

Fund

■每周基金视野

中游产业和低估板块是配置重点

◎联合证券 冶小梅

谨慎:中报可能不太乐观

在经济增长没有完全确立并恢复到可持续的水平之前,真实的通胀来临的可能性很小。且不说中国庞大的制造业过剩产能的消化需要较长一段时间,真实的消费需求增长也难于持续超预期(华宝兴业)。货币信贷政策可能在明年一季度开始收紧(华安)。信贷超常规的高增长和固定资产投资增速高涨的背后均是“政府之手”,未来经济持续上升则必须有民间投资的启动跟进,否则经济回升的持续性将受到严峻挑战(汇丰晋信)。市场预测中报业绩可能不太乐观(信诚)。国有股转持后相关股份的持有人发生了变化,社保基金减持的动力将大于原非流通股股东,中长期看对市场将产生一定的负面影响(南方)。当新股IPO密度加大以后,对市场的影响就将较为复杂(工银瑞信)。估值若过高将对大盘构成压力,从而引发调整以等待企业盈利的改善;对股市的另一个威胁来自于商品价格的大幅上涨,商品价格的上升将推升通胀预期,引发对收缩流动性的担忧,商品价格的上涨也将推高PPI,从而吞噬流动性(交银施罗德)。三季度市场面临一定的调整压力(申万巴黎/民生加银)。

乐观:行情离谢幕有段距离

美国储蓄率已经回升至5%,住房贷款余额和增速连续两个月回升,预期美国经济收缩可能将在今年年底前结束;明年我国房地产投资加快和出口恢复增长将抵消政府投资效应递减的不利影响,经济复苏态势有望得以延续;未来两年更有可能是温和的物价上涨,滞涨出现的条件并不具备,近来CPI与PPI已经形成一个正向的“剪刀差”(博时)。经济已经



如期企稳并初步展开恢复的进程,经济企稳和恢复的动力来自全方位的内需释放,而内需的释放是可持续的。预计3季度经济恢复进程会大幅加速(华安)。虽然投资推动的经济复苏仍未反映到企业盈利上,但随着时间推移,数据会逐步改善,企业基本面得到提升后能支撑估值(信诚)。从长期的角度确实业绩是第一位的,估值也是一个长期的衡量标准,但如果以半年的角度,资金是最核心的判断指标。什么时候经济过热,政府收缩信贷,才可能是本轮市场告一段落的时候,而目前来看,这个时间还比较遥远(中海)。板块轮动和结构化调整可能是市场释放获利压力的主要方式。如果从本轮行情启动以来投资者始终以一种怀疑的态度来看待市场走势,对市场走势的分析总是试图证伪而不是证实。回顾2007年牛市行情,市场分析的最大特点就是证实。若可以将证实和行情趋于尾声相联系的话,现在分析者的证伪心态似乎表明了市场离谢幕还有段距离(浦银安盛)。我们对未来6-12月股票市场投资环境相对乐观(博时)。

配置

继续看好金融地产;地产投资启动后,钢铁、建材、机械等行业将直接受益;预期出口有望在2、3个季度后显著改善,我国具备较强竞争力的白色家电、工程机械等机电行业有望出现较好的投资标的;人民币升值进程有望重启,可能成为新的中长期投资主题;银行、交通、基础设施、造纸、钢铁行业的估值水平低,值得关注(博时)。关注地产投资加快、汽车行业开工率上升等带来的上游需求的增长。海外制造业的逐步恢复也将带来国内出口企业经营环境的改善(华宝兴业)。倾向于相对估值水平较低的银行、地产、钢铁、煤炭等大盘蓝筹股。看好将迎阶段性景气好转的钢铁、有色金属和煤炭行业(招商)。房地产、汽车行业的率先崛起将带动银行、采掘、有色、石油石化、钢铁、食品饮料、商业、交通运输等行业的盈利前景重估(国联安)。

南方避险基金蒋峰:

小步快跑增厚“防守垫”



