

# 重回市场“中枢点”

◎本报记者 周宏

上证指数在上周再度逼近3000点,并于周四达到了2946.8点,在阔别3000点大关近一年后,我们再度接近这个位置。从6000点的最高峰算起,3000点恰是中枢位置。那么这次回归,我们能得到什么启示呢?

本期基金周刊,关注上证指数最近2年的三次回归“中枢点”的风雨背后和基金操作

## 两年内三次接近“中枢点”

如果把眼光放得更远一点,从2007年3月开始,上证指数在2年多的时间内,3次实质性“经过”或者接近了3000点。

其中,第一次是2007年3月末,上证指数在经历了约1年半的上涨行情后,在3000点附近盘整数周,随后向上突破3000点,一路上攻至该轮行情最高点6124点。

第二次则是在2008年6月的第二周,自前一年11月份,上证指数由高点拐头向下后,一路破位下行,击破了3000点的整数关口,此后A股指数以令人难以置信的速度滑落最低探至1664点。

第三次则是在2009年的上一周,经历了怀疑、犹豫乃至不解等等的较量后,A股市场再度接近3000点。

## 3个中枢点,基金业绩大不同

那么当A股指数再度回到3000点的时候,偏股基金在过去的1年和两年多的时间内的表现又是

如何呢,又是什么导致了业绩的巨大差异呢?

根据好买基金研究中心的统计,从2007年4月6日到2008年6月18日,股票型基金得前十名是,富兰克林国海弹性市值、华夏红利、华夏优势增长、华夏大盘精选、华宝兴业多策略增长、博时主题视野、兴业趋势投资、上投摩根阿尔法。上述基金的最高超额收益达到51.32%,最低也有35.82%。当A股指数在牛市绕了大圈后,这些基金仍旧赚到了不少的钱。

从2008年6月18日到今年6月17日,期间股票型基金的前十名包括嘉实研究、信诚盛世、兴业社会、博时特许价值、华夏复兴、华夏大盘精选、天治创新先锋、银河竞争优势成长、摩根士丹利华鑫资源、交银施罗德稳健等基金。上述基金期间最高超额收益达到49.77%,最低也有24.30%。

而同样的,如果计算这两个时期的基金收益最低的十名,我们可以发现,前者(2007年4月6日到2008年6月18日)的最低收益为-11.49%,而后者(2008年6月18日到今年6月17日)最低收益为-15.68%。

基金的表现差异是惊人的。

## 业绩背后的原因

那么,是什么导致了这些基金的业绩差异呢?答案可能让人惊讶。根据我们对每个期间的前十名和后十名的投资组合和既往投资记录的分析。我们可以发现。

在第一阶段(2007年4月6日到2008年6月18日),起最大作



用的是仓位,其次是行业配置。当时表现出色的基金,大部分都是仓位相对中低水平,同时组合中积极减持顺周期行业的基金。上述两大特征决定了业绩表现。与此同时,表现比较差的基金,多半是没有认识到市场整体趋势已经发生根本变化,仍旧采取进攻性策略的基金。

而在第二阶段中(从2008年6月18日到今年6月17日),则表现出色的基金,大多最晚在2009年初就已经上调了仓位,同时积极配置今年的强势品种,比如汽车、新能源等产品的基金。而同期表现不佳的基金,则多半是迄今都未承认市场发生变化的基金。

## 态度决定长期业绩

如果再仔细观察,我们还可以

发现,在仓位配置和行业配置的背后,对于投资是否有个成形的理念,思维是否保持一个开放的心态,对于自身的操作业绩是否有个诚实的态度往往决定了基金中长期的表现。

我们可以发现,很多基金在一定阶段内做了正确的策略的原因大相径庭,很多甚至是非常不可靠的,但是却不妨碍他们取得好的业绩。但有意思的是,如果不能认识到业绩的取得有偶然性,投资逻辑有不合理的地方,则部分基金的业绩无法维持。而最糟糕的是,部分连续落后的基金,往往是业绩非常差但是仍然在“强词狡辩”的投资管理人管理的。

“做对不一定看对”,但“看错一定要服输”,这可能是基金投资业绩给我们的启示。

## 基金观潮

### 擦亮眼睛

◎本报记者 周宏

基金发行显得是越来越热烈。一方面是基金发行的热潮越来越明显,除了目前居高不下的交叉发行热潮外,包括华夏基金等公司旗下的新基金也逐渐进入市场,尽管品种上并非市场内最受关注的股票型基金,但是根据以往发行历史,主动型基金的管理品牌优势上升到非主动型基金并非没有先例。

另外,短期内大量基金进入集中建仓期,在前期多只大型基金还在不断建仓的过程中,近期又有新基金入市,根据最新报道,上周就有包括上投摩根纯债、汇丰晋信大盘股票、中海量化策略等2只股票型基金和1只纯债基金结束募集,3只新基金首募总规模达62亿元。

其中,股票型的发行规模明显大于债券基金,汇丰晋信大盘股票型基金的净认购金额为28.84亿元,有效认购总户数为31795户。中海量化策略股票型基金的净认购金额为16.46亿元,有效认购户数为20162户。都显示股票型基金更好卖些。而来自渠道的信息显示,已经成立的股票性基金的申购的量也不小。

更为积极的信号来自,基金的开户数,熟悉该数据的读者应该知道,该开户数,今年以来的表现一直呈现持续上升的状况。目前,最新的数据显示,该基金数已经突破6万户,同样创下了近3个月来的新高。

