

# 跌后反弹:基金瞄上“双抗”品种

◎本报记者 周宏

“双抗”是啥,不是抗感冒、不是抗病毒。而是抗通胀和抗经济下行风险。投资能够应对通胀和经济下行波动风险的上市公司,成为最近基金的心声。

## 防御经济下行风险

国泰基金最新发布的投资策略认为,我国宏观经济面临通货膨胀和经济转型的双重挑战。在以石油为代表的大宗商品价格上涨、粮食价格上涨、劳动力成本上升和流动性泛滥等因素影响下,通胀可能将维持较长时间。而我国过于依赖投资和出口拉动、高能耗、高污染的经济增长模式受到了资源、环境等瓶颈的制约,经济增长方式亟待转变,产业需要升级。

在这种情况下,经济和企业盈利增速将双双回落。通货膨胀、经济增长方式的转变和产业结构的升级所带来的企业成本的上升、外需的下降和紧缩的宏观经济政策等因素将使出口顺差不乐观和投资减速等,从而导致经济和企业盈利增速回落。

由此,抗通胀和抗经济下行风险的上市公司,国泰基金认为值得关注。包括能够抵抗通胀的上游的能源(如石油、煤等)和资源(如钾肥等)和能够抵抗经济速度下滑的下游与GDP增长相关性小的消费类和轻资产如食品饮料、零售、医药、科技、电信、通讯等行业被列入候选行列。

## 适应新的宏观思路

而申万巴黎基金等则认为,要重



视宏观当局,因为最新的全球环境而调整宏观调控思路的选择。

在该基金看来,越南经济危机触发了各国宏观政策的战略性转变:油价、铁矿石、粮价等产业链最上游商品价格的上涨带来的结果就是滞胀,新兴经济体的表现为经济减速+高通胀。在滞胀的背景下,宏观政策当局必须在经济增长和治理通胀之间作出选择。

越南经济危机证明了过于追求经济增长会导致通胀失控,对经济造成更大的伤害。因此需要短期内牺牲部分经济增长(抑制部分需求)来保证通胀可控。从印度调高成品油价11%中就可以看出,各国的宏观调控思路正在发生新的转变。

面对这种趋势,申万巴黎基金认为,加息的概率在增加。而尽早调整成品油价格,对股票投资而言是有利的。因此,能源品涨价趋势是决定行业配置的一条主线。另外,电信行业重组带来的主题性投资机会,央企整体上市带来的主题性机会,部分行业中报好于预期等都可能给市场

## 中长期底部尚未到来

而对于市场的中长期底部,基金则出言谨慎。

华富基金认为,上证指数自最高点的6124点,到近期低点2695点,已经下跌了约56%,目前A股2007年静态市盈率已一度下降到

21倍。但二季度上市公司业绩受通胀的影响将进一步显示,全球进入加息周期,紧缩加通胀对上市公司业绩的负面影响尚未充分显现,基于宏观和上市公司基本面好转的中长期底部尚未到来。

该团队认为,目前是股指下滑速度和上市公司业绩下滑速度的赛跑,单纯以三季度而言,如果中报业绩公布后,上市公司业绩下滑低于市场预期,则有望反弹,但反弹的高度和持续时间都难以预测。

因此,该基金认为,三季度的股票投资策略将倾向于保守,行业选择上,看好消费品和节能、新能源行业。具体而言该基金看好商业、医药、钾肥、新能源、电信设备制造。

## 基金手记

# 艰难转身过程 水落石出之时



汇丰晋信动态策略基金经理 王春

当前,全球范围内的较高通胀水平,正在给全球经济增长蒙上新的阴影。在中国经济经历了连续八年的“低通胀,高增长”之后,通胀幽灵闪现。如果说2003-2004年的较高通货膨胀还仅仅局限于国内“煤电油运”等基础产业滞后发展所带来的生产资料价格上涨;那么,2007-2008年的高通胀,则已经开始体现出全球资源对类似于中国这类新兴市场粗放式增长的严重制约,以及由此所带来的全面通货膨胀压力。

从中短期来看,我们认为本轮新兴市场粗放式增长模式已经面临

全球资源瓶颈的巨大挑战。在没有新的技术进步等创新生产方式出现之前,唯有总需求的自我调节和下降,才能逐步缓解大宗商品供求关系,才能实现经济软着陆。从长期来看,以中国为代表的新兴市场正面临一次艰难的“转身之旅”,唯有通过模式转型显著改变需求能级,唯有依托技术进步大幅拓宽资源供给瓶颈,才能有效突破中长期经济增长中所面临的瓶颈和极限。

在资源成本大幅上升的背景下,我们认为各类不合理的能源需求,各种粗放式的增长路径都将面临巨大挑战。2008年下半年,中国经济的艰难转身已经开始:在通胀压力仍然存在的背景下,中国政府大幅度上调成品油价格,电价也开始上涨。在各类价格管制仍未放松的前提下,中国宁愿承受油价和电价可能带来的进一步的通货膨胀压力,真实体现了中国能源新政所代表的在建立创新型经济,节约型社会上的决心和信心。

