

通胀阴影三季度隐现 人民币升值可能加快

基金经理警示社会资金成本上升已成必然趋势

□本报记者 秦宏

基金经理下半年操作的难度系数无疑提高了。就在对紧缩性货币政策仍持有强烈预期的同时,不少基金经理又开始在证券投资基金半年报中将通货膨胀列为下半年投资操作时必须重点考虑的一个因素。

嘉实债券基金在其半年报中重点指出,上半年低CPI的局面在下半年可能会有所改变,资源

价格改革、服务价格上涨、粮食价格的变动都可能导致通货膨胀压力的出现,债券市场在下半年将会继续面临一定程度的压力。融通债券基金则表示,CPI的变动隐约有通货膨胀压力,整个社会的资金成本上升是必然趋势。易方达月月收益基金预计,物价将会在三季度平稳回升。

其实不止是对通胀率较为敏感的债券基金。长城货币基金也在半年报中表示,物价涨幅开

始逐月走高,6月份CPI同比涨幅已达到了1.5%,除食品外其他构成部分涨幅明显,加上下半年还会有若干政府提价措施出台,负利率的危险又重新显现。上投摩根货币则判断,下半年CPI特别是核心CPI将出现上涨。

与此同时,由于通胀预期出现,各基金经理对紧缩性货币政策的预期丝毫没有减弱的迹象。鹏华货币基金表示,央行的紧缩仍将持续,通过公开市场操作和

“窗口指导”加强对货币市场利率的调控。而通胀的逐步抬头以及外部金融环境也将支持有关部门出台价格调控的措施,从而将对收益曲线长端产生影响。上投摩根货币认为,除了CPI外,预计下半年投资和贷款仍将保持较高的水平,因此宏观调控措施也将陆续出台。博时货币基金预计,央行有可能进一步采取紧缩的货币政策控制高通胀的贷款速度和货币供应量。

对于下半年央行将采取的紧缩性政策,除了呼声较高的上调存款准备金和加息外,不少基金经理认为,汇率也将承担一定宏观调控的任务,预计下半年人民币汇率上升幅度将会有所加快。

与此同时,不少基金还改变了观念。华夏现金增利基金表示,由于外汇的不断涌入,商业银行体系存在过多的流动性将成为长期现象存在。因此,这次宏观调控短期内不可能一蹴而就。

华夏现金增利基金将放弃“毕其功于一役”的想法,继续加强对宏观经济的研究,抓紧货币政策的脉搏,优化投资组合的结构。

基于通胀和对进一步紧缩政策的预期判断,基金经理认为总体来看第三季度的债券市场将面临较大考验。光大保德信货币认为,以绝对收益率的角度看,短端的利率风险已经在很大程度上得到了提前释放,但考虑到央行加息和对其他紧缩政策

的预期,预计货币市场利率下半年将继续呈现震荡和缓慢盘升的局面。出于维持人民币利差的需要,1年期央票利率超过3%的可能性不大。对于中、长期债券,基金经理则显得并不乐观。博时稳定价值债券基金认为,预计随着下半年通胀压力不断增加和紧缩预期,收益率曲线将趋于陡峭化,中长期债券风险有待释放,而3年以内的短期品种将成为债券组合的主要品种。

下半年是局部行情 金融地产受青睐

□本报记者 叶展

在经历了上半年股票市场的整体大幅上涨之后,下半年赚钱显然变得困难了起来。在基金经理看来,普涨局面将很难再现,要想继续取得丰厚收益,必须依赖于精选个股。

大涨之后指数需要休息

大部分基金经理对下半年指数的期望并不高,不过,也没有人认为牛市就此中止。维持箱体振荡是基金经理对后市普遍的判断。

海富通股票基金认为,目前市场处于有利因素与不利因素交织的状态;市场资金的供给非常充分,部分行业未来有望高速增长,后股权分置改革时代并购重组的活跃等因素将成为活跃股市的动力;但同时,市场经过大幅上升后,估值水平已不低,个别股票已经出现了明显的估值泡沫,此外,宏观调控、周边市场的调整、巨型IPO和股市扩容都将对后市构成一定压力。

