资者——基金经理注定只能在爱与痛的边缘游走。

大成创新：“市场先生”不配合

虽然我们每天都在勤奋学习，不断思考，但“市场先生”总会给你与众不同的答案。

大成精选：经济复苏“六字诀”

走出这场经济危机的路径是什么呢？六个字：时间、科技、改革。三句话：走出这么大的一场危机需要时间；发达国家靠科技（新能源低碳经济）；发展中国家靠改革。

交银精选：政府投资是换挡润滑剂

在经济出口拉动转为内需推动的过程中，政府投资是经济增长换挡的润滑剂，可以弥补外需下降和内需启动之间的空缺。

易方达价值：“否极”不会导致“泰来”

“泰极”会“否来”，但“否极”却不会导致“泰来”，更合理的说法是“否极而复”，我们正处在开始“复”的阶段。

基金久嘉：A 股在制造新泡沫

在经济没有完全恢复，企业业绩也难以整体性提升的时候，价值投资短期会受到一定的冷落，高市盈率、成长性板块却以模糊成长的特征吸引市场的人气，这种投机加大了市场的震荡，可能重新面临一个泡沫生成和破灭过程。

招商大盘：投机产生结构性牛市

由于市场资金面充裕，考虑到中国股市历来喜欢投机以及大量股票业绩之善可陈的情况，我们预计 2009 年初股市可能在大盘指数波动不大的情况下，出现结构性牛市——即以主题投资、资产重组为主要标的，与宏观经济形势关联度不大的品种的牛市。

诺安配置：一面阳光，一面黑暗

目前的状况就如我们同时看到硬币的两面，一面阳光，一面黑暗，经济的正反面力量将产生激烈的碰撞。这两种力量博弈的结果现在还难下结论，但在碰撞的过程中将产生一些凹凸不平的现象，出现一些明显的结构性和阶段性机会。

兴业趋势：留一半清醒，留一半醉

在 2009 年基金的操作中，可能需要基金经理“留一半清醒，留一半醉”，即在对宏观经济保持一定谨慎的情况下，适当参与一部分主题、题材类的投资，可能在 2009 年盈利变化的趋势比盈利水平更为重要。

基金同益：对优秀公司审美疲劳

绝对意义上的优秀公司可能并非 2009 年的市场主流，长期价值挖掘后的平淡市场中，审美疲劳现象会减弱这类股票的表现机会。
(本报记者 谢卫国 整理)

国内经济完全复苏仍需时间

◎本报记者 徐婧婧

基金 2008 年年报今日全部披露完毕。多数基金经理在年报中表示，宏观经济在上半年可能会进入通缩，而通缩预期又将抑制房地产行业复苏进程，2009 年全年通胀水平将维持低位。国内经济的恢复依然要看投资拉动和银行是否信贷，并认为中国经济完全复苏仍需要时间。

近防通缩 远防通胀

从年报中不难看出，基金经理们普遍认为上半年出现通缩的可能性非常大。而由于国内财政及信贷扩张的潜力巨大，一旦刺激过度，可能造成投资超过预期的膨胀，增加通胀的压力。博时现金收益基金表示，从全年来看，预计 2009 年通货膨胀率前后高。全年通胀可能维持在低位运行。因此，2009 年央行仍将执行宽松货币政策以刺激经济的思路不会发生根本转变。又因当前利率已较低，通胀水平也可能很快见底。

由于 PPI、CPI 预计将维持向下趋势，2009 年第一二季度通缩迹象比较明显。同时不可否认，长期低利率之后可能面临一定的通货膨胀回升风险。鹏华普天收益、易方达货币、泰达荷银风险预算基金均表达了类似观点。

银华保本基金却认为，通缩预期将抑制房地产行业复苏进程；积极财政政策将逐步发挥作用，但力度和持续时间均不明朗；存货调整将使企业生产活动调整趋于频繁。

上投货币市场基金更是表示，展望 2009 年，国际经济形势仍然困难重重，国内经济也面临着很大困难，预计货币政策依然保持宽松之外，财政政策将扮演重要角色。2009 年全年通胀水平将维持低位，个别月份可能出现负值。

经济在曲折中复苏

多数基金经理认为，当前国内宏观经济的压力不容小觑。但由于目前政府部门已经行动起来，积极采取各种措施以促进经济增长，加之中国经济内生的潜力比较大，因此对于中国经济增长的前景也不用过于悲观，预计中国经济将在波折中逐渐好转。

