

## Fund

## ■解盘基金投资

## 下半年股市风往哪里吹

◎本报记者 周宏

每年年中,都是股市风向转变的时候,也是基金投资风格交替,行业排名洗牌的大好时分。2006年上下半年,市场风格迥异,热点大规模切换,基金排名几度易位的情景,历历在目。而2007年,在政策调控、经济环境、乃至周边国际环境等大量市场外变量参与的过程中,整个市场主题会往何处去呢?

## 市场端倪已现?

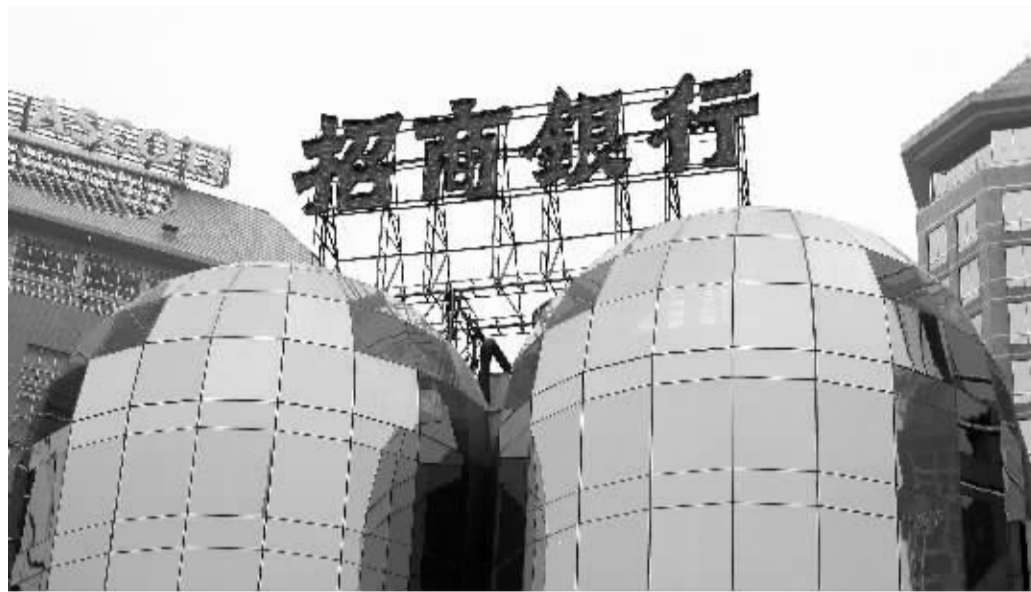
蓝筹取代题材股的趋势,似乎在盘中略微露出了些许端倪。

“5·30”大跌后,以中国石化为代表的大盘蓝筹股的逆势上扬,被市场欣然视做“理性”复苏的表现。其后,包括白酒股、银行股、钢铁股的强劲表现也都被市场所高度关注。那么大盘蓝筹股到底有没有收复市场的话语权呢。

一个角度是,期间市场的涨跌幅表现,根据统计,期间涨幅最大的10个股票是,四川双马(股改复牌),东阿阿胶(股改复牌),珠江控股(前ST珠江,股改复牌),ST天宏,世贸股份,山东黄金,锦龙股份,西水股份,兴发集团,美的电器。显然其中,并没有太多大家耳熟能详的大蓝筹股票。

那么,我们耳熟能详的一线蓝筹在哪里呢?根据最近两周的复权涨跌幅统计显示,招商银行(排名250),民生银行(排名247),中国平安(排名248),工商银行(第576名),宝钢股份(第575名),贵州茅台(第87名),苏宁电器(第223名),张裕(第226名),万科(第437名)。上述统计包括两市1367只期间交易的股票。

显然,与前一阶段相比,大盘蓝



蓝筹取代题材股的趋势已露端倪 资料图

筹整体落后的表现确已不在,但是,领涨的局面并未出现。市场风格切换是痛苦的,是缓慢的,如果真的在切换的话。

## 年半风格切换

除了股市以外,基金市场的排名每半年也要孕育一次“洗牌”。这一点对于一直关注基金的投资者不会陌生。

如果回顾去年6月末本报的基金报道可以发现一个有趣的例子,当时的偏股型基金排名领先的为华夏大盘精选、广发小盘、上投摩根阿尔法、上投摩根中国优势、大成精选等等。而年末的前五名排位是。