◎本报记者 黄金滔 安仲文

市场的上行让投资者的风险偏好产生分歧已是不争的事实。有人跑步入市,有人却高处不胜寒,寻求资金安全。对此,将于6月29日开放申购的保本基金——南方避险基金经理蒋峰表示并不意外。他用“小步快跑”来形容保本基金在当前市场中的运作,“保本基金要努力成为低风险产品中的优选。”

上半年保本防守垫来自灵活配置

对于当前市场,蒋峰表示了相当的乐观。他认为,A股的估值已基本回到历史平均水平,考虑到当前市场容量,不少行业证券化率相当高,以及当前的时点等因素,他不认为IPO开闸会对市场造成较大的冲击。在一个估值处于历史平均水平的市场里,有人风险偏好提升,追捧高风险投资;有人出于避险考虑,追捧保本基金——分歧并不意外。蒋峰表示,在这种情况下,保本基金向下有保本承诺,可以通过有效的投资策略能将投资者的风险控制有限的范围内,同时又能通过灵活配置的特点,把握股市上涨的机会,具有相当大的优势。

谈及近期的投资运作,蒋峰用“小步快跑”来形容。他表示,由于今年上半年债市收益有限,所以南方避险增值基金直接用股票投资来构筑保本基金的“防守垫”。蒋峰表示,作为一只低风险基金,其操作不会像股票型基金那样通过高股票仓位来获取超额收益,帮投资者把风险控制有限范围内还是其首要考虑的问题。蒋峰表示,保本基金的股票投资肯定是在“防守垫”可以承受的范围,首先会考虑安全边际的问题,他对安全边际的理解是股价中应有一定的保障因素,景气上升、估值较为便宜等。

可正是这只“小步快跑”的基金,收益却并不一定比“大步快跑”的股票型基金差。记者查阅了南方避险的业绩,根据WIND系统统计,截至6月24日,成立5年多来的收益达227.41%,3年年化收益率也超过30%,跑赢了股票型基金。

对此,蒋峰解释说,作为一个新兴加转轨的市场,A股市场波动较大,投资者有可能因为择时不利,在指数上涨中,财富并没有实质增加,但保本基金一边可以有效控制下行风险;另一边可以灵活配置,在跨牛熊周期的投资中,守时保本,攻时增

值,小步慢跑地逐步累积收益。蒋峰说,保本基金的客户群体和高风险基金的客户群体有一定差别。保本基金要努力成为低风险投资品种中的优选。其投资目标绝不应该是跑赢股票型基金,而是为投资者有效控制风险,提供本金保障。当然,他认为,在灵活的配置中,保本基金的收益完全有可能战胜通货膨胀率和债券基金。

下半年股票机会仍大于债券市场

蒋峰告诉记者,从中期来看,目前股市的机会相对于债券市场会偏多一些。“目前来看无论是宏观经济的复苏还是流动性的支持,还有政策的扶持,都没有一个比较明显的改变趋势,所以市场会形成一个震荡向上的行情”。

对于下半年的经济走势,蒋峰认为,中国经济正在走上复苏的道路已确定无疑,但从行业来看,复苏的进程会有先后。他认为,受益于4万亿投资拉动的行业板块无疑会率先复苏,接下去房地产、汽车等受到政策支持的行业会有一些机会,最后,受益于全球原材料价格反弹的行业会逐步走上复苏的道路。他表示,经济复苏的过程会是一个从上游行业和下游一些“亮点”行业逐步传导到中游的过程。蒋峰乐观的估计,今年下半年股票市场仍会有机会,维持震荡上行态势的可能性比较大。

蒋峰坦诚,随着“防守垫”越来越厚实,其投资操作的空间会越来越大。如果下半年股市机会加大,他的“小步快跑”也有可能不断加速,以更加灵活的配置来把握股市上涨的机会。

投资界人士认为,作为中国基金市场上的稀缺品种,保本基金的价值一直被“低估”。其实,对于不少基金投资者来说,保本基金本金保障又不失灵活配置的特点颇具优势。如果基金投资者更清楚认识到保本基金的特点,其有望在国内取得长足的发展。

