

基金经理共识:结构性风险与机会并存

59家基金公司旗下362只基金二季报今日全部披露完毕。多数基金经理在二季报中表示,在未来三个月内,A股市场的结构性风险与机会并存,谨慎乐观的预期不变。虽然未来市场的上涨将更多的来自于短期内悲观情绪的消退和投资者信心的恢复,但宏观经济数据的变化和随之而来的政策调整仍将主导投资取向。

◎本报记者 徐婧婧

谨慎乐观看待后市

对于大多数基金而言,谨慎乐观的预期充斥着未来的第三季度。

总体而言,乐观因素主要集中在以下几方面:人民币升值、上市公司业绩继续增长、CPI指数逐步回落等推高市场的因素;大幅调整后A股市场估值逐步落入合理区间;三季度整体的市场气氛会好于前两季度,市场可能出现一定程度的反弹。

然而,基金经理们认为经济大幅下滑因素无法完全排除,特别是在通胀之后,大家担忧通缩问题是否随之而来;外围市场的不稳定以及大小非减持仍可能对A股市场构成较大压力。

基金鑫鑫认为,三季度宏观数据将趋于好转,CPI预计高位回落,如果CPI回落,央行的工作重点将从防通胀转向防经济衰退,预计紧缩的货币政策将有所放松;而且,目前市场的估值已经大幅下降。沪深300指数2008年的动态市盈率从高点31倍迅速下降至18倍左右,2009年的动态市盈率从高点



高晓健图

26倍下降至16倍左右,市场估值趋于合理。

大成价值基金却表示,“我们应该清醒地认识到,股改后大小非解禁全流通任务要到2009年下半年才基本完成,其对市场估值体系的颠覆也远未到结束的地步。”短期A股市场最大的风险将是上市公司盈利预期的下调,估值偏高的绩差股和亏损股的价值回归将是三季度市场最大的压力所在。

投资信心亟待恢复

A股市场前段时间的单边下跌,给投资者的心理带来了巨大的阴影。

广发小盘基金表示,“目前的A股市场整体估值虽然已趋于合理,但A股市场要走出困境,仍依赖于市场信心的恢复和未来宏观经济中不确定性的消除。”

申万新动力基金也认为,前期股市堆积的泡沫已基本得到挤压,很多具备长期竞争潜力的公司已经开始显现投资价值。而且市场也并未真正缺乏流动性,现在所缺失的是只是投资的信心。

长盛同德基金称,展望未来市场发展,投资者的情绪仍然不稳定,但是,“我们认为市场已经进入了可以进行结构性投资的时机。目前市场的整体估值已经回落到了相对合理的水平,其中相当的板块已经蕴含了经济极度悲观的预期,包括地产、银行、机械等,而投资者心态的转暖则会催生市场的转机”。

宏观变数下的“哑铃”策略

基金经理们在二季报中纷纷表示,未来投资策略和行业配置很大程度上取决于宏观调控的

取向。

景顺增长基金表示,A股市场整体估值水平处于相对合理区间,上市公司业绩仍然整体保持较快增长。“我们认为宏观经济形势可能还没有从底部起来,但市场估值已经趋于合理,对于下半年的市场判断,我们在投资上会采取‘哑铃’的策略”。

海富通股票基金也表示,基于对未来宏观经济变量的预期,“我们在投资上会采取‘哑铃’的策略,重点关注上游和下游行业,尽量避免利润受到较大挤压的中游行业”。

“伴随着全球性的油价上涨和经济减速,国内宏观经济增速放缓,企业盈利下滑,A股市场依然存在着结构上的缺陷。因此,年初制定的最上游和最下游的‘哑铃型’投资策略仍是我们坚持的重点。”建信恒久基金如此表示。

基金妙语

逆向叠加思维

中国的证券市场正处于自成立以来各种不确定因素最集中暴发的时间段,我们不赞成将目前各种不确定因素的消极面进行叠加汇总来推导未来市场的运行趋势,因为那会对中国宏观经济和证券市场的未来产生过度的不切实际的悲观预期;但是我们对目前各种不确定因素的积极面抱有特别的信心,我们认为,在货币紧缩政策和大小非解禁压力没有出现明显放缓预期之前,市场难以获得系统性的赚钱机会,但是基于目前市场估值水平已接近于产业资本中的VC估值水平和新股IPO的市盈率估值水平,且明年企业盈利增速只是放缓而并没有出现负增长预期,因此,我们对下半年市场走势保持中立偏谨慎的观点,投资略策上,以中性偏防御为主。

