

# 下半年投基：关注阶段性机会 持有优质基金

2008年下半年选股能力是基金组合配置时要考虑的重要因素，基金规模与投资风格对基金业绩的影响相对减弱。投资组合品种配置上应并重核心资产和卫星资产，即发挥蓝筹的稳定作用，又享受景气行业或成长股的利润增长。

建议关注的基金：华夏大盘精选、上投摩根阿尔法、嘉实增长、华夏红利、易方达科讯、富国天益价值、景顺长城鼎益、广发聚丰、华宝兴业多策略增长，以及基金科翔、基金科汇、基金科瑞、基金丰和、基金开元、基金兴华、基金裕阳、基金安顺、基金天元。

◎长城证券 阎红



张大伟 漫画

## 长期投资者继续持有优质基金

对于长期投资者，建议仍然持有优质基金管理的优质基金。虽然2008年上半年以来偏股型基金全面亏损，未能回避由国内外经济基本面因素构成的系统性风险，与主要股指的相比仍表现出抗跌性。

同时我们也应该看到，中国的经济长期仍将保持较高的增长速度，目前的困难主要来自于外部，对中国的影响短中期是存在的，长期趋势不会被改变。风雨过后，夏日彩虹依然绚丽。

在目前中国经济体制转轨，增长模式转变的时期，中国证券市场尚处于发展阶段，并且正经历后股改时代的阵痛期。目前的证券市场尚不是完全有效性的市场。市场调整中，优秀基金经理人可以通过积极主动的投资组合配置获得超越市场平均水平的超额收益。

在构建投资组合时，我们根据市场运行状况确定组合中各类资产的比例，市场向好时增加股票型基金配置，市场调整时增加债券型基金、货币型基金等防御性品种的配置。在组合品种的选择中，首先依据基金挑选原则选择优质基金构建基金池，再结合股票市场运行状况、市场热点，与基金资产配置、行业配置寻找交叉点，努力挑选出即优质又符合市场热

点的基金纳入我们不同类型、不同时期的投资组合。我们预测2008年下半年A股市场是震荡筑底走势，偏股型基金组合的构建应该适当控制仓位，向基金股票配置下限比例较低的偏股型基金倾斜。

2008上半年，A股市场的调整是在系统性风险影响下的泥沙俱下，抗跌品种多体现在景气上升的行业和行业龙头个股。随着调整的深入，调整幅度较大的大盘蓝筹，将逐步显现出投资价值或超跌后阶段性投资机会。2008年下半年选股能力是基金组合配置时要考虑的重要因素，基金规模与投资风格对基金业绩的影响相对减弱。投资组合品种配置上应并重核心资产和卫星资产，即发挥蓝筹的稳定作用，又享受景气行业或成长股的利润增长。

建议关注的基金：华夏大盘精选、上投摩根阿尔法、嘉实增长、华夏红利、易方达科讯、富国天益价值、景顺长城鼎益、广发聚丰、华宝兴业多策略增长。

同时建议关注今年新发行的嘉实研究精选、博时特许价值，这两只只是由优秀基金公司管理，明星基金经理掌管的新基金。这两种新基金成立于2008年5月，目前仍处于建仓期，在目前市场价值中枢下调空间有限的背景下，以其优秀的管理能力，我们相信这两只基金能够充分利用好其建仓期的投资

资机会，给投资人带来良好回报。

## 关注指数型基金的波段性投资机会

经过对开放式指数型基金所跟踪的指数与上证指数，2006年以来不同时期涨幅对比、敏感程度BATE分析。我们发现长期来看多数指数与上证指数保持相同的运行趋势，中小板指数的表现无论涨跌都明显滞后于上证指数。而一波大行情中，往往是蓝筹带动，蓝筹滞涨之后其他的股票补涨。国外成熟市场中也存在大盘股溢价结束后的小盘股溢价过程。

