

## Fund

## 基金鼠年第一枪:减仓

◎本报记者 周宏

在大雪中,基金市场告别了猪年。在阳光里,市场又迎来了鼠年。不过,在鼠年股市第一周的交易盘面里,雪的寒意依然很浓。

## 重仓股连续阴跌

尽管鼠年的第一个交易日,A股市场只有3个交易日。但这三个交易日,基本上把节前酝酿已久的那根大阳线啃噬完毕。

基金自然是其中重要的力量。这从基金重仓股领跌市场就可以反映出来。节后三个交易日,基金持有的前十大重仓股中有8只下跌。仅中国平安和中国石化两个股票出现上涨。

根据去年4季度季报的统计,基金在上述10只股票上的总持仓超过4800亿元,估计将占基金去年末A股市场上持有全部股票的近三成市值。也是同期基金重仓股的半壁江山。上述股票普跌,且纷纷跌破指数跌幅,相当程度的反映了基金对市场的谨慎态度。

而自2008年初以来,沪深两市的下跌行情基本被上述基金重仓股所轮流牵引,前有本轮下跌的始作俑者中国平安,后有房地产股、券商股、钢铁股下跌,一路把市场带了下来。如果说,去年下半年的行情是基金重仓股所激发,那么今年头一个半月的市场调整,也是同样的力量在驱动。

## 行业轮流下挫

在具体行业上,A股市场也经历了一个“轮跌”的过程。

其中,基金押宝最厉害的行业也是市场权重最高的行业——金融



保险业的持续萎靡,成为基金整体净值表现不佳的最重要原因。同时,这也直接导致了股市反弹失败,进而下跌。

汇总各方渠道的信息后可以发现,自去年12月中(即上证指数反弹到5200点位置的时候)以来,基金就开始了非常凌厉的减仓金融股的操作。从开始担心宏观调控,至后来回避次贷危机和港股联动效应。金融股就象一个“问题少年”一样,身旁围绕着各式麻烦和传闻消息。同时,也激起了基金一轮又一轮的减仓。初步预计,基金在金融股上的减仓和股市下跌合计造成的损失达1000亿元以上。

除此以外,金属与非金属则成为基金另一大减仓对象,作为基金重点持有的第三大行业。金属与非

金属股票上的减仓,集中地体现了基金对于宏观经济走向的担心。而这种担心最终演变成对于和宏观经济密切的周期类行业的大幅度减仓。从目前看,包括机械仪表设备、纺织等行业都被纳入到持续减仓队伍中,而近期,甚至煤炭和矿产为主的采掘业也出现了类似的迹象。

## 长期心态依然稳定

从目前看,基金的总体投资心态依然是相对稳定的,尽管对于短期市场的应对措施不同,手段各异,但是对于长期市场转折性的判断至今没有露面。这或许是市场在如今阶段反复颇多的一个原因。

而对于中短期市场,各路投资团队显然各有分歧。针对近期市场

的持续下跌,国泰基金判断市场的估值已经出现了较大的回落,目前2008年的整个市场动态估值不到25倍,而市场平均业绩增长的预期是30%,市场风险释放已较为充分,开始凸现出投资价值

而上投摩根则认为,A股市场在内忧外患夹击下跟随外围市场剧烈波动,未来中期趋势取决于四个因素,美国次贷危机对美国乃至世界经济的影响;国内通胀能否得到有效抑制并实现软着陆,经济会否“滞胀”;雨雪灾害天气对上市公司盈利的影响到底有多大;资金和股票的供求关系是否发生变化。总体来说,他们认定震荡格局将继续延续。

鼠年之初,基金投资起来都有点“鼠胆”的味道,不知道能不能在未来发一下龙威,暂且拭目以待。

## 基金手记

## 资产配置内在的经济周期逻辑



交银货币基金经理 陈晓秋

在经济周期不同的阶段,不同类属的金融资产表现各不相同。根据GDP缺口和经济活动的强度划分,可以将一个典型的经济周期划分为四个阶段:减速、衰退、复苏、扩张。

在减速阶段,经济运行的主要特点是实际GDP高于潜在GDP,但是经济增速已经低于趋势,同时通货膨胀和利率都维持在高位,此时的货币政策偏紧。这个阶段经济表现的最大特点就是:经济增速开始下降,但通货膨胀还在上升,通常被称为“滞胀”。进入衰退期后,实

际GDP已经低于潜在GDP,企业盈利明显恶化,通货膨胀也开始下降,这个时期央行持续降息;随着利率下降、货币政策的放松以及财政政策的刺激,企业的盈利状况开始改善,经济开始复苏,实际GDP还依然低于潜在GDP,通货膨胀还在下降,但是GDP的增速已经开始高于趋势,此时央行通常停止降息;经济进入扩张阶段,实际GDP开始超过潜在GDP,通货膨胀上升,企业盈利大幅增长,这个时期央行持续加息。随着利率的上升、劳动力成本的上升,企业盈利增速开始下降,GDP增速开始低于趋势,经济又进入减速期。

