

# 债券型基金重回投资者视野

小张老师的话:

“5.30”调整使不少投资者认识到直接入市的风险转而成为基民。6000点以来的这轮调整使基金投资者的账面亏损已不再是个别现象,投资者转而开始重新考虑自己的资产配置,并思考债券型基金的占比规模。而目前债券型基金的积极思变,也使得投资者再次将投资眼光投向债券型基金。

◎本报记者:张勇军 见习记者:马全胜

国投瑞银稳定增利债券型基金今日正式发行。“在当前市场情况下,这只基金的上市具有双重意义。”一位资深市场人士分析,首先,监管部门对投资内地资本市场的基金新产品的审批尘封3个月之后重

新开闸,让投资者对投向A股市场的新基金的发行有了更多的期待和猜想;其次,这只基金在这种市场调整的格局中上市,使得被人们淡忘已久的债券型基金重新回到投资者的视野,债券型基金正在悄然发生的变化也值得市场各方认真审视。

“5.30”调整使不少投资者认识到直接入市的风险转而成为基民;

6000点以来的这轮调整使基金投资者的账面亏损已不再是个别现象,投资者转而开始重新考虑自己的资产配置,并思考债券型基金的占比规模。

事实上,债券型基金本身也在发生着各种各样的“裂变”,以适应市场的发展。上海好买信投资管理公司在最新发布的一份债券基金投资报告指出,“不少债券基金在今年积极求变,或者通过减少债券资产配置比例规避债市风险,或者通过参与‘打新股’提高基金收益率,或者取消持有债券期限限制、投资收益率更高的固定收益品种等,以迎合投资者在牛市配置资产的需要。”

这份债券基金投资报告同时指出,“8月底南方基金公布的南方多利中短债基金转型成功、南方多利增强债券基金正式成立就是债券型

基金适应市场变化做出的积极创新。这类基金转型后的一个显著特点就是可以参与一级市场新股申购,并持有申购所得股票及因可转债转股所得股票等非债券种类品种,但股票相关资产投资比例一般不超过基金资产的20%,持有时间一般不超过3个月。”

联合证券分析师任瞳指出,“‘债券+新股’是应对目前阶段市场风险的理想策略,积极参与新股IPO申购,有利于债券基金投资收益的提高,增强债券基金的市场吸引力。”

申购新股的收益基本属于无风险收益,今年又有大量新股密集上市,因而“打新股”也成为新发债券型基金的一个主要策略,特别是在在牛市调整阶段,可以“打新股”的债券型基金成为不少投资者攻守兼备的投

资选择。根据基金合同,国投瑞银稳定增利债券型基金显然采取了以债券投资为主,辅以新股申购的策略,在不利的市场环境中采取积极主动的投资策略,在保证资产低风险的前提下追求相当的投资收益。

然而,债券基金作为资产配置的重要工具,起着“风险中和剂”的作用,需要理性对待。持续加息、特别国债的发行、存款准备金率的上调等宏观调控政策都可能对它产生相应的影响。

好买信投资管理公司还指出,“今后如果央行以特别国债作为公开市场操作工具,通常会在基准利率的基础上,按回购期限增加相应利率,或许也能惠及持有这些债券的债券型基金;但是特别国债的发行同时也对债券市场产生较大压力,进而影响债券型基金的业绩。”

## 行业看台

### “新政”会给地产行业带来多大影响

◎上海证券 沈莉

12月11日,央行和银监会下发了《关于加强商业性房地产信贷管理的补充通知》,对之前《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》中令人理解有分歧的地方作了明确规定。

针对房地产市场,国家主要采取了三项措施。第一,开始加快建立城镇基本住房保障制度,解决中低收入家庭住房问题。但是我们要看到廉租房的群体本来就不形成房地产市场的购买力,而经济适用房采取协议划拨方式出让,地方政府无法获得土地出让收益,无法给地方财政带来较大收入,地方政府积极性不高。第二,出台一系列宏观调控措施,鼓励自住需求,打击投资。尤其是9月以来关于加强商业性房地产信贷管理新政,使市场产生了观望情绪,但仔细研究调控的目的就可以发现,政府并不是想打压房市而仅仅是抑制投资过热。这是因为房地产行业是我国支柱产业,对其他行业有较大的关联效应,因此抑制房地产行业的政策会其他相关产业乃至整个宏观经济带来巨大影响。

