

## Fund

■每周基金视野

## 转向防御 博地产反弹者不少

◎联合证券 冶小梅

## 预期复苏进程没有止步

宏观经济措施取决于政府对经济形势的判断和估计,政策微调显示政府对宏观经济的复苏状况是乐观的(工银瑞信)。7月份的宏观经济数据是不太满意,但绝不可拿某一个月的数据推断未来,可以预见第四季度国内GDP的同比数据会不断提升;考虑到海外发达经济体下半年企稳回升,即使经济有发生二次探底的可能也应该是2010年的事情;随着三四季度出口部门的复苏,外汇占款的增加则是可以预期的,加上经济好转将会导致货币流通速度提高,国内资本市场的流动性是宽松的(华宝兴业/国泰/新世纪/摩根史丹利华鑫/长城)。贷款投放对实体经济的支持并没有显著转向;票据到期的高峰在7-9月,考虑到流入股市资金的提前准备退出,预计流入股市票据的退出影响已基本消除;我们预计下半年企业利润将转为正增长,明年如此前分析可实现25%增长;银行估值低于了08年下半年,A-H溢价接近历史较低水平;以6-12个周期来看,市场仍在向上的大趋势中,并且能够超出前期高点(南方)。最近在密集调研机械、钢铁、航运等行业,发现几乎每个行业都在迅速好转即使零售行业也不例外,面对这样的经济数据可以看出在这一轮暴跌中市场显然过度放大了对经济下滑的担心(大成)。本轮调整是基于估值的调整,趋势并没有发生逆转(银华)。沪深300的09年PE已经低于20倍,2010年动态PE不足16倍,市场已再次显示出投资价值(汇丰晋信/摩根史丹利华鑫)。

## 市场参与者仓位都不轻

管理层已开始从结构上考虑对经济刺激政策做出调整,尽管长期来看对中国经济及股市是有利的,但是阵痛的过程亦不可避免(中海)。一些上中游行业的库存出现反



季节性增加,且产能释放的潜力较大,产品价格面临压力,有效需求能否回升依然需要观察(中欧)。圣诞礼品企业订单量的锐减,也显示经济的恢复将是一个长期的过程(农银汇理),近期全球外贸保护主义有所抬头,这也是经济疲弱时期容易发生的事情,可能会对出口造成局部负面影响(富国)。有关银行信贷放缓及众多再融资需求的出台都在相当程度上抑制了参与者的活跃度(上投摩根)。市场参与者的仓位都很重,没有能力再加仓。保险资金主要是年度考核,这些资金今年获利已经较为丰厚,如果判断市场处于淡季或者盘整两个月,保险资金不会再大幅加仓。而从新基金发行在7月份持续放量来分析,散户可能是刚进场就被套牢,他们加仓的力度也不会很大(景顺长城/光大保德信)。A股的资本化率在2008年年底大约48%多,目前尽管与2007年的高位有差距,但从历史上来看并不低,如果加上在香港和其他境外上市的上市公司,中国经济的资本化率可能已经超过了100%(兴业全球)。此次调整某种程度上意味着市场的趋势投资将告一段落,市场又将恢复其称重机的功能(易方达)。

## ■基金配置

## 博房地产反弹者不少

我们会更偏向于谨慎的投资策略(国泰)。预计防御性且具备短期股价刺激因素的行业将好于大盘(南方)。下一阶段,“回归品质”将成为主题。甚至在群体性抱团取暖的策略下,防御性的配置将可能有不错的表现。配置到高端白酒和医药行业上,并坚定地看好黄金(博时)。市场的结构性机会可能在CPI大幅改善和农林牧渔相关产品涨价,看好大豆,棉花,生猪产业链的涨价;国庆主题投资,医药板块主题投资;业绩确定防御板块的资金配置性流入,如建筑、家用电器,交运设备,食品商业等;博弈和把握房地产产业链的反弹机会(中海)。从实体经济来看,房地产行业仍然可能再走出一波行情(建信)。地产板块还有戏,大型的房地产企业比较稳健(华商)。我们还是比较看好地产行业以及其他相关的上游行业,特别是钢铁,基础化工,这些包括一些建材机械,这些因为房地产还是我们宏观经济的支柱产业,如果这个行业起不来,那么宏观经济应该是起不来了(国海富兰克林)。

■嘉实视点

## 基金投资不必盲目跟风



◎嘉实基金产品经理 陈正宪

前期基金募集市场较为火热,很多投资者都会问:我该投资指数基金、主动股票基金,还是灵活配置混合基金?其实,并没有一种基金能适合所有投资者的需求。在不同的市场环境下,面对不同的投资者需求,每种基金类型都各有优劣。

首先,不同类型的基金业绩表现,与外部市场环境有很大的关联性。今年前7个月,股票市场出现超过80%的涨幅,无论新、老指数基金都得到较大量的净申购。然而在8月份,由于市场对政策导向以及流动性的预期出现分歧,指数令人意外地下跌超过20%,也减缓了投资者对指数基金的投资热情;与此同时,灵活配置混合基金在8月份表现则较为抗跌。这也难怪很多投资者会试图预测市场未来走势,来决定该买哪一种基金类型。

遗憾的是,回顾过去几年中国A股市场的投资经验:2006年及2007年每年涨幅超过100%,2008年跌幅超过60%,今年前7个月市场先单边上涨80%,然后在1个月内快速下跌近20%,国内A股市场的波动性以及不可预测性可见一斑。在这样的市场下,我们必须承认美国经济学家加尔布雷斯的一句话:“经济社会中有两种人,一种人不知道市场如何变化,另一种人不知道自己其实也不知道市场如何变化。”

