

Fund

■每周基金视野

上下两难境地中挖掘有限投资机会

◎联合证券 冶小梅

A股处于价值投资区间

今年上半年物价高企主要是由于新增涨价因素和翘尾因素的共同作用,而今年下半年,翘尾因素将减轻(东吴)。2007年的5月、6月、7月、8月等四个月CPI的上升速度非常快,如果现在CPI持平,会导致同比未来两三个月逐渐好转,这对二级市场投资者是一个好消息(博时)。高油价与之前的铁矿石一起,让人直观感受到中国庞大制造业面临的成本压力,市场或选择抛出,或选择有资源作为支撑的品种。按照这么简单的逻辑,类似日本、韩国、以色列这些无资源国家,就没有投资的理由了。事实上,这些国家都诞生出许多拥有国际竞争力的著名企业(易方达)。从新华富时600指数成分股的估值和增长预期对比看,当前的A股市场2007-2009年整体市盈率仅分别为27、21和17倍,处于具备投资价值区间(中欧)。政策面的稳定和前期政策的底线仍将给市场以支撑(国泰/金元比联/巨田),市场较低的估值也决定指数下跌的空间有限,若不断有投资热点涌现,加之宏观数据特别是CPI数据的好转、政策面的不断向好,市场信心将受到极大激发(上投摩根)。市场已经历过主震阶段,在境内外经济面相对平静期,目前更可能只是中小级别余震(南方)。

市场难形成上涨合力

地震使目前的宏观调控面临更大的压力,除非管理层实施更为有效的调控政策,否则5、6月份的CPI和PPI将很可能仍然在8%以上。经济整体也很有可能会在成本上升和经济事实上的紧缩压力下缓慢降温,实体经济的整体盈利能力将面临下降,二季度的盈利预期可能会



明显下降(中银)。在目前市场新增资金有限的情况下,资金的流动只能在不同的板块间进行体内循环,市场靠自身的力量完成突破将困难重重(信诚)。似乎此轮行情主要是游资在“煽风点火”,而以基金为首的主流资金则显得较为沉闷。事实上,游资与主流资金截然不同的操作风格,反映出市场分歧在短期内的难以弥合,市场很难形成一致上涨的合力(鹏华)。原先寄希望推动市场改观的利好政策——大小非限售和印花税的政策,随着时间推移利好效应越来越弱,印花税降低不能带来实际交易回升,大小非违规减持在监管层高压打击下仍然层出不穷。由于对未来宏观把握不准,机构投资者不敢贸然进场,但政策面锻造的底部区域同样使得大肆做空的风险比较大,在面对两难境地的情况,机构投资者选择轻仓等待(华安)。如果没有及时的后续刺激政策出台,不排除市场重新回到年初以来的调整态势(大成)。

农业板块值得挖掘

油价高企为新能源、煤炭炒作提供机会,奥运临近同样也为奥运题材的炒作提供基础,灾后重建概念股也

会反复活跃(华安)。原油价格的持续高位将对煤炭、煤化工及农业等板块形成利好支持。从1998年国内水灾以及2005年美国飓风冲击新奥尔良后对总体经济扩张性刺激来看,我们认为灾后重建这一主题还是需要密切关注(南方)。灾后重建相信会在未来成为持续的题材热点(东吴)。特别是学校、医院等公益事业单位的防震等级的提升对水泥、钢铁、机械、建筑等的需求(招商)。联想到原定2010年结束的央企整合,投资者可留意其中重组压力较大的煤炭、电力、军工、航空、钢铁等行业的整合进展(泰信/东方/东吴/国投瑞银)。建材行业我们提高到超配,提高了对运输行业的配置,主要是考虑到较低的估值水平使部分行业的吸引力增加,相对看好公路、机场和近海航运业(中银)。煤炭、新能源、医药、券商等都是我们较为关注的板块(信诚)。以银行、钢铁为代表的大盘蓝筹股估值优

势已经开始逐步体现,给市场中期反弹的展开奠定了基础(鹏华)。由于存在良好的成长性,金融、基础材料、工业和科技行业也处于合理的估值范围(中欧)。后市可关注的板块有消费品、零售、医药,煤炭还能看一段。随着金融股估值水平的日趋合理甚至低估,大小非减持的动力会大大减弱(兴业)。压制市场走强的金融板块也可能在消化了交通银行、浦发银行的大小非压力以后重新活跃(天治)。农产品涨价成为市场一致的预期,农业板块也将随之迎来牛市的春天。农业里的一些子行业,如动物疫苗、种子、水产养殖等,是值得价值投资者来挖掘的(华宝兴业)。

招商基金
CHINA MERCHANTS FUND
基金投资有风险, 选择须谨慎

■视频回放

国际视野与本土市场发展

——专访中欧基金董事长常喆

◎本报记者 王文清

“中欧基金已经度过了中外股东的磨合期,两大股东之间已经建立了一种比较密切的信任关系,包括外方股东在内都认为应该加快公司的本土化进程”。中欧基金董事长常喆近日接受《上海证券报》记者专访时首次正式回应了市场上关于这家外资特色较为明显的中西合璧的基金公司主要股东的合作关系是否顺畅的疑问,并介绍了中欧基金的最新风格定位。

常喆坦言公司前总经理卢卡·弗朗蒂尼(Luca Frontini)近期的离任是外方和中方股东取得共识的结果,在外方股东意大利意联银行的支持下,中欧基金的本土化进程正在加快,但成为具有国际视野的国内一流基金公司的定位并没有改变,本土研究、OFII风格、国际风控将是公司最大特点。常喆介绍中欧基金目前