房地产行业是个特殊的行业,因为这个行业的产品既是消费品,又是投资品。而且作为消费品时,住房需求在一定程度上是刚性的,尤其是在中国的人口红利期和快速城市化进程中,这种刚性需求是人的基本需求。土地是具有公共性质的,国外的住房保障制度就是建立在这种土地的“共有属性”上,强调住房的“准公共产品”属性。

另外,地方政府建设需要充足的财政收入,但是于1994年开始的分税制改革使地方政府相对人不敷出,因此地方政府热衷于可以带来可观营业税的建筑业和房地产业,其巨额利润还会带来丰厚的企业所得税。此外,土地出让金、项目配套费也归地方政府所有,这些收入是中国地方政府的主要财源。从某种意义上来说,监管人与被监管人的利益是趋同的,很难独立地对市场进行有效调控。

我国进行的是渐进式改革,因此要马上彻底改变这种体制,短期内是不可能的。而且即使改变这种体制,因为房地产的“准公共产品”属性,从国外经验看,对房地产常年调控是很正常的,房地产企业就是在调控中做大做强的。房地产行业还有很多机会:人民币升值,我国资本账户尚未完全开放,热钱效应还未加强;我国要向世界金融中心转变,上海要建设成国际金融中心,这些都带来土地要素的重新估值。因此,房地产行业在中长期依然是支柱性产业,中长钱依然看好。至于短期,由于土地成本都是前三年的低价,而房价已经飙升,房地产企业的业绩依然有保障。短期调整对于规模较大、有大量土地储备和融资能力较强的房地产企业没有太大影响,尤其是对于能踏准宏观调控步骤、对地域布局 and 消费者区分有战略眼光,真诚为消费者置业服务的房地产公司要有坚定信心。

## 小张老师信箱

# “通货膨胀”对股市有何影响

游客 75998:“通货膨胀”对股市有什么影响?

申银万国证券上海新昌路营业部:通货膨胀对股票市场和股票价格既有刺激作用,又有抑制作用。通货膨胀主要是由于过多地增加货币供应量造成的。一般来说,货币供应量与股票价格呈正比关系,即货币供应量增大,股票价格上升(在特殊情况下也有相反作用)有三种表现:第一,货币供给量增加,促进股票市场的繁荣;第二,货币供给量增加引起社会商品的价格上涨,股份公司的销售收入及利润相应增加,从而使得以货币形式表现的股利(即股票的名义收益)有一定幅度地上升,使股票需求增加,股票价格也相应上涨;第三,货币供给量持续增加引起通货膨胀,通货膨胀带来的

往往是虚假的市场繁荣,造成一种企业利润普遍上升的假象。保值意识使人们倾向于将货币投向贵金属、不动产和短期债券上,股票需求量也会增加,从而使股票价格也相应增加。由此可见,货币供应量的增减是影响股价升降的重要原因之一。当货币供应量增加时,多余部分的社会购买力就会投入到股市,从而把股价抬高;反之,股市陷入低迷状态。总之,当通货膨胀对股票市场的刺激作用大时,股票市场的趋势与通货膨胀的趋势一致;而其抑制作用大时,股票市场的趋势与通货膨胀的趋势相反。

游客 67203:怎样参与集合竞价? 中信证券上海复兴中路营业

部:在每个交易日的规定时间段内(上午9:15-9:25)为开盘集合竞价阶段,投资者可根据前一天的收盘价和对当日股市的预测自由地进行买卖申报,电脑交易系统会对全部有效委托进行一次集中撮合处理。证券竞价交易按价格优先、时间优先的原则撮合成交。有些券商交易系统支持隔夜委托方式,具体需要投资者向开户的券商营业部咨询。

游客 63154:为什么说,因企业所得税率的调整,银行明年上半年业绩增长预期明朗?

中信证券上海复兴中路营业部:从明年1月1日起我国企业将正式实施25%的法定税率。同时,新企业所得税法扩大了税前扣除的范围,缩小了税基,上市银行的实际税负将可

能低于25%的名义税率。截至今年三季末,我国上市银行的平均有效税率为33.09%,以法定税率33%计算,实际税率下降8个百分点将使上市银行的平均业绩增长11.94%。

游客 63782:企业债的利息税是多少?

东吴证券苏州石路营业部:根据国家规定发行的免缴利息所得的债券外,其余企业债券必须征收利息税。在个人所得税中,个人取得企业债券利息收入,一直作为“利息、股息、红利所得”应税项目,按20%比例的税率缴纳个人所得税。

更多精彩内容详见中国证券网 ●股民学校频道 (http://school.cnstock.com)

## 投资三人谈

# “世界工厂”成就交运行业持续景气

主持人:小张老师

嘉宾:国信证券交通运输行业首席分析师 唐建华 大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师:交通运输行业的投资逻辑是怎样的?