其中,与2005年度排名相比,排在涨幅榜前列的基金多数已是改头换面。统计显示,2005年度净

值回报率排在前20名的股票型基金,仅剩5只基金这次仍然保持了“前20”的位置,其余均已全线退出。

而到了该年年末,整体的排名再度大换班,景顺长城内需增长、上投摩根阿尔法、上投摩根中国优势、泰达荷银行业精选、汇添富优势精选跃居前五名,从风格到股票,上半年和下半年的基金是两路机构不会让人意外。

## 新资金偏好

如果预计市场排名靠前的机构会发生变化,那么变的方向就十分值得关注。这其中一个重要线索是关注新基金的投资风格。股票市场的二不法则“现金为王”。2006年中前后发行的一批基金,共

同的价值理念,成就了下半年市场格局。对于今年的市场而言,年中的基金发行高潮,同样有重写历史的可能。

华宝兴业行业精选基金的基金经理栾杰的观点是,这个市场未来最有机会的股票来自,代表中国未来经济方向的上市公司。

这其中包括,中国人均GDP从2000美元向3000美元发展时,发展最快的行业。例如,金融、交通运输、以及其它消费带动的行业。

人民币升值带来资产重估的行业。这些不仅只于不动产,还包括商业网点,渠道价值,矿产等带有专营权的资产。

科技效率提升较快的行业,包括机械,设备等一系列的品种。这或许相当程度的代表了目前价值型基金经理的看法。

## ■资金观潮

## 基金发行开闸潮涌

◎本报记者 周宏

在枯等2个星期以后,基金发行在上周终于开闸放水,喜迎新军。

根据有关发行公告,周一开始发行的华宝兴业行业精选基金、广发大盘成长基金,以及周二开始销售的景顺长城精选蓝筹基金都获得良好发行结果,上述基金均在当日获得超过上限规模的申购份额。

上述基金在本周内的募集规模约为400亿元(华宝兴业行业精选基金100亿元,广发大盘成长基金150亿元,景顺长城精选蓝筹基金100亿元)。

这些规模尚未包括在上周启动的宝盈泛沿海基金的拆分,周五启动的大成创新成长基金的集中募集,以及本周一开始发行的益民创新优势基金。和景顺旗下部分基金的集中,上述基金的募集上限合计超过200亿元。而实际募集结果更可能超过以往。

基金旺销对于业内来说当属意料之中。一方面,在此之前,基金发行在5月中旬一度进入“枯水”期,自友邦华泰5月22日开始发行以后,新基金品种就再也没有在银行柜台上出现过。银行柜面积累了相当大的买气。

另一方面,前期的市场连续跳水,沉重的打击了题材股的炒作势头。而基金因为大盘蓝筹股的相对良好表现,成为场内热钱流向的重点。在某种程度上,巩固了基金在市场的内话语权,同时,也强化了基金在群众心目中的财富效应。

这个直接表现,就是参与新基金申购的人数和资金上,从目前看,华宝兴业行业精选基金的申购人数达到37万户,申购总金额170亿元。广发大盘基金的申购人数达到60.9万户,景顺长城的申购总金额达到近400亿元。人均的获配份额均在3万元以上,再度回到了是历史上最兴旺的阶段。

不过,目前看,基金快速发行募集的势头能否持续尚待观察。

首先,基金批复发行的速度能否保持目前的高速值得怀疑。首批4+2的发行批文,是在市场连续跳水时颁发的,这样的批复速度能否维持是很值得怀疑的。

其次,目前来看,基金持有者申购的热情很大程度上在于,“相信”基金赚钱的能力上。某种程度上,也是寄托在基金抱团的重仓股票的表现上,这个趋势,虽然备受目前机构看好,但实际上的表现也尚待时间的检验。