在经济周期的四个阶段里,不同类属的金融资产表现出明显的差异。交银施罗德基金对过去50年美国周期和金融资产表现的研究发现:在经济减速期,现金是表现最好的资产,平均真实收益率是0.1%,其次是股票,平均真实收益率是-0.9%,长期国债表现最差,平均真实收益率为-2.6%;进入衰退期后,前半部分长期国债是表现最好的资产,后半部分股票成为表现最好的资产;在经济复苏期和扩张期,股票都是表现最好的资产,而长期

国债则是表现最差的资产。

在美国经济因网络泡沫破裂、9·11袭击进入衰退期后,随着美联储连续大幅降息,美国经济从2003年下半年开始进入复苏期,GDP增速明显加快,从之前1.8%的水平提高至4%-5%,通货膨胀也逐渐停止下降。2004年上半年美国经济进入扩张期,通货膨胀从低于2%上升到4%附近,美联储从当年6月底开始连续加息直至2006年8月,将联邦基准利率从1%提高至5.25%;2006年年中,美国经济已经出现减速迹象,工业生产增速开始下降,GDP增速从之前的3-4%降至1-2%,2006年10月通货膨胀降至2%以下,2007年9月美联储开始降息。

在2003年6月至2004年6月的复苏期内,标普500指数的真实年化收益率达到14%,远远超过现金和长期国债;而从2004年7月至2006年8月的扩张期内,上升的通货膨胀以及市场利率压低了股票资产的真实收益率,标普500指数的真实年化收益率只有3%,但相比其余两类资产,股票依然表现最好;2006年8月后至2007年8月,现金成为表现最好的资产;但

之后随着美联储开始降息,长期国债收益率开始下降,价格出现大幅上涨。

就中国经济而言,现在运行于经济周期的什么阶段呢?国家统计局上周四公布2007年4季度及全年经济数据,其中2007年4季度GDP增速为11.2%,低于前两个季度的11.9%和11.5%,但依然高于GDP潜在增长率与增长趋势,同时,12月份CPI同比增长6.5%,通胀压力很大。有鉴于此,2008年中央政府确立了“两防”的经济工作目标,财政货币政策也由“双稳健”调整为:实施稳健的财政政策和从紧的货币政策,中国经济因此而带有从扩张期向减速期进行过渡的痕迹。

按照成熟市场资产配置与经济周期运行阶段之间的内在逻辑,中国资本市场投资的类属资产配置或许也到了需要调整时候。



## 资金观潮

## 发行开闸 影响有限

◎本报记者 周宏

千呼万唤的股票型基金终于开始出炉了。

上周末收市后,来自渠道的消息,浦银安盛和中银基金申请发行的两只股票型基金已获监管部门批准,分别为“浦银安盛价值成长基金”和“中银策略基金”,发行上限规模为合计170亿元。

这是继春节前批准发行两只创新型封闭式基金(最高募集资金规模为140亿元)后基金市场获得的又一个资金支持。也是新发普通型股票基金断档几个月后的再次启动。明显地体现了有关方面稳定基金资金面的意图。

具体发行基金的类型似乎也证实了类似的苗头。在市场发行明显趋弱的环境下,由银行系基金管理公司来打响2008年新发股票基金的第一炮,很可能是有关方面深思熟虑后的一个安排。毕竟,在市场认购热情不高的情况下,销售渠道的强力支持必然非常重要。从前期发行状况看,一些能量不低的基金公司也在最近的发行中折戟,目前的市场道对于新基金发行来说,确实比较艰难一点。

那么现在4只偏股型基金等待发行的状况,会很大程度上改善目前市场和基金行业的资金面状况么?

答案显然是不太可能。这并不是说,目前市场的资金面已经很虚弱了,虚弱到怎样“强心针”都无能为力的地步。恰恰相反,目前市场和基金行业的手持现金等仍旧有相当的份额。

而正是因为这种庞大,尤其是过去两年的持续高速发展,而使得目前区区两个基金的规模和基金手中存量资金相比并没有实质性影响力。这也是,市场估值依然过高、行情依然不够自信的重要原因。

根据基金4季报披露,基金目前的手持现金估计在6000亿以上,其中至少有2500亿—3500亿可以被随时动用的。但是,实际情况却是,自2008年以来,基金一直奉行的能走则走的原则,纷纷刀枪入库、马放南山,准备开始过冬。这种集体的“悲观意识”,恰是市场行情难以持续的征兆。

当然,仅就短线而言,新基金发行固然不能给市场资金以持续改善,但是,却有可能成为某个局部行情的“导火索”。尤其在大盘股遭到一定程度回避的时候,这200来亿新资金(如果确实能够发完的话)给局部市场一个“刺激”还是有可能的。

## 最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
上投摩根亚太优势	301.204
长盛同德主题增长	121.743
南方隆元产业主题	111.912
嘉实优质企业	40.326
华夏行业精选	142.428
国泰沪深300	63.855
易方达科讯	118.33
国投瑞银稳定增利	41.96
大成景阳领先	48.59
工银瑞信全球配置	31.56