唐建华:中国正逐渐成为世界的制造业、采购和现代物流中心,国民生产总值和外贸进出口总值仍将保持快速增长,催生大量物流需求,为本土现代物流企业-包括港口、机场提供巨大的发展机遇。中国国民生产总值20多年的高速增长,居民财富已累积至一定程度并将继续随着人民币升值而加快累积速度。人均收入的提高必然带来居民出行方式的消费升级,居民外出商务、旅游的频率加大,航空、铁路客运、公路客运进入内需拉动的窗口,可以投资有比较优势的铁路客运、航空运输企业。

王维钢:中国承担起了全球制造大国和全球资源消耗大国的重要角色,目前重工业正处于中期发展阶段,到2020年中国的制造业规模仍有可能在目前基础上翻番。中国对铁矿石、煤炭、原油等能源、资源产品的进口需求将持续旺盛,由于国内缺乏高品位铁矿石、铜精矿等资源产品,中国初级产品的进口依赖是长期的。这一中长期趋势将长期拉动油轮、集装箱及干散货(主要是矿石、煤炭)的远洋运输需求和适合远距离、大批量运输的铁路货需求,为我们投资油轮运输、干散货运输、铁路运输、港口、公路等交通运输行业带来机会。

## 股指期货中高级班——仿真交易周周报

# 现货指数峰回路转 期货定价再现谬误

◎中诚期货 陈东波

## 价格运行

12月10日到12月14日,现货市场仿佛跟投资者开了一个玩笑。周一,一个大阳线使得投资者以为近期的反弹上涨行情得以确立之后,市场旋即进入下跌通道,点位直指近期低点。总体上来看,人民币存款半年来首次增加、货币基金开始走红、国债指数小幅上涨等现象,都反映出资金从股市撤出的迹象,因此前期的上涨实际上是非常值得怀疑的。

期货市场的走势,当月合约0712和季月合约0803、0806跟随

源产品的进口需求将持续旺盛,由于国内缺乏高品位铁矿石、铜精矿等资源产品,中国初级产品的进口依赖是长期的。这一中长期趋势将长期拉动油轮、集装箱及干散货(主要是矿石、煤炭)的远洋运输需求和适合远距离、大批量运输的铁路货需求,为我们投资油轮运输、干散货运输、铁路运输、港口、公路等交通运输行业带来机会。

小张老师:如何判断交通运输行业每一时期所处的景气周期或生命周期?尤其是对于周期行业的高峰和低谷的理解及判断经验?以何为依据,是否有先行指标?

唐建华:交通运输行业生命周期首先要根据国家规划时点来判断,最关键的还是要有宏观思维及宏观分析能力,基础设施都是国家阶段性规划好的,与宏观经济相配套,暗含了国家对行业周期的判断,所以有经验的投资者可直接从“交

通运输各子系统国家规划”的字里行间找到投资机会。其次要根据全行业整体盈亏状况来判断。若最好的企业都出现亏损或即将亏损,也许就是行业周期低谷,反之,若最差的企业都活得很滋润,也许就是行业周期高峰。

王维钢:光判断需求是否景气可能是不够的,关注利润的变化方向才是关键。基础设施的周期更多地由宏观经济或外贸波动引起,周期性不是很强。航空、航运的周期性除需求之外还取决于竞争主体的产能扩张情况,和自身不可控的油价因素。飞机利用小时数/天、客座率、客公里收入、客公里成本(包含油价因素)是航空运输业的关键变量;BDI指数或国内沿海干散货运输价格指数是航运业的先行指标。

小张老师:如何比较铁路、港口、机场、航空等交通运输各细分行业的投资机会?

唐建华:中国铁路行业(含城市轨道交通)有十年黄金发展期,主要原因是重工业化、城市化、节能减排等离不开具有大批量、远距离运输特征的铁路运输方式,而提速、重载

等技术进步,极大地改善了运输效率并提升盈利能力。油轮运输业展开了历史性长达十年的扩张期,中国于2003年进入了轿车和石油时代,高度的原油对外依存令“国油国运”的货盘充足,巨大的运力增长和处于历史底部区域的运价确保了油运企业利润增长具有足够幅度和弹性。综合各子行业的多项指标,形成了以下基本的认识:铁路股好于港口股,港口股好于机场股,机场股好于公路股,基础设施股好于航空、航运等周期性股。