既然市场中存在轮动效应，投资者可以适当参与指数型基金的波段性投资机会。我们预测2008年下半年的股票市场以震荡为主，投资机会以阶段性为主。无论是基金年度报告还是一季度报告中，以及各券商等机构2008年以来的策略报告中大多数的都表现了对于蓝筹的阶段性投资机会的关注。那么在目前蓝筹整体估值水平较为合理或接近合理的情况下，市场调整结束后，蓝筹整体出现低估时，投资者可以阶段性适当关注对于大盘蓝筹有较好代表性的上证50指数基金：华夏上证50ETF、易方达上证深300指数基金：嘉实沪深300、大成沪深300，以及深证100指数基金：易

方达深证100ETF；当上证指数滞涨时可适当关注中小板指数基金：华夏中小板ETF。

## 继续发挥固定收益率基金避险作用

2008年上半年债券市场的上扬得益于股票市场调整、商业银行信贷规模紧缩、外汇占款增多等因素造成的债市资金面充裕，以及央行始终没有使用加息等对债市有直接负面影响的紧缩性政策工具。而2008年下半年，宏观经济基本面的不确定因素增多，如由于能源价格的调整，使得市场对通胀水平上升的预期增加，进而对加息的预期增强；央行多次提高存款准备金率的政策累计效应如果得到释放，对目前市场资金供求关系会有影响，市场利率可能会提高。但综合考虑市场利率提高后，新债的发行利率会提高；为防止热钱进一步流入，央行不会把加息作为主要的政策调控工具；市场资金面充裕的状况短期难以改变等因素，我们认为债市在高位震荡的可能性较大。纯债基金仍将取得正收益。

偏债基金受股票市场影响较大，基金资产配置中股票的比重越大的基金受股票市场波动影响越大。我们比较了2007年前三季度债券型基金净值增长率与债券型1-3季度基金股票配置均值，发现股票配置比重越高的债券型基金净值增长率越大；而2008年一季度则相反，股票配置比重越高的债券型基金净值跌幅越大。

对于债券型基金的投资，追求中低风险固定收益的长期投资者可以根据自己的风险偏好进行选择。依据我们的基金筛选原则，建议关注优秀基金公司管理的优秀债券基金：华夏债券、华夏希望债券、嘉实超短债、博时稳定债券、富国天利增长、工银瑞信增强收益、易方达稳健债券。对于以规避阶段性股票投资风险的投资者建议在股票市场调整时关注纯债型基金。而在股票市场向好时，风险承受能力低，又希望享受股票市场收益的投资者建议关注股票配置比例较高偏债型基金，如：国投瑞银融华债券、南方宝元债券。

## 货币基金收益将维持目前的较高水平

2008年以来货币市场基金的七日年化收益率在3%-3.5%之间波动，收益水平基本与三个月定期存款年化收益水平接近，明显低于1年期以上定期存款的收益。与银行存款相比，货币基金长期收益水平明显较低。2008年下半年宏观经济存在诸多不确定因素，CPI仍将在高位运行，能源价格上涨使得市场对高通胀带来的紧缩性宏观调控政策预期增强。预计货币市场利率仍将在高位运行，货币基金收益将维持目前的较高水平。综合考虑，货币市场基金是股票市场震荡时的保守型避险工具和投资者短期流动性管理工具。建议关注治理结构合理、产品线较全、固定收益类产品管理经验丰富的优秀基金公司管理旗下的货币基金。如：嘉实货币、华夏现金增利、博时现金收益、中银货币、建信货币、富国天时时货币A。

## 高分红行情难以昨日重现

大牛市中封闭式基金的出色表现

给投资人带来丰厚回报，但高分红过后折价上升，交易价格随股票市场下跌。2008年上半年封闭式基金累计分红82.47亿元，份额平均1.10元。高分红预期推动封闭式基金价值回归，引发2007年四季度起的封基分红行情。股票市场调整之初封闭式基金再创新高，成为调整市中的一道风景。2008年4月封基集中分红时期，整体折价率下降至2005年以来最低水平；分红结束后，整体折价率迅速上升至2007年平均水平，在净值下跌的合力作用下，封闭式基金市场交易价格展开调整。

