

## Fund

■每周基金视野

## 宏观面不支持大涨 少动多看重防御

◎联合证券 冶小梅

## 市场或出现适当回暖

“黄金十年”的预期转变为“经济大衰退”的担忧,我们认为这个预期并不正确,一定会存在纠错性机会(鹏华)。

美国政府的经济政策有可能进一步倾向于反通胀,并由此收紧货币而进入升息周期,这对减轻中国经济的输入性通胀压力和遏制“热钱”更大规模流入中国市场具有重大意义(国投瑞银)。全球多个国家出现了对石油和粮食暴涨的暴力抗议活动,迫使美国商品期货管理委员会加大对能源市场的监控,这会减轻能源和大宗商品涨价引发的中国输入性通胀压力(富国)。

舆论普遍认为CPI在6月会继续下行,加上国内夏粮的丰收和成品油及电力的调价对通胀存在较小影响的预期,预计在下半年国内通胀形势会有所好转(摩根士丹利华鑫)。

近两个月沪深300和中小板指数的风格转换或许将是新一轮反弹行情到来的先兆(鹏华)。当前16倍的市盈率已经具备相当的合理性,16倍市盈率意味着6.16%的盈利收益率,高于当前10年期国债收益率4.25%,也就意味着A股市场目前的投资价值好于货币市场和债券市场(中欧)。

从管理层的表态看,可以相信不管什么原因造成市场的非理性下跌,政府将不会坐视不管(汇添富)。新华社的舆论导向也表明了继续推进市场深化改革的决心,创新型金融工具的推出时间表值得关注(中海)。

## 三季度以防御策略为主

虽然单个国家央行仍有可能控



制通胀,但若逆全球通胀大潮而动,就会造成重大衰退,大多数央行可能都下不了这样的决心(诺德)。在3季度内宏观紧缩政策无放松可能。全球经济需要在增长和通胀之间艰难地平衡,整体看全球经济需要经历一个低速增长阶段。短期内希望借助扩张性政策刺激经济重新回到过去两年的高速增长水平已不切实际,中国经济需要换轨到相对较低但更为持续的增长轨道上去,这也就决定本轮宏观经济调整不仅体现周期性更伴随增长模式转变的结构性特征,时间上也可能更为长期。预计短期内PPI将维持上涨格局,成为下一阶段CPI的主要压力源。目前市场对于09年的业绩仍在持续调高中,增速超越08年,达到246%,我们认为在本轮经济难以短期完成调整,重回上升轨道的情况下,这样的预期可能偏于乐观。在国内经济减速趋势确定的情况下,投资者对未来的担心不会轻易消散(南方)。

滞销和资金短缺造成了房地产投

资意愿有所下降,若房市影响地产商开发速度,固定资产投资增速将出现更明显回落,那么市场目前担心的经济下滑的情况就会变成现实(华宝兴业)。

从通胀走势和政策取向判断,目前还看不到A股市场反转的迹象(东吴/金元比联)。宏观层面找不到支持市场大幅向上的理由,除非管理层掏出真金白银来(易方达)。虽然当前市场从市盈率角度已经接近历史底部,但是从市净率角度还有一段距离(汇添富)。上市公司总的净资产大约为6.7万亿,其中有1万亿是通过2007年以后融资增加的。如果我们认为这些新增的净资产所投的项目是已经经过了要素重估,并且仅能得到一个长期均衡净资产收益率的话,我们有待于检验一批重资产周期性行业的盈利在后NICE年代的演变(交银施罗德)。

投资者恐慌心态逐渐平复,但是乐观预期远未建立(国泰)。全球通胀对国际股票市场的影响也使A股

市场难以独善其身,弱市中大型IPO继续加速发行同样打击投资人的信心。而且大小非对市场的抽血仍然持续,短期大盘改变目前弱势运行的概率偏小,技术性反弹机会也仅是局部行情,建议少动多看,尽量避免不必要的追涨杀跌(华安)。目前的抄底资金短线的痕迹还是比较明显,从上涨较多的都是奥运题材、新能源概念等可以看出(天治)。三季度以风险控制为主,宜采取防御性的投资策略(长城基金/景顺长城/建信)。

## 关注能源相关主题行业

我们坚定看好大能源的投资主线,包括替代资源和节能降耗,符合“低碳排放”的消费产品和模式;此外伴随国内增长模式转型,继续看好以内需为主的消费服务和投资拉动行业;航运股在下半年季度随运价反弹的可能性较高,在目前低位买入航运股可以获得一定的超额收益(南方)。

■嘉实视点

## 指数基金:长短两相宜



◎嘉实沪深300指数基金经理 杨宇

## 一、2600点,沪深300指数具备投资价值

2008年对证券市场的投资者而言,是饱受煎熬的一年。上证综合指数从年初的5265点下跌到7月4日的2669点,跌幅达到49%,沪深300指数也从年初的5349点下跌到7月4日的2741点,跌幅达到49%。

那么现在A股市场是否具备投资价值呢?沪深300指数的估值数据最能说明问题。根据中证指数有限公司的数据,截至7月4日,沪深300指数的加权平均市盈率约为

14.4倍(盈利采用2008年第一季度和2007年后三季度的数据),作为全球经济增长最快的经济体,14倍的整体市盈率已经具备投资价值。从历史市盈率比较来看,沪深300指数14倍的市盈率已经处于历史底部区域。从长期投资的角度而言,现在不但不应该盲目赎回,而且应该逐步进行战略建仓了。

