

Fund

基金经理心中的底在何方?

◎本报记者 周宏

上周,破位大跌震惊了A股市场。上证指数连破3000点和2900点大关。深证成指跌破10000点大关。令得市场投资者心惊肉跳。

而其中,上证指数以罕见的8连阴之势跌破市场心理关口,更是引起技术分析人士的关注。原因在于,上证指数上次如此表现还是在7年前上一轮牛市结束时,当时跌破了1000点。那么在基金心中股市的底在何方呢?

估值中枢重新确定

基金经理们显然倾向于市场价值中枢正在下移。

友邦华泰价值增长的拟任基金经理汪晖认为,过去流通股的定价权是由流通股的持有人自己来确定的,大股东不参与。但是全流通时代,就是大小非解禁之后,估值的主导权发生了变化。

因为大小非解禁之后,占有70%多市值的非流通股,现在参与定价了。它参与定价实现的方式就是产业资本和金融资本之间的套利。当它参与定价的时候,它所依据的收益率完全不是类别资产,而是产业投资的收益率的投资回报率,这导致了估值体系发生了很大的变化。

“目前的状况是,只有当产业投资的时候就愿意回购你的股份,或者是并购的方式,这种估值才回到这样一个均衡状况。”

基本面情况仍在恶化

另外,基本面的不利情况可能仍在不断暴露的过程中。友邦研究总监张净认为,市场仍没有完全反映固定



张大伟 制图

资产投资增速这一块下降的预期。

固定资产投资,尤其是房地产的市场的前景可能进一步下降。“很重要的原因就是2007年房地产商拿到了地,包括之前也有积极的储备,他的新开工项目,包括在建工程都要进一步的进行再建,在4、5月份的销售旺季推出来。但是对整个房地产来说,目前第二季度的成交量明显低于预期,成交量的下降意味着房地产市场转折有一个信号。”

张净还进一步认为,未来房地产市场的需求存在着一个断层,这个断层的原因在于我国1978年以后实行了计划生育政策,这个计划生育政策最集中地体现在80后这一批年轻人,当他们到了25岁到34岁——第一套房购置的高峰期,相比之前70后、60后的人口需求明显降低。

这样的人口断层可以把总的需

求相对于2007年的销售量下降30%以上。而从供给这一块看,2007年新开工项目到2008年前五个月供给量非常高,2008年商品房新开工面积将达到阶段高峰11.16亿平方米。至少阶段性的供大于求的房地产状况是非常的明显。

下半年或有明显机会

那市场的底部可能在哪里呢?

汪晖认为,全球不管是成熟市场还是新兴市场,这样的估值分布大概PE都在10倍到15倍之间的波动,从PB的角度都在1.5倍到2.5倍之间的波动。一旦A股市场的PB在2.5倍左右,将形成价值投资的黄金区域。

那么具体时间呢?

“我觉得很可能在下半年,一个

是宏观经济的可能是见顶的周期。第二个就是通货膨胀大的背景,第三个就是全流通这样一个估值体系发生了变化。这些因素在下半年形成一个共振,导致估值非常低的水平,如果出现这样低的估值水平将为我们投资带来非常好的机会。”汪晖说。

而具体的投资框架则应考虑三个角度。首先是不能站在和在大股东博弈的角度,在对立面去看待这个市场。第二个是很多的传统行业,在一个经济下降周期中,会由于大家一直不看好有可能被低估了,选择一些价值股。第三个在整个经济结构调整过程中,传统产业会出现很多的并购的机会、整合的机会。比如说已经看到的电信行业,包括最近上海国资整合上海本地的一些企业,在整个估价大幅度调整之后,类似行为会越来越来多。

基金手记

警惕市场的资金供给



交银施罗德专户投资部总经理 赵强

进入2008年以来,投资者讨论最多的话题大致是以下几个,一是估值水平,二是宏观经济和公司基本面,三是股票和资金的供求状况。

估值过高有所缓解

从静态水平看,指数调整到现在,估值水平过高的局面已经有所缓解,市场的系统性风险得到了极大的释放。如果从中长期角度看,投资者已经可以考虑挑选有基本面支持的公司逐步建仓。对于一些当前

估值水平较为合理的公司来说,未来的成长性比较确定,即使未来指数进一步下跌20%左右,其股价也未必有太大的下跌空间。

宏观经济和公司基本面的前景似乎有点模糊,主要的风险是实际情况会不会比预期更加悲观。到目前为止我们仍然对企业的盈利增长前景持有谨慎的看法,要素价格的调整可能使得企业的收入和盈利增速面临更大的压力,企业盈利增速大大超过预期的可能性并不是很大。这个时候,投资者谨慎一点好像不会犯大错。