——东吴行业轮动基金

戴维斯双杀

2008年的上半年是让投资者很受伤的半年:牛市上半场戛然而止,下半场的开局仿佛是遭遇一串闷棍。自然层面,南方大雪出其不意,汶川地震百年不遇;国际层面,美国次债危机深不可测,石油价格越攀越高。经济增速不可避免的由近12%的高位开始下滑。企业利润充分显示其高弹性的双刃剑,当经济增速上升时,沪深300的整体利润增幅可以达到50%,甚至更高;但是,当经济增速向长期均值回落时,研究员、基金经理不断调低盈利增速预期。盈利增速下滑使得投资者愿意付出的估值同时下滑,遭遇“戴维斯双杀”的市场出现单边下跌走势。

——泰达荷银市值基金

没有硝烟的战场

“每个时代的战争都有其特定的形式和条件,因此每个时代都必须有其特定的战争理论。”在没有硝烟的金融战场上,按“长江后浪推前浪,前浪死在沙滩上”的惯例,在本轮大级别调整后,市场正在出现主导行情的“新浪”,这股新浪潮也必然带来新的理念和新的盈利模式。

——大成稳健基金

排名优势无法弥补不安

中国证券市场2008年上半年的行情对每一位刚从牛市走来的投资者来说都可能是一场毕生难忘的考验。对于本基金而言,虽然我们在年初即对市场的判断相当的谨慎,但仍然无法回避在年中仍然给持有人造成了相当的净值损失,任何的排名优势都无法弥补我们心中的不安。

——华宝兴业成长基金

未落地的靴子

市场对加息的预期依然较为强烈,然而加息的靴子却迟迟没有落地。从历史收益率水平看,长期债目前已经具有较大的吸引力,不过此次遭遇的通货膨胀不同于以往,机构对长期通胀的担忧很大。央行对于是否加息陷入了两难境地,一方面严重的负利率状况需要大幅度的加息;另一方面,大幅加息可能使经济加速降温,导致失业率急剧上升,并吸引更多的热钱流入,权衡两者,我们觉得央行可能会在下半年小幅加息,但幅度有限。

——天治天得利货币基金

基金看股

关注十大股票

长盛精选基金:最后提醒投资者的是,下阶段我们将重点关注的10只股票:西山煤电、西飞国际、中国铝业、锡业股份、贵州茅台、东阿阿胶、云南白药、北大荒、绿大地、三全食品。

基金经理预期宏观调控压力趋松

◎本报记者 徐婧婧

证券投资基金2008年二季度季报今日披露完毕。多数基金经理在季报中表示,预计三季度至下半年国内经济增速将相对放缓,CPI总体趋于回落,但通胀压力仍将持续。“货币政策名紧实松,财政政策稳中趋松”。年内加息的可能性不太大。由于新股发行的扰动,预计回购利率的波动幅度会有所加大。

华宝兴业宝康债券认为我国目前的通胀具有输入型和成本推动型的特征,通胀水平将在高位长期运行,以往的高增长低通胀的发展模式不复存在,高通胀将始终对债市形成压力。下半年宏观经济需要在保持增长、维

护稳定与治理通胀之间进行取舍和平衡。“我们判断政策重点将由先前防止经济过热和通胀适时适度调整为支持增长和支持稳定,因此年内加息的可能性不大”。

南方增利货币基金认为,2008年中国经济的主要矛盾是通货膨胀。经济下滑、出口减速预示人民币汇率未来升值空间有限;货币长期过量发行导致的流动性过剩将不断增加通胀压力,人民币国内购买力将持续下降。国际方面,不稳定因素日益增多,次贷危机可能扩大,全球经济放缓已成定局,粮食美元呼之欲出。而宏观政策方面,预期为了维持经济高速增长,货币政策名紧实松,财政政策稳中趋松。

泰信债券基金同时表示,下半年,在“稳健的财政政策”和“从紧的货币政策”的实施环境下,经济增长偏快的势头将有所遏制,通胀压力也将有所缓解。但自然灾害频发对价格总水平仍将造成显著冲击,发改委对油、电价格的调整对价格总水平的扩散影响也将下半年逐步显现,再加上国际原油、粮食价格上涨等因素影响,实现CPI涨幅4.8%的目标将存在巨大的困难。“我们预计未来一段时期通货膨胀仍将维持在较高水平,但相对上半年,下半年的宏观调控力度可能有所放松”。

鉴于上述原因,多数基金表示,下阶段,基金投资仍将以利率风险和流动性管理作为首要

考虑。不少基金经理表示,下半年将积极参与逆回购操作,以提高组合投资收益。而不少债券基金经理则表示,将会积极参与新股申购,为投资带来低风险超额收益。

招商增利债券基金表示,总体仍将维持短久期的投资策略,构建以高流动性的央票与高收益的信用产品为主的投资组合,在严控信用风险的前提下,兼顾组合的流动性与收益性。

工银强债基金也表示将保持较低的久期策略,重点配置三年期以内的央票和政策性金融债;严格控制信用类品种的投资。同时也将更加用心地做好新股的研究和甄别工作,以期获得更高的申购收益。