## ■基金手记

## 宏观经济政策的无奈



◎交银精选基金经理 赵枫

自2006年以来,由于外贸顺差的不断增长和市场流动性的持续增长,央行针对经济体中过度充沛的资金,采取了种种对策,包括发行短期债券、提高存款准备金率以及窗口指导等。然而调控的效果似乎并不理想,每次存款准备金率的提高仅够应付一到两个月的贸易顺差,流动性的持续增长并没有得到有效遏制,而且还逐步引发资产价格和消费品价格开始出现上涨。

资产价格的快速上涨几乎可以肯定是过多的资金所导致的。宏观经济增长、综合国力的增强,本身导致了出口竞争力的提高,从而使得中国的货币更有价值,也就是大家所说

的汇率水平被低估。在这个过程中,贸易顺差的积累不可避免,再加上政府控制汇率升值的速度,必然导致国内经济体内的流动性过剩。

在一个国家真实收入增长的过程中,“超级”商品的价格上涨速度将快于普通商品(“超级”商品是指在该经济发展阶段相对需求较大的商品),而显然房地产是中国当前阶段较为典型的“超级”商品,在真实需求快速增长的基础上,过度的流动性使得房地产和服务等非贸易品价格上升更加难以抑制。

如果名义汇率价格得不到合理的调节,宏观经济体将通过推高非贸易品价格来实现真实汇率水平的调整。这种现象在1997年以前亚洲金融危机中有过充分的体现,虽然当时泰国等国家的名义汇率水平没有出现大幅的升值,但其房地产和服务价格却大幅上扬,使得其真实汇率水平大幅上升,为后来的危机埋下了隐患。

短期通胀的上升更可能是由于资源价格市场化所导致的成本推动型上升,它并不具备持续性;资产价

格的上升反映到CPI水平上则需要更长的时间,并且可能会很不显著。然而实际上,政府所面临的情况可能会更加困难,因为通货膨胀水平直接影响到消费者的预期,而失控的通胀水平会威胁到经济的稳定和安全,并最终危害社会的安定,因此即使是短期CPI的上升也会使决策机构处于巨大的压力之下。

在这种压力下,我们看到央行现在的政策实际上是一种被动和无奈的行为,伴随CPI的上升,央行不断调升存款和贷款的利率水平,希望由此降低最终的消费和投资需求。压抑的内需转移到出口上,贸易顺差将持续保持较高水平,从而给经济体注入更多的流动性,反过来又增加资产价格和通胀上升的压力。也就是说,要解决中国当前的宏观经济问题,汇率升值可能是最有效的手段,其它货币政策多半只能是头痛医头、脚痛医脚的治标不治本的行为。

政府的政策意图,为了保证制造业的竞争力和全社会的就业水平,人民币升值必须有控制地缓慢升值,而最终的真实汇率上升则将部分体现

在名义汇率的上升,部分体现在物价水平的上升之中。央行在这个过程中将扮演一个艰难的角色,一方面,它需要控制通胀水平的过快上升,另一方面货币政策又不能影响实体经济的增长趋势,也不能过度影响消费增长。因此,伴随着物价水平和资产价格的上升,我们可以预见央行将可能持续被动地采取紧缩政策,有关政策不外乎小幅加息和提高存款准备金率等,而这很难对资产价格的持续上涨形成阻碍,因为央行的政策一般是以不影响实体经济为前提的,从而也就不会试图打破我们所描述的经济运行轨迹。我们不敢肯定中国资本市场会否有如此好的表现,但可以肯定的一点是,只要中国宏观经济形势不出现转变,中国资本市场上升的动力也不会失去,资产价格上升的趋势也不会改变。

**基金手记**

交银基金管理公司  
BANK OF COMMUNICATIONS 德Schroders

·特约刊登·

## 最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
工银瑞信增强收益	23.92
鹏华优质治理	93.84
华商领先企业	30.34
国泰金牛创新成长	88.85
富国天博创新主题	47.57
南方成份精选	106.45
友邦华泰积极成长	89.21
融通领先成长	17.72
广发大盘成长基金	148.52
华宝兴业行业精选基金	99.98