未来对市场压力最大的可能仍然是资金和股票的供求关系。先说股票供给,融资和再融资好像并没有受到重大限制,而且从目前新股发行和再融资推出的速度看,融资速度也没有放缓,持续的融资加上大小非的减持,会给股价造成压力,这点大家已经谈得很多了。

最近出现的新的压力可能是资金供给层面的问题。

资金供给面临窘境

首先是新基金的发行,为了对

冲股票供给的增加,证监会加大了新基金的发行速度,但是新基金的发行情况却令人担忧。2007年投资者情绪高昂时,发行当天的申购量可以达到上千亿的水平,但现在的发行情况甚至较2005年更差,经过30天的发行期,发行比较好的基金可以达到10亿以上,发行差的基金成立都有困难。如果说新基金发行规模是市场资金的风向标的话,毫无疑问,市场新增资金的供给已出现严重匮乏。而且中小投资者一般倾向于认购新发行基金,而基于利益的目的,银行渠道也会大力推介新发行基金,因此我们可以推断老基金的持续申购情况可能更加不容乐观。

其次是老基金的赎回状况。虽然指数从去年10月份以来已经巨幅下跌,但基金份额却出乎意料地保持稳定。统计数据显示,基金总份额甚至在2008年3月份创出历史新高:22794亿份(当然这里面有很大的贡献来自债券型基金的增量)。在深度套牢的情况下,基金持有人的赎回过程可能是非常缓慢的。问题是,基金持有人什么时候会失去耐心而加大赎回力度?

安信证券做的研究很有意思。通过有限的数据库(中国基金业存在时间仅10年,用这些数据库做统计分析可能会有较大的误差),他们对基金申购赎回行为和上证综指收益率之间的关系进行了分析。分析结果表明,市场出现调整两个季度后是基金持有人信心松动的时间点,也就是说从高点调整下来后两个季度,即使持有人还是账面亏损,但他们的信心有可能丧失,从而会加快基金赎回。大家可以想象一下这对市场可能造成的压力有多大。

虽然说由于数据比较有限,统计分析的结果未必很有效,但我相信市场中唯一不变的是人性,投资者或基金持有人的行为是会反复出现的,我们可以等待进一步的数据出来再看看趋势是否延续,作为我们下一阶段决策的参考。



资金观潮

转势或在绝地

◎本报记者 周宏

从消息面来看,上周的资金状况是最糟的。

东方基金管理公司发布公告称,该公司旗下第四只基金产品——东方策略基金首发募集完毕,首发募集约3.29亿份。根据公告,东方策略基金募集有效认购户数为7660户,按照每份基金份额面值1.00元人民币计算,东方策略基金募集资金及募集期间产生的利息结转的基金份额共计329346406.20份基金份额,已分别计入各基金份额持有人的基金账户,基金合同于2008年6月3日起正式生效。

紧接着,国投瑞银基金管理有限公司发布公告称,国投瑞银稳健增长灵活配置混合型证券投资基金于2008年5月5日起向全社会公开募集,截止到2008年6月6日,基金募集工作已顺利完成。募集的净销售金额为4.69亿元人民币,上述资金已于2008年6月11日全额划入基金托管人工商银行的资产托管专户。据悉,募集有效认购户数为4743户,募集期间本息合计的有效认购份额为4.69亿份,户均认购为9.88万份。认购资金产生的银行利息已折算成基金份额分别计入各基金份额持有人的基金账户,归各基金份额持有人所有。

目前来看,基金发行呈现规模越来越小的状态。如果说4月23日成立的东吴行业基金的规模还有32亿的话,至5月的第一个礼拜后,兴业社会责任的基金规模已经下降至14亿,几乎同期结束的天治创新先锋的规模降至了2.48亿份。此后接连发行的诺安灵活配置、上投摩根双核平衡等则在15亿以下。

嘉实研究精选的规模此后虽然达到了18.1亿份,但是户均达到了13万份一线,十足的募集水分。此后的博时特价值、富国天成红利、东方策略成长、国投稳健增长均不理想,明确地显示了基金发行的弱势状态。

但是,积极的情况也不是没有,正处于发行期的招商大盘蓝筹基金在弱市中发行状况良好,截至目前募集资金总量已达5亿余元。另外,易方达中小盘基金也传出了及时进行募集的消息。

而包括汇丰晋信等新基金也纷纷出炉,总体看,整个基金行业的募集状态,仍然取得进展。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
东吴行业	31.73
兴业社会责任	13.89
天治创新先锋	2.48
诺安灵活配置	8.57
上投摩根双核平衡	14.23
嘉实研究精选	18.1
博时特价值	4.77
富国天成红利	3.41
东方策略成长	3.29
国投稳健增长	4.69