中银中国精选基金表示，根据现有的情况来判断，2009 年下半年中国经济是否见底回升依然还很难完全确定，因为库存的减少只需要几个月，但是过剩产能的消化更为艰难，很大程度上有赖于出口需求的复苏和国内经济新增长点的出现。但从目前的时点往前看，随着时间的推移，以及政府积极财政政策导致的投资拉动，离经济走向好转越来越接近，即使过程中还会出现很多波动和反复。

2009 年将是中国经济面对考验的一年，国际经济环境更趋严峻对我国形成较大的周期性调整压力，虽然世界范围的经济刺激措施不断出台，但实体经济恶化、信心不足以及刺激措施落实时间上的滞后都会降低经济活跃度，拉动中国经济增长三驾马车中的消费和进出口难有作为，2009 年要看投资拉动和银行是否信贷，中国经济将在困难中缓慢恢复。兴业货币基金如此认为。

不过，交银精选基金认为，政府政策虽然可以缓解经济下滑的幅度，但难以改变经济下滑的阶段。宏观经济距离下一次起飞为时尚早。

和其他基金不同，合丰成长基金相对乐观，并表示尽管短期看，宏观经济的基本面依然沉闷，但令人振奋的是，政府出台了以拉动内需为目的的 4 万亿投资的经济刺激计划，这无疑将对 2009 年的中国经济产生极为积极的影响。因此，对中国经济的未来仍抱有坚定的信心。

跟 QDII 唱反调 A 股基金经理忧心海外

◎本报记者 安仲文

2009 年的海外市场已不仅仅是 QDII 基金经理关注的重点，今日披露完毕的 2008 年基金年报显示，A 股基金经理在年报中开始普遍探讨海外市场因素对 A 股的影响，一致认为海外经济危机并未见底。与此相反的是，QDII 基金经理大多在年报中强调海外经济形势趋于明朗。

欧美经济短期难复苏

华夏策略基金经理王亚伟在 2008 年年报中表示，经济全球化和国家间产业分工的模式已发展到极致，未来将经历一个“去全球化”的过程。随着国际贸易和投资活动的减少以及保护主义的抬头，中国经济增长模式面临严峻挑战。

基金鸿阳的基金经理在 2008 年年报中表示，尽管奥巴马政府出台了一系列金额巨大的经济援助计划，但由于缺乏具体实施细节，以

美股为首的海外股市非但没有给投资人带来任何“新气象”，反而不断跌入更深的深渊。短时间内我们无法判断美国经济何时触底。对世界经济和美国经济的担忧和恐慌无疑会对 A 股市场产生重要影响。”基金鸿阳在年报如此表示。

其他基金经理也对海外市场表达了同样的担忧。上投内需基金经理认为，2009 年是较难把握的一年。欧美经济很难在短期内复苏，中国出口部分驱动的增长因素将难以以为继。中国作为出口大国，很难与全球经济完全脱钩，国际经济减速必然会对国内经济造成负面影响”。基金裕隆在年报中认为，2009 年全球的实体经济将出现进一步的萎缩，全球经济的寒冬将逐渐到来。

A 股走势将更曲折复杂

宝盈鸿利基金认为，A 股将与现在复杂多变的国内外经济形势相呼应，可以预料 2009 年的 A 股

市场其走势将是更为曲折和复杂。

我们的失误在于低估了金融海啸的威力，导致基金减仓不够坚决、彻底。”长城久恒在年报中反思 2008 年操作策略时坦承。反思之后，基金经理展望 2009 年市场时称，负面因素明显占据上风，首先，发达国家经济受金融海啸的影响越来越严重，全球经济减速已经严重影响国内经济。综合各种因素，2009 年证券市场可能将以震荡调整为主，不排除出现较大下跌的可能。”长城久恒表示。

QDII 继续看好海外市场

与国内 A 股基金经理的观点不同，QDII 基金经理对海外市场普遍保持乐观态度。

我们对投资机会较为乐观。”华夏全球 QDII 基金经理在 2008 年年报中称，股市已经显示了对于企业盈利和经济前景更为悲观的看法，随着资产价格的逐步稳定，很多目前看起来无法解决的问题可能瞬间迎刃而解，各方信心将逐渐恢复。南方全球 QDII 基金也表示，对全球股票市场在经济下行中保持审慎乐观”，认为结构性和阶段性的投资机会值得期待。

交银施罗德全球精选 QDII 也表示，金融危机最坏的时候已经过去，实体经济将逐步筑底。基金经理在年报中分析认为，美联储大幅增加货币供应使其能避免出现大萧条。2009 年，交银全球 QDII 预计以美国市场为代表的发达市场将会产生一系列的反弹行情，同时，中国香港市场在危机中也会出现很多投资机会。