海富通股票基金认为,目前市场处于有利因素与不利因素交织的状态;市场资金的供给非常充分,部分行业未来有望高速增长,后股权分置改革时代并购重组的活跃等因素将成为活跃股市的动力;但同时,市场经过大幅上升后,估值水平已不低,个别股票已经出现了明显的估值泡沫,此外,宏观调控、周边市场的调整、巨型IPO和股市扩容都将对后市构成一定压力。

海富通股票基金认为,目前市场处于有利因素与不利因素交织的状态;市场资金的供给非常充分,部分行业未来有望高速增长,后股权分置改革时代并购重组的活跃等因素将成为活跃股市的动力;但同时,市场经过大幅上升后,估值水平已不低,个别股票已经出现了明显的估值泡沫,此外,宏观调控、周边市场的调整、巨型IPO和股市扩容都将对后市构成一定压力。

海富通股票基金认为,目前市场处于有利因素与不利因素交织的状态;市场资金的供给非常充分,部分行业未来有望高速增长,后股权分置改革时代并购重组的活跃等因素将成为活跃股市的动力;但同时,市场经过大幅上升后,估值水平已不低,个别股票已经出现了明显的估值泡沫,此外,宏观调控、周边市场的调整、巨型IPO和股市扩容都将对后市构成一定压力。

积极寻找结构性机会

不过,绝大多数基金仍坚持认为,即使对后市应当持谨慎态度,但并不妨碍基金在其中寻找结构性机会。

宝康消费品认为,短期市场存在不确定性,但支持市场向好的基本因素没有改变,市场面临调整的同时也面临机遇。因为从较长时期看,中国经济仍具备保持长期较快增长的动力,龙头企业能获得高于行业的增速,而全流通后大股东资产注入、整体上市等等带来



半年报显示,基金对房地产股青睐有加 资料图

的盈利的外生性增长也将提高上市公司业绩的增长率,并且,人民币升值也将为A股带来持续价值重估的动力。

嘉实增长指出,与过去几年一样,中国市场仍存在诸多的结构性投资机会。整体上市、“十一五”规划、军工、新能源、制度变革等主题性投资机会将成为亮点。

金融地产有望再度发力

基金所谓的结构性机会在哪里?从半年报中可以看出,在上半年发掘了有色、军工等黑马之后,基金现在对这些板块

的高估值开始望而生畏;而对于前两个月表现落后于大市的金融和地产则开始青睐有加。

广发聚富指出,稳定、可持续的低成长型行业和公司,在经历过上半年市场过于追求“高速增长”而被冷落,其目前的估值水平和成长的确性将使之重新具有吸引力,这些行业包括银行、高速公路、房地产公司以及部分大盘股公司。

博时裕富也认为,人民币的长期升值趋势比较明显,有益于房地产业发展,针对房地产的宏观调控,有益于房地

产业的整合,看好这个行业中的优势企业,相信它们能够获得更大的市场份额,给投资者带来回报。

此外,一些基金公司指出,以下行业和主题,值得重点研究:第一:节能相关行业,包括风能、核能以及电站设备等;第二:存在并购价值和资产注入可能的行业和公司。第三,符合产业升级和政府产业政策的行业,例如装备制造行业等。另外,具备品牌和核心竞争力的公司以及已经或者将要实行股权激励的公司也会存在机会。

三成基金认定新股发行会产生挤出效应

□本报记者 周宏

对于新股发行速度,不同的基金明显关注不同的方面。股票基金普遍关注新股发行速度,货币基金则关注新股发行,而债券基金经理则关注新股发行如何有选择的参与新股发行。

股票基金方面,新股发行启动导致的股市供求关系变化,成为基金经理普遍担忧的问题。基金同益就认为,再融资和IPO的加快以及限制性股票开始分批流通,使得市场

资金面短期也受到一定压力,这些压力可能会传导到股票价格上来。

基金天瑞认为,尽管总体对2006年的证券市场保持积极的、乐观的观点。但是,他们认为持续的、密集的新股发行,尤其是大盘股的过度供应将反复对市场产生挤出效应,盈利效应逐渐消失将冷却投资者的热情,调整持仓结构将成为机构投资者们的唯一选择。

