

## Fund

■每周基金视野

## 基金锁定新机会:解禁错杀股

◎联合证券 冷小梅

## 油价下跌或缓解 PPI 压力

近期的下挫在长期基本上并没有合理的支持依据。通胀已经显现可控性,经济增速依然保持较为乐观的局面,产业结构的调整正在逐步到来(国投瑞银)。国际原油期货价格已经由 140 美元跌至 110 美元附近,国际大宗商品价格也在持续回落,这对目前居高不下的 PPI 有望起到釜底抽薪的作用(新世纪)。油价下跌对国内的通胀能起到缓解作用,这为下一阶段的宏观调控创造了更多的弹性空间(东吴)。预计 8 月份仍会延续 7 月份油价下跌和美元走强的趋势。随着通货膨胀增长速度的放缓,宏观经济的基本面开始逐步改善(国海富兰克林)。而此次央行放松信贷只是政策转变的第一步,未来还有进一步放松的可能(益民)。中国对外汇资金流入流出将实施均衡管理,此次提前做出制度性的安排,并不立即实施,不会对正常运行的经济和市场产生冲击性的影响,但是资本流入和流出的时候必须权衡制度成本和风险,会加大投机性资本流入的机会成本,将大大减少了未来的不稳定因素(农银汇理)。

## 国际资本流向预期难定

值得注意的是油价的下跌是否具有趋势性还难以判断;在 CPI 数据仍维持较高水平下,目前还看不到总量信贷指标有大规模放松的可能

性;财税政策对中小企业的扶持,短期还难以从实质上改善它们的经营环境;房地产行业的增长放缓已经是一个明显的事实;企业盈利增长预期是否还会继续下调也有待观察(汇丰晋信/摩根士丹利华鑫)。近期种种利好都没能稳定住市场,说明投资者信心的挽回需要更有实质性和影响性的政策刺激。今年以来,人民币汇率首度呈现“七连阴”走势,这使国际资本流向的预期出现很大的不确定性(工银瑞信)。游资和普通投资者的出逃对股市的压力不小,在没有利好刺激的情况下,再创新低已是难免(益民)。市场总是矫枉过正的,在宏观形势逆转之前,市场会通过不断的下跌来释放风险,当跌到估值绝对便宜的时候,市场也就完成了自身的调整(南方/博时)。

## 寻找“小非”解禁错杀股

我们建议关注相对估值水平比较合理的金融、能源和制造业;必选消费、医药和公用事业估值水平相对较高;可选消费行业也将承受一定的估值压力。而地产行业估值水平的调整还远未结束。当前房地产企业最忧虑的倒不是企业的资金链问题,而是开发商正在形成价格将经历持续下调的一致预期;需求方对价格下调的预期也在形成。这次市场调整的根本原因就不是信贷控制,而是对宏观经济和行业自身周期的双重反映,资金紧张不过是一个催化因素而已。万科下调全年计划开竣工面积,或许就是



下半年房地产投资将持续放缓的一个力证(农银汇理)。由于全球经济放缓,国际大宗商品价格可能会经历一次较大的向下修正,与此相关的资产正在面临压力;前期相对抗跌的一些成长股由于“小非”上市等原因出现补跌,因此加大对其投入将会是较好的时机(汇添富)。

对零售、医药、通讯等板块的坚持看好并不是一个短期策略,在今

后一段时间,我们可以预期将有一批刺激消费、加大基础建设的政策陆续出炉,这对以上板块的利好将是中长期的(汇丰晋信)。受油价回落影响,上游采掘业的强势会受到影响;预计未来能源价格管制在 CPI 回落的情况下还有可能再度放松,中游周期性高能耗行业将面临更大的成本压力,同时考虑到下游需求可能减弱,我们不看好多数中游周期性行业(建信)。

■基金策略

## 招商基金:继续维持攻守兼备策略

◎本报记者 徐婧婧

招商基金表示,目前沪深 300 指数预测市盈率在 16 倍左右,许多大盘蓝筹股呈现明显的折价状态,招商认为 A 股市场已经具有较好的战略投资价值。

招商基金称,目前国际市场油价已经呈现出回落趋势,困扰市场的最大的因素变成了对奥运后经济和股市的担忧。而考察历届奥运会举办国在奥运后一年内的股市表现,则无例外的表现为上涨格局,奥运也不会成为中国经济和 A 股行情的分水岭。由于中国的宏观经济周期仍处于下行通道,市场弱势短期难以出现反转趋势;预计在未来的一段时间内市场将呈现箱体震荡格局,市场的上升和下跌空间都不大,因此在配置上继续维持攻守兼备策略。招商将继续坚持从业绩和估值两个角度,自下而上精选个股,重点参照上市公司的中报业绩来筛选优质个股。

从基本面来看,医药、食品、商业、通信、煤炭等行业的投资机会值得长期关注;尽管煤炭行业近期下跌较多,但依然认为错杀的可能性较大。从主题投资方面,通货膨胀、节能减排、新能源和资产整合等带来的投资机会仍然值得关注。

## 国投瑞银基金:关注产业结构升级机会

◎本报记者 徐婧婧

国投瑞银基金认为,上周的下挫在长期基本上并没有合理的支持依据,可能是投资者在市场长期低位徘徊的情况下,投资心理趋于过度谨慎所致。由于股市走势的最终决定因素仍是长期投资价值,在经济基本面依旧稳定,股市长期投资价值已经凸显的情况下,市场的短期行为有望得到修正。