我们判断2008年下半年的股票市场是一个震荡的走势，封闭式基金净值也会随股票市场波动。截止到2008年6月20日，封闭式基金目前加权平均净值1.23元，13只封基净值跌破1元，平均可供分配收入仅为0.21元。震荡市中对于封基的业绩不能期望过高，2007年末至2008年初的分红行情难以昨日重现。

## 关注封基双回归的波段性机会

封闭式基金市场表现与股票市场直接联动，股票市场上涨推动封闭式基金净值增长，从而推动封闭式基金二级市场价格不断上涨；而股票市场下跌时，封闭式基金也在劫难逃。我们判断2008年下半年的股票市场是一个震荡市，投资者可以适当把握封闭式基金的波段投资机会。特别是当封闭式基金的整体折价率上升到2007年以来的上线水平，股票市场向好时，封闭式基金往往可能出现可操作的波段性投资机会。目前来看存续期在5-6年的大盘封基折价率较高，可择机关注其中的优质封基。

影响封闭式基金市场净值的除了股票市场表现外，基金管理人的管理能力是投资人选择基金的时候需要考虑的重要因素。结合我们一贯的基金选择标准：选择优秀基金公司管理的优秀基金，我们筛选出如下封基：基金科翔、基金科汇、基金科瑞、基金丰和、基金开元、基金兴华、基金裕阳、基金安顺、基金天元。投资者可在股票市场见底，封闭式基金折价率较高时，阶段性关注。

## 年内到期封转开基金的投资策略

2008完成封转开的基金融鑫和基金鸿飞没有演绎2007年封闭式基金退市前的精彩告白，基金融鑫封转开也没有像2007年封转开基金那样动辄募集资金过百亿，只募集到39.9亿。基金鸿飞则以大幅下跌谢幕，主要原因是股票市场调整，带动其净值下跌，影响投资者信心。2008年尚有3只封基将要在年底进入封转开程序。这三只封基上半年以来的整体折价率都保持在较低水平，其年内投资机会主要存在于股票市场向好带动其净值上涨的阶段性投资机会。封转开前的投资机会在于股票市场向好的背景下，封基停牌期间净值增长，而交易价格没有变化，导致其折价率上升，封转开之后投资者可以按照净值赎回基金，市场出现套利机会。2007年封转开前的高分红预期或大比例拆分子方案推动封基上涨的机会，由于2008年以来股票市场整体调整，带动封闭式基金净值下跌而难以昨日重现。

## 2008年推荐十只长期持有基金半年度业绩回顾

证券简称	基金经理	单位净值	累计净值	08年净值增长率%	07年以来净值增长率%	06年以来净值增长率%	基金份额(亿)	08年一季度股票配置%
华夏大盘精选	王亚伟	6.84	7.02	-27.58	136.26	501.25	7.62	75.40
华夏红利	孙建冬	2.97	3.81	-25.38	101.03	337.91	111.43	69.86
嘉实增长	邵健	4.46	4.80	-28.33	48.63	219.00	7.00	65.90
富国天益价值	陈戈	1.08	4.09	-31.18	50.31	301.34	171.96	76.75
景顺长城鼎益	王新艳	1.52	3.51	-34.03	53.36	289.46	105.23	67.48
上投摩根阿尔法	孙延群、周晓文	6.09	6.13	-31.92	63.33	345.78	21.11	81.44
易方达科讯	侯清濯	2.54	4.63	-26.65	72.40	274.19	131.96	57.10
广发小盘成长	陈仕德	2.83	3.99	-40.79	46.69	240.65	67.86	90.33
南方绩优成长	苏彦祝	2.82	2.82	-37.36	56.10	89.08	88.09	86.36
博时主题行业	邓晓峰	2.43	3.89	-33.01	94.23	295.37	113.65	66.86