对于长期投资资金来说,由于指数基金的长期收益相对稳定,成为长期资金配置的首选。海外养老金一般配置40%左右的资金作为核心资产配置,指数基金近20年来的快速发展正是得益于长期资金的不断流入。对于养老、子女教育等长期资金和广受投资者欢迎的定期定额投资来说,适当配置一定比例的指数基金是适宜的。

## 二、指数基金的优势

指数基金作为一种被动投资工具,其目标是跟踪指数的变化,给投资者提供一个指数收益的投资工具。与其他主动管理的股票基金相比,它放弃了战胜指数、提供超额收益的机会,但也避免了输于指数的风险。与主动型基金相比,指数基金

的优势主要体现在以下几个方面:

1、蓝筹股的组合。指数成份股集中了市场最优质的蓝筹股票,其整体投资价值明显高于非成份股。以沪深300指数为例,300只成份股产生了净利润占全部上市公司净利润的90%以上,平均每股收益和净资产收益率等指标明显高于市场平均水平。

2、低成本。指数基金的管理成本和交易成本低于其他主动型基金,一般来说,每年大约可以节约2%的成本。不要小看每年2%的差别,通过复利的累积,效果是非常惊人的。以美国股市标准普尔500指数11.9%的平均回报为例,10万美元投资于指数基金,10年后可以积累到30.78万美元,但如果成本侵蚀掉你每年2%的收益,10年以后10万美元仅能积累到25.7万美元,两者相差仅5万美元。如果投资期限是20年,差别更大,两者将相差37.8万美元。

3、投资管理透明。指数基金是投资管理最为透明的基金,其投资组合基本上是复制目标指数的,投资组合中每一个股票的投资比例就是该股票在指数中所占的权重。所以,投资

指数基金,投资者不用关心指数基金的仓位和投资组合,因为指数基金是满仓操作,投资组合与指数几乎完全一致。基金经理个人因素对指数基金运作基本不产生影响。

## 三、指数基金是波段操作的理想投资工具

对于偏好快速进出的短线波段操作。在波段操作的过程当中,投资者除了需要判断市场的方向以外,投资品种的选择也非常重要,投资者往往困惑投资什么股票或基金才能有效达到波段操作的目的。很多情况下指数的上涨来自大权重成份股的贡献,例如在2008年3月31日到4月30日这段区间,沪深300指数上涨4.5%,77%股票的表现弱于指数,在4月22日开始的反弹中,大部分股票的表现也不如指数。

■基金策略

## 华宝兴业: A股市场或“涅槃”

◎本报记者 徐婧婧

华宝兴业多策略基金经理牟旭东认为,股改的产物——“大小非”已经进入了实质性流通的阶段,这也是导致A股市场在今年以来大幅度下跌的诱因。尤其是进入六月,单月的跌幅创下了国内证券市场的纪录。

从基本面找寻下跌的原因,可以清晰地看到随着各类要素价格的上升以及美国次债引发的经济衰退,国内经济在通胀的压力下,GDP的增长率有所放缓。尤其对于各类中小企业来说,面临着如下压力:(1)人民币大幅升值后造成出口大幅下降;(2)国内利率大幅度上升;(3)存款准备金率上调后造成银根抽紧;近期,高层领导密集在各地调研也许是感觉到需要适度放宽企业的经营环境。尤其是在经历2年的牛市之后,股价处于高位;且小非的原始投入极低,获利异常丰厚。因此,在银根收紧,资金短缺的背景下,大多都会择机套现。当然,应该看到事物发展的另一面,那就是我国的股票市场第一次具备了真正意义上的资源配置功能。在大小非不断套现后,最终将会实现虚拟资本与实体经济的对接,购并浪潮将会出现,在下一轮的经济高速增长中,企业的规模和利润将会实现高速增长。

牟旭东同时表示,凤凰涅槃,是永生。A股市场在各种国际国内复杂情况下的低迷,也许也是一次涅槃的过程。多策略将为今后的辉煌做好准备。

## 长城基金:关注四大主题行业

◎本报记者 徐婧婧

二季度A股市场在一系列利空因素的重压下,以非理性的方式迅速回归。从稳定大局出发,管理层出台救市“组合拳”,“政策底”一度筑建。然而,在外围经济放缓、国内经济走势不明、通胀压力不减、企业盈利预期下滑、大小非减持不断的诸多利空下,市场仍呈现震荡下跌的趋势。

长城基金认为,在诸多因素中,紧缩的宏观政策对股市有重要的影响。高通胀下的宏观紧缩,必然以牺牲经济增长为代价。股市作为经济的晴雨表,在高通胀下回落的经济增长中很难会有出众表现。紧缩的货币政策也会抽紧市场银根,影响上市公司的业绩增长。此外,紧缩性政策很可能让上市公司大股东背负更大的财务压力,这将给A股市场形成最直接的冲击。

长城基金表示,三季度将主要采取防御性的投资策略。第一、重点关注抗通胀能力较强的上游行业如农林牧渔、采掘业等,以及有自主定价能力下游行业如食品饮料、医药生物、信息服务、家用电器等;第二、重点关注具有防御性的非周期性行业,比如食品、医疗、居住支出等;第三、关注生产要素价格上涨带来的结构性机会。根据行业利润对煤价、电价、油价上调的不同敏感性,选择负面影响较小的行业配置,如石油天然气开采业、电气机械及器材制造业等。第四、回避大小非减持动力大的行业。