或许我们无法预知未来股市的变化是什么,但我们知道,在波动剧烈的投资市场中,控制投资风险或许比追求投资收益更为重要。举例来说,一个投资A品种:先下跌60%之后再快速回升100%;另外一个投资B品种:先下跌30%后稳健回升50%。以投资结果来看,投资A品种损失20%,但投资B品种却获得5%的收益。A股市场属于新兴市场,虽然企业面临短期较多的不确定性,但持续成长的中国企业为国内企业提供了长期较大的成长机会。如果投资者在市场不利时能够控制部分风险,在市场有利时获取部分收益,如例子中的投资B,最终回报还是可以超过追求高投资收益的投资A。

其次,基金投资切忌盲目

跟风,观察基金业绩固然重要,但也莫忘根据基金类型及自身的投资需求来理性选择基金。对于风险偏好程度较高、择时能力较强的投资者,指数基金是较好的投资工具;对于有信心做资产配置,对部分行业或主题投资有心得的投资者,可以选择对应的主动基金;而对于风险偏好程度较低、择时能力较弱的投资者,灵活配置混合基金则是不错的选择。

指数基金希望能最大程度提供跟踪指数的投资回报给投资者。在单边上涨时,指数基金表现最好,例如2006年至2007年以及今年的前7个月,指数基金表现优异,也造成投资者追捧指数基金。然而,因为指数基金在熊市中也是满仓操作,在2008年以及今年8月市场单边下跌时,业绩表现相对落后。因此指数基金较适合相信市场长期向上、不想花太多时间研究股票或是基金、并且希望降低投资成本的投资者。

主动型股票基金希望为投资者获取业绩基准以外的超额回报。主动基金风格多元,横跨多种产业,包含不同主题,尤其是部分为投资者获取过丰厚超额回报的明星基金经理,往往是投资者追捧主动基金的直接动力。然而由于国内市场主题轮换快速,风格漂移频繁,即使是明星基金经理,在短期内也不能保证为投资者获取超额回报。主动型股票基金较适合愿意深入研究股票或是基金、并接受“让专业基金经理来管理资产”投资理念的投资者。

主动基金中的灵活配置混合基金强调可以为投资者提供“一站式”的理财解决方案。灵活配置混合基金使用多样的投资策略,面对不同市场行情灵活配置资产,希望为投资者降低投资风险,掌握投资机会,获取经济周期下的长期投资回报。但是由于仓位限制,灵活配置混合基金在牛市时攻击力相对不如指数基金或是主动型股票基金。整体来说,灵活配置混合基金较适合愿意让基金经理帮忙做出资产配置决策、并且期望获取跨越经济周期的长期回报的投资者。

当然,市场趋势会影响基金短期的表现,但由于市场短期变化很难掌握,我们认为在波动剧烈的市场中,控制短期风险比追求短期收益来的重要。因此,理性选择一档符合自身投资理念和投资需求的基础品种,在控制短期风险的基础上获取长期的投资回报,可能才是投资制胜之道。

## 莫泰山:企业盈利增长将助市场走好

◎本报记者 弘文

从去年底开始的这一轮上涨行情经过了9个月的狂飙突进后,今年8月,上涨势头被硬生生地打断,13根阴线将700多点轻松抹去。

在这个时候,交银施罗德却将公司旗下首只指数型基金——上证180公司治理ETF及其联接基金同时推出了市场。这背后,究竟有着怎样的考虑。记者日前采访了交银施罗德总经理莫泰山。

“ETF是一种具有强大生命力的产品。”曾在证监会负责多年基金产品研究工作的莫泰山谈起ETF产品来如数家珍:“首只ETF产品1993年在美国问世时,资产规模只有4.6亿美元,而截至2008年底,美国的ETF基金的数量已经达到629只,资产规模扩展到5313亿美元,增长了1100多倍。2008年1月~10月期间,由于金融危机的影响,全球ETF以外的共同基金

净赎回2567亿美元,但ETF却实现净申购1875亿美元,是唯一实现资金净流入的基金资产类别。”

莫泰山还将公司治理看作上市公司的身体素质。人的身体好,就不容易生病,就能用充沛的体力去发展,就比较容易长寿。而上市公司如果有好的公司治理,就能有效降低经营风险,更有活力地投入竞争,并实现公司的长期可持续发展。而上证180公司治理指数成份股即是这样的公司。

而对于市场的调整,莫泰山则认为,本轮调整是对货币政策从过度宽松转为适度宽松的反应。“8月份以来我们看到很多微调迹象,比如二套房贷政策在很多城市收紧;央行恢复发行一年期央票,并向上半年冲刺信贷规模的一些银行发行了低利率的定向央票,希望收缩各个银行的信贷能力;同时还有银监会就从严掌握银行持有次级债作为核心资本的问题征求意见,等等。”

但莫泰山认为,中国宏观经济复苏

的趋势没有改变。“8月份PMI指标为54.0%,连续第六个月位于50%的临界线之上,并创下了16个月来的新高。PMI作为经济先行指标,它的强劲再次表明后续经济复苏趋势没有改变。”例如,PMI中的产出分项从7月份的57.3上升到8月份的57.9,可能意味着8月份的工业增加值同比增长将高于7月份的10.8%,可能会超过12%。

关于政府微调后的市场未来走向,莫泰山认为,政策微调后,流动性进一步推动估值倍数扩张将告一段落,市场已对此做出了反应,但如果因为调整而对后续经济和市场预期转为悲观没有必要,目前市场点位对应09年PE大概在20倍左右,还是比较合理的,流动性不进一步宽松并不代表会大幅紧缩,后续企业盈利增长仍能推动市场平稳走好,有成长性的企业将有望胜出。正如我们在去年底预料的,宏观经济V型反转基本没有大的悬念。