

我们到底在担心什么?

上周的市场可以说是对前一个月行情的“反讽”，全周指数在多空较量下且战且高，不断上行，最终收在全周高点。沪综指报收于2990点，全周上涨4.5%，两市总成交11172亿元，较前周增长1997亿元。这个走势使此前市场中弥漫的忧虑情绪得以极大消减。那么，现在我们还在担心什么呢？

◎本报记者 周宏

宏观担心渐去

如果一定要给上周的上涨找个理由，那最确定的东西可能是8月份宏观数据的整体转好（这也难怪，在宏观数据公布后，基金公司纷纷发表乐观点评）。

国海富兰克林的观点可能是其中比较详细和具典型性的。该基金认为，8月工业增加值同比增长12.3%（市场普遍预期11.7%），远强于上半年的7%和7月份的10.8%，同比增速连续4个月加快，且环比增长也出现回升。而发电量增速和PMI都异常强劲，反

映出工业生产的稳固增长。而固定资产投资在基建和房地产开发的带动下继续超预期增长，8月份固定资产投资增速维持高位33%，其中投资单月增速回升至33.6%，高于7月的29.9%。而消费者信心和社会商品零售总额继续保持强劲，名义增速为15.5%。

从这些数据初步可以得出的结论是经济仍然在强劲恢复中，此前市场担心的“经济出现二次探底”的风险至少在短期内是较小的。这个结论也是几乎所有基金公司的观点。

看似很美的行情

接下来，就涉及到行情性质的判断了。这个层面，各个基金的判断逻辑就相差很多了。

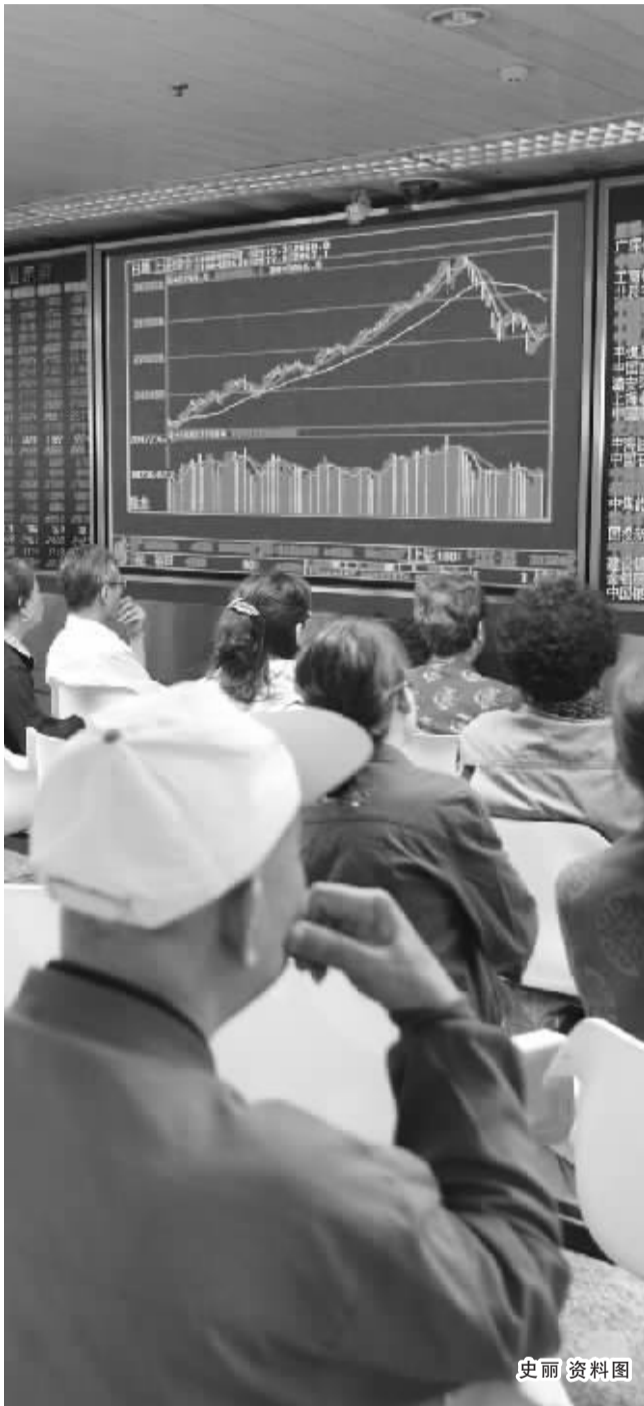
国海的逻辑是，今年以来中国经济增长依靠的是，我国政府及时启动了4万亿投资计划，通过大力度的政府投资止住了经济下滑的趋势，并推动经济上行。但这种依靠政府投资的增长无论在理论或实践中都是难以长期持续的，只有民间投资启动，经济才能回到相对较为健康的成长轨道上，而民间投资的启动在目前的中国大部分只能依靠房地产投资。而房地产投资的启动又会伴随着房地产成交的活跃和房价的上涨，但政府对房价上涨的容忍程度是有限的。这就导致了是否要继续这种经济增长方式的争论，进而导致股票市场对该预期出现了较大的分歧。

上投摩根则直接给出了这个逻辑

的答案，8月经济数据普遍好于预期，尤其是房地产开工、信贷投放等关键数据的回升，对市场信心有较好的提振作用。另外，出于国庆维稳的需求，短期内出台利空政策的可能性很小。而上周美国公布的就业数据、企业盈利均好于预期，纽约主要股指创下年内新高。海外市场的上涨对A股市场也形成了一定的支撑。