基金天瑞认为,尽管总体对2006年的证券市场保持积极的、乐观的观点。但是,他们认为持续的、密集的新股发行,尤其是大盘股的过度供应将反复对市场产生挤出效应,盈利效应逐渐消失将冷却投资者的热情,调整持仓结构将成为机构投资者们的唯一选择。

基金天瑞认为,尽管总体对2006年的证券市场保持积极的、乐观的观点。但是,他们认为持续的、密集的新股发行,尤其是大盘股的过度供应将反复对市场产生挤出效应,盈利效应逐渐消失将冷却投资者的热情,调整持仓结构将成为机构投资者们的唯一选择。

明星基金看股市

今年以来净值上涨最快的封闭式基金——基金科翔

今年以来净值上涨最快的配置型基金——金鹰中小盘

今年以来净值上涨最快的股票型基金——华夏大盘

基本面发生了质的变化

□本报记者 周宏

今年以来净值上涨最快的封闭式基金——基金科翔认为,随着股改的全面推进,几乎所有上市公司都与投资者进行了直接深入的交流,使大家在交流中体会到很多企业的基本面实际上在这几年里已经发生了质的变化;另外,股改所形成的全流通新格局,必将深刻影响地方政府、上市公司集团和上市公司本身的行为模式,其意义和影响是深远的,也极大增强了投资者的信心。

展望下半年,形势仍然比较复杂。全流通格局下各种可能出现的新情况,宏观调控、部分股改公司非流通股进入可变现阶段、以及再融资和IPO等对市场的冲击,都可能影响下半年的市场表现。但是总体来看,本基金仍然对长期趋势保持积极乐观。

升值预期 长期支持 A 股

今年以来净值上涨最快的配置型基金——金鹰中小盘基金认为,对外贸易的巨大顺差,导致人民币升值的压力将持续增加,而在升值预期强烈背景下,国内流动性过剩局面难以逆转,国内经济主体对股票资产需求的恢复性增长将因为流动性过剩而加快,国内外流动性的充裕将持续对A股市场构成中长期支持。

在当前多数公司的价值得到市场充分挖掘,估值日渐合理,明显价值低估成为稀有品种,在不断有新的大蓝筹股上市情况下,指数虚高不可避免,未来应更重视个股的投资机会,重点如低资本支出、高成长特性的科技类公司、3G板块、新能源替代能源板块、数字电视板块、航天军工、新材料、生物医药和先进装备制造类等。

回避估值偏高的行业和个股

今年至今的基金业绩冠军华夏大盘基金认为,上半年股票市场在高速增长、低通胀、宽货币的宏观面支持下,借助股权分置改革、上市公司业绩增长、人民币升值、流动性过剩等催化因素,走出了强劲的单边上涨行情。

华夏大盘预计下半年经济仍能保持快速增长,但随着通货膨胀压力的加大,宏观调控的力度会有所加强,尤其是在控制信贷和房地产投资方面。同时新股发行和再融资节奏加快,“小非”逐步开始流通等因素的影响,下半年市场的震荡会有所加剧。操作策略上,本基金将适当提高组合的防御性,回避估值偏高的行业和个股,通过挖掘尚未被充分关注的局部投资机会,在控制组合整体风险的同时努力提高收益。

获利近七成 救急资金拾得大红包

□本报记者 贾宝丽

在2006年上半年的这轮大牛市中,除了普通的基金投资者获利颇丰外,更为喜出望外的就要属那些在去年认购自己旗下基金的基金公司了。由于去年偏股型基金发行市场的冷淡,不少基金公司在旗下基金发行期间自掏腰包认购旗下基金,而这部分“救急”资金却在今年上半年给基金公司带来了意想不到的回报。