此前,中登公司最新公布的数据显示,前一周沪深两地基金开户数达到61895户,相比之前一周增幅超过10%。这是今年的第二高的开户数据。之前有报道称,在刚过去的几周,基金开户数呈现出逐步攀升的态势,从每周4万多户上升至5万多户,上周再度突破了6万户,表明新基金入场意愿不断增加。

上述的分析都没有错,但是,上述的数据背后却都隐藏着一个隐患,就是在大量的投资者开户热情被激发以后,在大规模的资金开始启动以后,在行情进入市场中值区域的时候,我们可能也逐步进入一个比较尴尬的中性投资区域。

进入中性区域,意味着放心大胆的投资股票市场或者偏股型基金的底部区域已经逐步过去(当然,或许依然没有到大规模撤退的时间),意味着投资股票型基金需要更多的眼光和能力,或许意味着A股市场的结构性行情的真正来临——这同时意味着,基金投资者“选基金”的眼光变得越来越重要。

知道这个并不是说,我们对未来的资金供应表示悲观,或是认为市场可能很快进入到拐点。我们只是认为,在更多的投资者加入到投资的行列,当越来越多的基金发行不再困难,当越来越多的基金经理在“某杆”大旗下聚集的时候,我们应该明白,一个中期的安全投资时间已经慢慢走过去了。

## 最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
海富通领先成长	26.65
东吴进取	10.5
长盛同庆	146
万家精选	16.4
国泰区位优势	19.09
浦银安盛生活	8.36
申万巴黎消费增长	14.64
广发聚瑞	70.7
汇丰晋信大盘	28.84
中海量化策略	16.46

## 基金手记

# 市场持续震荡上涨的信心何在?



交银施罗德 项廷锋

上证指数自2008年10月28日探底1664点以来,截至2009年6月中旬,累计已上涨73%。扣除少数蓝筹低市盈率行业,大盘静态市盈率已达到50倍左右,但市场仍在延续3月份以来强劲、持续震荡的上涨态势。那么市场信心何在?上涨动力又从何而来?

首先,信心来自于对宏观经济复苏的确认。上证指数从1664点到2402点的第一轮上涨,基本上可以用流动性推动和对

2008年下半年非理性下跌的修正来解释,但自2009年2月16日触及2402点并回调至2037点后,之后开始的新一轮行情几乎没有深度回调,而是持续气势如虹的上涨,这则是源于市场对中国经济率先复苏的确认,虽然其中仍有流动性因素的影子存在。

其次,信心来自于盈利提升的预期。虽然目前静态市盈率(扣除部分低市盈率行业)维持在相对较高的水平,但从动态来看,市盈率并不算高。根据WIND资讯显示,目前市场PE2009、PE2010分别仅23倍和19倍。我们预期,随着三、四季度宏观经济的进一步走好,社会投资的实质性启动,卖方研究员有可能再次调高企业盈利预测,动态市盈率也因此存在进一步走低的可能。再者,同样较高的静态市盈率,于经济上行与下行周期而言,意义也是不一样的。在经济下行周期中,较高的静态市盈率将随着经济的下行,而进一步走高,积聚的风险不得以更大幅度的价格下跌来化解;相反,在经济上行周期中,较高的静态市盈率积

聚的风险完全可以通过企业盈利的提升来化解。在经济上行周期中,相比静态市盈率而言,动态市盈率是更为重要的大盘趋势研判指标。

再次,信心来自于管理层对证券市场的呵护,分别从宏观、中观、微观三个层面,逐步打消了投资者的顾虑或担心,稳定了在持续上涨行情中投资者日益浮躁的心态。在宏观层面,中央政府明确表示宏观调控政策基调不会有变;在中观层面,证监会对新股IPO发行方式实行市场化改革,两只新股在新制度下更加市场化的定价与网下低比例配售安排,有效地化解了新股重启对二级市场的冲击;在微观层面,地价占房价23.2%平均比例的调查结果,充分显示了中央政府发展房地产以刺激内需的态度,而在理论上终结了市场上一直争论不休的政府投资淡出后社会投资能否跟进,进而担心中国经济是否会二次触底的问题。

就中国股市的未来走势而言,其ROE水平很可能在三季度开始由2008年11.51%的水平快速回

升,并最终达到13%左右的均值或更高的水平,而对市场构成实质支撑。

同时,源于中国经济的率先复苏和较高的成长性,可以将国际市场15倍-25倍的静态市盈率,作为中国股市动态市盈率运行区间较好的参考指标,即,只要中国股市动态市盈率还在15倍-25倍的水平,就暂时不用担心泡沫的问题。目前中国股市的静态市盈率虽然接近或超过了25倍,但动态市盈率PE2009仅23倍,短期而言,即使以25倍为上限(中国作为新兴经济体,阶段性突破的概率还是较大的),也还存在一定的上行空间。考虑到中国经济的明确复苏和重回高速增长轨道,目前市场并没有积聚到需要经过一定幅度的下跌才能化解的风险。

当然,凡事都有一个度,过快、过度的上涨,特别是短时间过快、过度的上涨,远远脱离了盈利增长这个最大的基本面,或许就只能用下跌来修正了。但目前似乎还没到此程度,除非后期的盈利增长数据证明目前的预期过于乐观。