王维钢:除公路外的交通运输辅助业如铁路、港口、机场等基础业依托有升值潜力的土地资产、岸线资源或路权资源,自然垄断性强,持续经营不存在问题,到需求萎缩的那一天最终存在“剩余价值”,因此是长期投资的好品种。而公路是有年限限制和政策风险的,自然垄断性也不是很强,外延扩张受地方政府管控限制。从业务需求的角度看航空、航运处于较长的上升周期,但周期股的特性并不会改变,其价格指数或利润的波动方向在很大程度上取决于供需平衡关系。在性价比合适的条件下,应选稳定持续快速增长的公司。

出现较大误差,会对前期投资者的套利操作带来损失,而这也是我们不建议在前期进行跨期套利的理由。套利的过程中,通过寻找定价的谬误来套利,其成功概率要远高于通过预测未来走势进行套利;因此,近期的行情才是进行跨期套利的较好机会,操作方式是多远期空0801。

时间	2007-12-14		沪深300指数/50ETF	1262.72	
			沪深300指数	4977.65	
			50ETF价格	3.942	
名称	实际价格	理论价格	剩余时间(天)	与沪深300指数基差	与50ETF基差
IF0801	6502.0	4993.8	35	1524.35	1550.67
IF0712	5197.8	4980.9	7	220.15	216.83
名称	成交量	持仓量	建议套利比例	有无套利机会(与50ETF套利)	溢价水平
IF0801	86773	36037	1256.05	有	1508.2
IF0712	142162	83976	1263.56	有	118.7

上证理财学校·上证股民学校 每周一、三刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999 邮箱提问:zxls@ssnews.com.cn 来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127) 在线提问:http://school.cnstock.com/

## 股民学校频道

# 全面改版上线

为您提供:在线知识检索、热门专题讲解、小张老师24小时提问专区、最新活动快报 更多贴心服务,尽在 http://school.cnstock.com

活动预告 上海证券报

## 股民学校 理财大讲堂

### 兴业证券 2008 年 上海投资策略报告会

主办单位:上海证券报 兴业证券 报告会主题: 兴业证券 2008 年投资策略 兴业证券重点行业研究 股指期货推出对市场的影响 主讲嘉宾: 兴业证券策略分析师 张忆东 兴业证券研发中心资深行业研究员 郭锐 兴业证券金融衍生品研究员 孙军 地址:上海市南京西路399号上海万豪大酒店 时间:2007年12月22日9:00—12:30

### 上海证券报股民学校 长江证券上海天钥桥路营业部授课点

时间: 2007年12月22日(周六)9:30—11:00 授课内容: 当前市场热点和年报行情的机会分析 地址:上海市天钥桥路811号 长江证券天钥桥路营业部一楼 报名热线:021-64388218 何先生 021-64389892 龚小姐

## 看盘中高级班

# 锯齿型调整的 B 浪反弹

◎国泰君安 金洪明

随着国民经济骨干企业不断加入上海股市,上海股市已经逐步成为我国国民经济的晴雨表。经过两年多大一浪、大二浪的完整运行,上证指数再要跌破3563点的可能,已经微乎其微。现在,上海股市(Ⅲ)浪Ⅲ牛市已经进入第三大浪(主升浪)第二中浪调整阶段。

①大浪:2005年6月998点——2007年6月4335点。

②大浪:2007年6月4335点——2007年7月3563点。

③大浪:2007年7月3563点——估计运行一年以上。

(1)中浪:7月3563点——10月6124点。

小1浪:7月6日3563点——7月10日3929点。

小2浪:7月10日3929点——7月17日3767点。

小3浪:7月17日3767点——9月6日5412点。

小4浪:9月6日5412点——9月12日5025点。

小5浪:9月12日5025点——10月16日6124点。

(2)中浪:10月6124点——目前正在进行,可能形成5—3—5锯齿型调整,需要用时间换空间,调整目标估计在6124—(6124—3563)×0.618=4541点附近。

小A浪:10月16日6124点——11月28日4778点,可以明显地细分成5个子浪。

小B浪:11月28日4803点——可能细分成ABC三个子浪。目前a子浪反弹12月11日5209点结束,反弹幅度431点;b子浪12月14日4860点结束,调整幅度349点;c子浪的反弹幅度一般要大于a子浪,反弹目标应在5291点之上,10月份低点5462点附近有阻力。

小C浪:5462点附近——再次探底4541点附近,可以进一步细分成1、2、3、4、5五个子浪,基本上要延续到明年一季度完成锯齿型技术调整。

更多精彩内容详见中国证券网股民学校频道 (http://school.cnstock.com)