把握行业轮动机会

蒋峰认为,目前把握投资机会应该注重行业轮动,关注经济复苏过程中最为敏感和反应较快的行业以及景气度较好的板块。他认为首先要关注政策支持行业,第一个即是受益于4万亿投资增速拉动的基础设施的一些行业,包括建筑、机械、建材以及通信设备这些,这些行业受金融危机影响较小,随着相关措施出来,这些行业景气度会出现反弹。第二块则是受益于房地产、汽车消费复苏的影响,房地产、汽车与经济复苏的关系最为密切,反应较快。第三个是须关注受益于全球原材料价格的反弹出现的复苏机会,包括能源、资源行业。

对于银行板块,他认为目前估值水平尚处于合理水平。“银行上半年信贷增速是超预期,此外随着宏观经济的复苏,出现坏账比例上升的预期在改变。同时市场也在对利差在上半年见底有着良好预期,这会推动银行板块的上涨。”蒋峰如此表示。

■嘉实观点



嘉实高级产品经理 张霞, CFA

时间验证好基金

母亲有一件浅棕色小格的短袖翻领衬衣,1973年结婚的时候置办的。布料的手感与质地朴素但考究,裁剪经典优雅,36年后的今天我穿上它仍然博得了诸多赞美之声。一个好的东西就是这样,经得起时间的验证。基金投资也是一样的。好的基金会在时间的帮助下被聪明的投资人所识别。

让我们把视线转移到指数基金的发源地——美国,纵向看看穿越时空,指数基金经历了怎样的变迁。我们先看看指数基金在共同基金领域的发展。全球第一支共同指数基金是先锋(Vanguard)投资公司于1960年10月发行的先锋小盘股指数基金,但由于标的指数对市场的覆盖率低,标的指数不具备市场的代表性等原因,并没有获得很大的成功。直到1976年,先锋发行了著名的先锋标普500指数基金。这只基金也是迄今为止全球最

大的指数基金,截至5月底,规模达776亿美元(约合5300亿元),占25%的标普500指数基金资产总规模。其中一个重要的原因是标普500指数有着75%的美国市场覆盖率,有着鲜明的市场代表性。这于沪深300在中国的地位是非常相像的。可以想象,在这之后,对标普500指数基金的市场份额争夺之战就从来没有停止过。截至今天,美国市场有大约80多只标普500指数基金,资产规模达3000多亿美元(约合2万亿美元)。

在共同基金层面来看,紧随先锋之后的是富达投资管理公司。富达在1988年发行了自己的标普500指数共同基金,但富达的规模不到先锋的1/4——只有190亿美元(约合1290亿元)。规模悬殊之大值得关注。不过,有一点值得肯定:标普500指数是第一只被时间验证的最受投资人欢迎的指数基金。

让我们再从可交易指数基金的角度来看看是不是也是这样。道富(State Street)在1993年发行了全球第一只真正意义上的交易型开放式指数基金(Exchange Traded

Fund,或ETF)。不难想象,道富挑选了标普500作为跟踪指数,这就是全球耳熟能详的SPDR ETF。截至5月底,资产规模达到640亿美元(约合4400亿元)。这个规模是第二大,即iShares标普500的3.6倍。

这很有意思——这两个角度揭示了同样一个事实:老的指数基金是经得起时间这个最为苛刻标准的检验。

我想这其中有两件事情可以谈谈。第一,投资人是聪明的,好的基金会持续地得到他们的青睐与信任。好的基金随着时间会不断长大。第二,指数基金的投资特性决定了它越大越美,越美越大。在中国,我们见证了同样一个事实。2005年4月中证发布了沪深300指数,8月嘉实率先发行了沪深300指数基金。截至2009年一季度末,嘉实沪深300是中国最大的也是最老的沪深300指数基金。

市场是一个鲜活的生命体,它的智慧与积累是我们可以持续借鉴与学习的。