2008年下半年,包括CPI、PPI等各类经济指标可能仍然维持在高位,企业盈利增速也有可能加速下滑,但我们认为前期A股市场所一直面临的不确定因素已经在逐步降低,尽管其中的部分不确定因素已经转换为

不利因素。总体而言,我们认为全球资源价格对新兴市场增长的制约已经达到需求迅速降温的临界点;全球宽松货币政策已经重新转向的临界点,而中国经济,则已经步入主动抑制需求,追求合理可持续增长的新起点。全球市场各类资产价格(包括石油等大宗商品)很可能重新步入逐步回落过程。对于中国等新兴经济实体而言,这可能仅仅是转型的开始;但对于股票市场而言,则可能孕育新一轮起飞的前奏,尽管可能还需要等待一段时间,但相信不会太久。

对于多数投资者而言,2008年下半年可能仍然面临着最后一根稻草的压力:在全球股票市场重新处于风声鹤唳之时,在国内所有中短期的悲观宏观数据,悲观企业盈利数据从“预期”变成“现实”之时,在奥运从“期待”中落下帷幕之时,在大小非减持高峰已过,市场仍可能陷入“自杀式下跌”之时,投资者的信心或将降温至冰点。

但是,正是在未来半年市场恐慌性情绪迅速蔓延之际,我们恰恰趋向乐观:因为A股市场终于在大潮退却之时,优秀公司开始水落石出!在市场非理性大幅下跌之机,战略性的买点又将重现。所谓战略买点:我们理

解为因为宏观紧缩过度,投资者的现金需求过旺,导致严重的非理性下跌,使得下跌后的股票市场预期回报率超过长期平均投资回报率,出现真正意义上的托宾O买点。

中国经济的艰难转型,股票市场与实体经济的全面接轨,必然带来A股市场结构的剧变,这最终体现在现有A股股票估值体系上的重构之上。在价值重构的进程中,投资者需要时刻以“买企业”的心态重新估算股票价值:因为任何理性的投资者既不会因为一家企业某年盈利周期性的增长100%而买下其全部股份;也不会因为一家有着显著长期竞争优势的企业未来两年盈利波动而不计成本卖出。

重建价值体系,A股市场的决定权将不取决于流通股,而完全取决于全社会平均资本成本和长期投资回报率。因此,A股市场在大跌之后的剧烈分化将在所难免。宏观艰难转身的过程,真是优秀企业水落石出之时。

交银施罗德基金管理有限公司  
BANK OF COMMUNICATIONS Schroders  
— 已获QDII资格 —  
您的全球投资顾问  
客服热线: 400-700-5000, 021-61055000 www.jsrd.com

## 资金观潮

### 关键是产品

◎本报记者 周宏

即便是如今的销售市道,仍然可以有卖得好的基金。

日前从相关渠道获悉,瑞福优先基金在开放申购首日获得了超过25亿元的申购金额,一改以往基金发行的颓势。这似乎给行业一个启示,基金发行关键还是要看品种。

从具体品种来看,瑞福优先的品种设计很可以目前的行业以启发。首先,该基金下行风险较低,尽管持有时间可能较长,但是,绝对低的下行风险,还是很适合目前市道的投资者。

其次,该产品利用了目前比较低的股票市场,因而,购买的投资者可以在市场大幅反弹时,获得一定股票投资的分享收益,这点可能性也吸引了投资者的青睐。

第三,该产品有一定的创新性,这种创新固然给基金公司增加了工作量和含量。但是,确实满足了一些持有人的需求。这显然也是一个启示。

与此同时,本周陆续成立的偏股型基金,继续以往有效认购户数大幅度下降的势头。

据天相数据统计,就偏股型基金而言,今年3月份成立的新基金2只,4月份成立的新基金5只,5月份成立的新基金7只,6月成立的新基金14只。虽然数量不断增加,但是募集户数却不断减少。

统计数据显示,3月份成立单只基金平均募集资金为54.3亿元,而4月份单只基金平均募集资金下降为22.98亿元,到5月份这一数据下降为7.89亿元,而6月初至今单只基金募集资金仅6.59亿。3月份两只新基金就募集108.6亿元,6月份至今14只新基金募集资金也不过92.28亿元。

更明显走低的是基金认购户数。去年发行的基金基本保持了20万以上的有效认购户数,最高者,由于基金比例申购而达到了近200万户的水平。

而今年6月初至今成立的14只新基金,平均有效认购户数仅为1.06万户,其中,有效认购户数最低的为仅为1737户,最高的为国富价值,其有效认购户数也不过2.17万户。

从这14只基金的户均认购规模来看,其差异也相当大。最高者户均认购金额达到了20.38万元,是最低者户均认购金额(2.67万元)的7.6倍左右。

不同的产品,市场反响差异一窥可知。

#### 最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
国投稳健增长	4.69
南方价值	11.4
易方达中小盘	12.27
长信双利	5.11
招商大盘	8.6
泰信优势	4.97
海富通中国海外	5.06
万家双引擎	3.54
国富价值	7.59
汇添富蓝筹	7.4