各项业务进展顺利,公司第二只基金——中欧新蓝筹灵活配置混合型证券投资基金即将正式发行,这将是一只中等风险、追求长期稳定资本增值的灵活配置型基金,该基金将由来自国内的基金经理进行管理。

成立于2006年7月的中欧基金是一家典型的中西合璧的基金公司,在股权比例和经营层的构成上均较国内其他合资基金公司更有国际化的特色。中欧基金注册资本为人民币1.2亿元。其中意大利意大利意联银行持股49%,国都证券(集团)有限责任公司持股47%,平顶山煤业(集团)有限责任公司持股4%。公司前总经理卢卡·弗朗蒂尼和首只基金的基金经理股智(Ian Midgley)均是外国人,此前的中欧基金在经营和投研领域具有鲜明的外籍人士主导特色,这在国内60家基金公司中是唯一的情况。经营和投研层的国际化成为了中欧基金此前一个引人注

目的卖点。但是,洋和尚是否能够念好中国的经?这一此前就有人提出的设问目前来看似乎暂时还不好得出乐观的结论。与同期成立的基金公司相比,中欧基金不论在资产管理规模还是基金管理业绩来说都不在前列,这与中欧基金强大的股东背景和豪华的管理团队很不对称。在去年空前的大牛市中没有实现资产管理规模的大踏步扩张不能不说是一个遗憾。

常喆介绍,目前公司中外两大股东的合作非常顺利,双方的信任和共识都得到显而易见的提高。

“原计划三年,现在我们一年半的时间就已经完成了经营层的本土化,这是主要股东之间高度信任的结果,现在正在物色新的总经理,范围已经缩小。”常喆介绍,新的总经理除了具有出色的管理能力和较好的人格魅力以及与股东接近的价值观外,英文沟通能力也是必要的,

他要具有对本土市场的深入理解和较好的国际化视野。

常喆认为股权相对集中,在股东价值理念趋同并保持较好的信任关系的前提下,可以提高公司治理的效率,也使公司主要股东更有积极性向公司注入优势资源。关于如何发挥外方股东的优势方面,常喆认为中欧基金外方股东意大利意大利意联银行在风控手段和技术、基金业绩评估、国际视野、品牌建设等方面都对公司有较大的实质性帮助。

对于如何提升基金业发展的质量的问题,常喆认为中国基金业加快发展目前仍需要克服软环境方面的瓶颈。主要包括随着行业的扩张而人才队伍严重匮乏,特别是金融衍生工具、固定收益领域的高级人才更为紧缺;由于行业发展速度快,作为新兴行业,基金业形成了以年轻人为主的队伍结构,缺乏经验,特别是职业道德、社会责任意识以及树立积极向上的价值观和人生观问题上,管理着大量公募资产的基金行业需要更加重视对员工的引导;此外,他认为惠及全行业的投资者教育活动目前还没有形成合力,需要全行业持续的努力予以推进。

■基金视点

建信基金:
注重防御性和安全性

建信基金认为短期内市场将继续震荡走低。对于未来市场中存在的投资机会,建信基金认为,在经济减速的大背景下需要注重投资的防御性和安全性,包括:业绩增速比较稳定、前景比较明确的行业,如航运业;增速较稳定的内需消费行业,如商贸、高档消费品;可能会受惠于固定资产投资反弹及奥运期间可能关闭部分产能的行业,如建筑建材、钢铁。

另外,建议关注可能出现的对电力、石化价格管制的放松带来的投资机会,以及通胀压力放缓为中游行业带来的机会。(徐婧婧)

富国基金:
灾后重建将拉动投资

短期来看,地震对GDP的增长难免有一定的影响。地震还会推动食品等消费品价格的上涨,有可能进一步推高目前高位运行的CPI,进一步增强国家宏观调控的压力。但从长远看,灾后重建将拉动投资,会拉动GDP上行。况且,更应看到,经历了30年改革开放的中国已积累了一定的经济实力,和庞大经济实力的影响着实有限。

预计地震将放缓央行加息的步伐,二季度加息的可能性被降低,但地震不会改变央行宏观调控的长期趋势。预计央行将继续通过调整存款准备金率等进行数量调控,下半年加息的可能性依然较大。具体到资本市场,对于部分行业来说,灾后重建也将提供利润增长的机会。(徐婧婧)

天治基金:
看好能够抵御通胀行业

在目前的情况下,管理层希望维持市场稳定的意图还是很明确的。如果市场继续大幅杀跌,融资融券、限制再融资等利好政策就随时可能出台。电信重组的启动以及国家可能对价格受管制的石油和电力行业采取某些方式进行补偿的措施都会对相关行业和公司产生利好作用。另外,压制市场走强的金融板块也可能在消化了交通银行、浦发银行的大小非压力以后重新活跃。

因此,天治基金对后市仍然持谨慎乐观的态度,风险承受能力较强的长期投资者可适度介入。在行业层面,天治基金看好短期内存在刺激因素的通信、石油石化、电力、金融等板块,同时长期看好能够抵御通胀与经济周期、国家政策支持导向明确的行业(包括商业零售、生物医药、食品饮料、替代能源、节能环保等)。(徐婧婧)

长信基金管理有限责任公司
Chang Xin Asset Management Co., Ltd.