国投瑞银称,三季度,国民经济总体呈现出经济增速企稳、物价涨幅趋缓的态势。由于今年年初以来,引发股市震荡的内源性因素始终起因于经济增速和通胀率,国内通胀情况的缓和及经济增速保持于高速增长区间,将为中国股市的长期投资价值提供有力的支撑。国际方面,两周来,国际油价持续快速下跌,纽约商品交易所的原油期货收盘价于 7 月 11 日到达每桶 147 美元高位后,持续回落,于 8 月 6 日跌至每桶 118 美元,回到了 5 月初的价格水平。油价的短期下降为中国的通胀控制提供了空间,长期而言,中国经济发展过程中的低成本、低附加值、低技术含量等问题的解决需要依靠石油等原材料价格上涨来施加变化的动力。从世界各国经济发展历史来看,原材料价格的上涨是推动产业结构调整和经济方式转型的有效驱动力。展望后市,通胀已经显现可控性,经济增速依然保持较为乐观的局面,产业结构的调整正在逐步到来,股市的长期投资价值正在提升。

国投瑞银表示:后市应高度关注我国产业结构升级可能带来的机会,这些投资机会可能较多出现在电子信息、生物、航空航天、新材料、高技术服务、新能源等行业。

■嘉实视点

## 为什么说指数基金更适合定投



嘉实沪深 300 指数基金经理 杨宇

近年来,随着基金投资的不断普及,定期定投作为一种基金投资方式越来越得到基金投资者的认同。所谓定期定投,就是每隔一个固定的时间(通常是一个月,这和工薪族的收入周期相对应)以相对固定的金额进行投资的一种投资方式。

## 一、定期定投的优势

定期定投的优势主要有以下几

点:

第一,投资的纪律性。个人投资者投资往往比较随意,投资选择通常参考投资工具的短期投资业绩,牛市的时候追逐高风险的股票型基金,市场下跌以后又转到低风险的固定收益产品,这种追涨杀跌的投资方式会造成高买低卖的结果,使投资者损失惨重。定期定投给了投资者一个投资纪律,“强制”投资者按照纪律的约束进行投资,从而避免盲目的追涨杀跌而可能造成的投资损失。

第二,定期定投通过长期投资来熨平高收益投资工具的市场波动。投资工具的风险和收益是成正比的,高收益的股票投资风险也比较大,投资回报随牛市和熊市的交替而呈周期性波动,投资收益的波动性非常大。而定期定投的优势在于利用长期投资,把波动性较大的股票投资变成安全性更高的投资品种。

## 二、指数基金是定期定投的最佳投资工具

在各类证券投资基金中,哪一类基金最适合做定期定投呢?下面我们定期定投的出发点和优势来分析。

第一,从投资波动性角度分析,指数基金适宜进行定期定投。指数

基金作为一种被动投资工具,是典型的靠天吃饭的产品,其指数化投资收益严格跟随市场波动,这种高波动性的投资产品正好可以通过定期定投来降低风险,定投的效果最佳。而其他波动性较低的投资工具,如债券基金和货币市场基金,定期定投的优势无法发挥,其长期投资收益也不具备吸引力。

第二,从投资纪律性的角度出发,指数基金也是适合定期定投的品种。定期定投的目的是通过投资时机选择的纪律性来避免追涨杀跌。而从证券选择的纪律性来比较,指数基金是投资纪律性最强的基金产品,它严格按照目标指数构造投资组合。把定期定投和指数基金结合起来,可以从时机选择和证券选择两个方面严格执行投资纪律,达到相得益彰的投资效果。而其他一些主动性的投资产品(如积极管理的股票型基金),其投资管理受基金经理的主观影响较大,有可能在市场低点的时候股票仓位也比较低,就没有达到摊低投资成本的效果。

第三,指数基金长期收益稳定,是分享经济成长的投资工具。从各个证券市场的历史数据分析可以看出,从长期投资的角度出发,在一个国家经济保持适当增长的前提下,指数化投资的收益率是相当可观

的,并且明显高于 GDP 的增长。例如,美国过去 20 年 GDP 的平均增长率为 5.1%,S&P500 指数过去 20 年的平均收益率为 10.5%;法国过去 20 年 GDP 的平均增长率为 4.1%,法国 CAC40 指数过去 20 年的平均收益率为 11.6%。

## 三、定期定投也可以进行核心——卫星资产配置

有些基金投资者不甘于获得指数化的长期投资回报,希望能在指数投资的基础上获得一定的超额收益,这类投资者可以参考国外养老金投资普遍实用的核心——卫星资产配置方式。普通个人投资者也可以构造自己的核心——卫星投资组合,最简单而且也是最直接的方法就是把一部分资产(比如一半)投资于指数基金上,指数基金的收益率就是整个市场的平均收益率。当然,如果你不满足于指数基金所带来的市场化的平均回报,这时投资者可以把指数基金以外资金作为卫星资产配置到 2-3 只主动基金上,以期获得超额收益的机会。核心卫星投资方法将主动策略和被动策略有机地结合起来,融合了被动投资低成本、低风险、长期收益稳定和主动投资获取超额收益机会的优势。



400-800-3890 www.jiaji.com.cn