不过有意思的是，一些基金在相对乐观的判断中，最终给出了谨慎的结论。比如上投依然认为，8月的进出口数据弱于预期，显示出口的复苏尚待时日。经济复苏的大趋势不变，但过程仍可能较曲折。短期内市场可能在3000点上下整固，成交维持活跃。

显然，总结下来一句话就是，看多的人讲看多的逻辑，看空的人讲看空的逻辑。



史丽 资料图

基金手记



汇丰晋信 2016 生命周期基金
经理 冯远

2009年8月份市场结束了今年以来一路高歌的上涨趋势，沪深300指数单月大跌24%。下跌首先起源于市场对于流动性逐步趋紧的担心，之后由于7月个别经济数据低于预期，部分投资者又开始担心经济二次探底的风险，这

市场仍有机会

些因素共同促成了8月的调整。

展望未来一段时间，预计宏观经济与企业盈利的恢复进程将在相当程度上决定市场的运行趋势。8月经济数据已经出炉，数据偏好。工业增加值加速增长，投资仍然强劲，其中房地产开发投资和新开工数据超出预期，消费稳中有升，CPI和PPI进一步显示经济在逐步走出通缩。经济数据再次确认了经济的持续复苏。

伴随着经济复苏，企业盈利预计将快速恢复。2009年上半年上市公司净利润同比下降13.7%，降幅较一季度的25%大大收窄，预计未来上市公司盈利状况将进一步改善。目前沪深300成份股盈利一致预期为2009年增长21%、2010

年增长24%，上市公司盈利有望加速增长。

市场的总体估值合理并有一定吸引力。当前（9月11日）沪深300指数2009年动态市盈率在22倍左右，2010年市盈率18倍，这样的估值在历史平均水平，考虑到2010年上市公司盈利有超预期的可能，当前的市场估值水平有一定吸引力。

流动性虽不再像上半年那样有利，但在中短期仍将相对宽松。当前政府的首要经济目标仍然是保增长，中短期内通胀还难以出现，因此预计政府不会明显收紧货币政策，中期流动性相对宽松的状况不会根本改变。

因此，尽管8月份市场结束了

今年之前的上涨趋势，沪深300指数单月大跌24%。但那些源于市场对于流动性逐步趋紧的担心而出现的大幅调整，那些由于7月个别经济数据低于预期，而担心经济二次探底的风险，那些促成8月的调整的因素，种种担心可能是值得商榷的。

总之，我们认为经济复苏和上市公司盈利不断改善将为市场提供较强的基本面支撑，市场估值水平合理且有进一步上升的可能，中短期内流动性还会相对宽松。综合考虑以上因素，当前的市场有一定的投资机会。行业方面，我们关注金融、交运设备、信息设备及服务、医药等行业的机会。

资金观潮

拐点

◎本报记者 周宏

如果说一个多月前，我们判断整个市场可能处于资金流速由高向低的拐点的話。那么在目前的市场环境内，我们可能要更多关注新拐点的可能，基金发行速度重见底部的可能，尽管，现在还看不到这个明确的势头。

之所以认为现在可能是新的资金拐点的酝酿时期，我们有以下几个特征可以关注。

首先是基金发行的规模不断下降，而且分化非常严重。看一下最近成立的10个偏股型基金规模就可以发现。不足10亿的规模的单只基金重现江湖。整体户数和规模都是近期的低位。当然，其中有各种原因作祟。最大的问题可能是，基金发行的重叠。当大量基金发行重叠的时候，财小势微的小基金公司总是吃亏的，这个我们可以看出来。

其次是，正在募集的基金规模开始严重下落。上周我们曾经披露过的基金几天募不到一个亿的情况，现在看来不是个案。最新得到的情况，可能远远逊于这个规模。当基金的日募集金额掉落到最新的水平的时候，我们认为，很可能是各方面力量竭尽的当口。

第三是，基金渠道的力量已经进入瓶颈。我们前期从各个角度了解的情况看，基金渠道的募集能量在连续的大型基金的募集下，已经逐步堕入一个疲劳状态。这个状态在2007年和2008年都出现过，不过，其后的表现形式大相径庭。不用说，大家都知道原因是什么了。

因此，我们在这个时候，可能需要预判的是以下的问题。

1、目前的基金交叉发行的势头是否已经到了最密集的巅峰，或者过了最密集的巅峰。

2、目前的基金发行渠道的“疲态”是否到了最紧张的时候。

3、最最关键的是，目前的基金市场和证券市场未来的走向是什么？向何处去？这点尤其关键。

如果回到这三个问题。答案几乎是明显。

其一，如果有心的读者可以发现，最近1个月可能是资金观潮栏目的“最近成立的十家偏股型基金”规模表更换速度最快的时候。本周我们又更新了3只产品的发行规模。这样的话，最近成立的十个基金几乎全部被一个月内成立的基金所囊括。这种速度本身就是前期超密集发行的结果。

其次，基金发行渠道的疲态尚无法定论。而且，它的答案和后一个问题的答案是相关的。

那么其三呢，这个问题理论上讲是整个市场最难的问题，但是，如果用“反推法”我们也可以得出结论。

因此，最终的结论应该是，如果你认为未来的市场会有一定起色的话，从现在开始，可能基金发行的相对低位就应该注意观察了。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
博时策略	88
嘉实回报	101
央企ETF	45.34
德盛主题	8.4
信诚精选	23.56
易方达300	167.46
国富300	24.24
中银100	35.58
大成行业	30.86
鹏华精选	30.15