以汇添富基金为例,资料显示,在去年7、8月间,汇添富优势精选基金募集的时候,汇添富基金公司曾分两次运用公司自有资金5000.1万元合计认购该基金5006.7万份。而截至2006年8月25日,汇添富优势精选基金的份额净值已经达到1.6618元,投资回报率达到了66.18%,累计浮盈高达3313万元。本月25日,汇添富发布公告将于8月30日赎回其中500万份。

很显然,象汇添富基金公司这样因为投资旗下基金而获利丰厚的基金公司并不在少数。根据Wind资讯统计的数据显示,截至2006年6月30日,共有25家基金公司持有旗下34只基金,合计持有基金份额为11.62亿份,合计持有市值14.85亿份。

这其中,持有旗下基金市值最多的为南方基金。数据显示,截至2006年6月30日,南方基金分别持有南方现金增利、南方高增长、南方积极配置、南方高增长、南方现金增利1.45亿元、7829.28万元、2457.78万元,合计持有市值达到2.47亿元;其次是鹏华基金公司,该公司合计持有旗下普天收益和鹏华中国50市值共计1.28亿元,另外还有汇添富基金公司和华安基金公司分别持有旗下汇添富优势精选和华安宝利配置8793.27亿元、8130.00

万元。不过,上述34只基金当中,有11只是基金公司在今年上半年当中新增增持的。这11只基金分别是广发聚丰、工银瑞信货币、诺安股票、华宝兴业现金宝货币、交银施罗德货币、大成沪深300、长城消费增值、兴业趋势投资、建信恒久价值、东方精选和巨田基础行业,认购的份额从1002.92万份到5017.33万份不等。

可以想象的是,这部分基金当中,除了几只货币基金之外,其余的几只偏股型基金也为基金公司赚取了不少收益。

关联方持有比例最高的前20名基金

Table with 3 columns: 简称, 持有份额(万份), 占基金份额比例(%)

货币基金收入告别爆发式增长

□本报记者 秦宏

货币基金收入在今年上半年告别了爆发式增长。

据WIND资讯统计显示,今年上半年货币基金收入增长速度大幅度下降,33家货币基金总收入为29.5亿元,仅比去年同期增加了11.87%。自货币基金面市以来,货币基金的收入一直呈现快速增长,去年上半年货币基金收入达到了26.37亿元,到了年底则上升至57.18亿元,为2004年全年的3.48倍。

今年上半年货币基金收入下降主要有两个方面的原因。一是今年年初以来整个货币市场利率水平处在低位,货币基金先是配置了大量低息债券。此后,货币市场利率又在央行票据的引导下攀升了70个基点,造成了货币基金债券差价收入下降。二是由于新股发行重新启动,在赎回压力下货币基金的份额出现大幅度下降,投资的稳定性受到了影响。

从货币基金各项收入构成上看,上半年共实现债券差价收入5.63亿元,比去年略增0.44亿元,但是在收入中的占比为19.09%,比去年同期下降0.58

个百分点;实现债券利息收入为16.74亿元,占比为56.74%,比去年同期下降约6.3个百分点。值得关注的是,货币基金的逆回购收入锐减至2.32亿元,比去年同期减少了42%。在货币基金各项收入中,唯一明显增长的是存款利息,为4.77亿元,为去年同期收入8.37倍,从而使货币基金收入总体上比去年增加3.13亿元。

与货币基金相比,债券基金则在今年上半年获得收入6.54亿元,比去年同期大幅增长137.82%。

从收入结构上分析,债券基金收入增长主要由债券价差收入和债券利息收入增长所拉动。今年上半年,债券基金的价差收入达到了1.9亿元,比去年同期增长312%。债券利息收入为3.58亿元,比去年增长842%。值得关注的是,1.9亿元价差收入中,华夏债券、融通债券、华宝兴业宝康债券三家老债券基金所贡献的价差收入就占了三分之二。而在债券利息收入中,博时稳定价值债券、南方多利中短债基金、易方达月月收益基金等三家新发的中短债基金就合计达到了2.83亿元,在债券利息收入中占了近八成。