

Special Report

# 基金经理看市场:五大关键词透露玄机

经过上半年A股大跌的洗礼,基金经理对下半年市场的看法普遍更趋谨慎,更多表示将采取防御性策略,一方面重新进行大类资产配置,规避周期性行业股票;另一方面挖掘个股机会,把握阶段性行情。

今日基金公司半年报全部披露完毕。我们试图通过诸如“投资者信心”、“大小非减持”、“企业盈利能力”、“防御性策略”、“阶段性行情”等关键词,对59家基金公司在数十万字的半年报中表达出的主要观点加以梳理,希望能有助于增进读者对市场现状与前景的理解。

◎见习记者 谢卫国

## 关键词 1 投资者信心

2008年上半年,在从紧货币政策和经济整体放缓,以及大小非减持压力等因素影响下,A股指数一路向下。沪深300和上证综指分别下跌47.7%和48.0%,成为今年以来全球股市中跌幅最大的市场之一。账面财富的急剧缩水令“投资者信心”受创。有16份基金半年报提到了这一点,并认为投资者信心的恢复甚至重建,将是市场转暖或者反转的关键。

华夏行业精选认为,美国次贷危机、世界“粮荒”、全球范围内的通胀和国内经济存在诸多不确定等不利

因素困扰着中国的资本市场,使投资者信心不足,引发股市大跌。

不过,市场跌破3000点后的下跌,更多是投资者信心的极度恐慌以及担心投资环境的进一步恶化,削弱了股票市场短期的投资需求,导致短期股价的阶段性迷失和非理性下挫。”大成景阳表示。

尽管大跌令市场系统性风险得以释放,但投资者信心的恢复仍有待时日。景顺蓝筹基金表示,国际经济形势的持续恶化、国内市场大小非减持的压力等因素,都影响了投资者信心的恢复,导致市场反弹无力。

## 关键词 2 大小非减持

根据本报的统计,在2008年的半年报中,有36只基金认为,大小非减持导致整个市场资金失衡,股价下跌。

基金开元表示,今年上半年,以大小非为代表的产业资本,面临着暴利及可流通的局面而加快兑现,致使股指一路下跌。

大成精选也表示,对于A股市场来说,大小非解禁压力无疑是当前市场的不利因素,2006年以来的股改红利已经消除,未来需要面对的是大小非在股改对价支付后的权力行使。如果整体经济以及信贷环境没有发生

变化,大小非减持压力依然是制约市场的重要力量。

与二级市场参与者不同,大小股东在企业成长初期股权获得成本非常低,远不是近年股价所能支撑的,因此减持意愿也比较大,这可能使传统估值理念在近期出现阶段性失灵,这也是今年以来A股市场跌幅较大的一个重要原因。

对此,中银策略基金经理表示,大小非目前是影响投资者的一个重要因素,这个问题的解决只能是依靠有关部门出台相关政策,或者是虚拟经济和实体经济的价格接轨。

## 关键词 3 企业盈利能力

企业盈利能力是基金选股的重要线索。在全球经济形势走弱、国内经济处于“转型期”等背景下,有60多只基金在半年报中开始审视未来企业盈利状况。

南方绩优成长表示,随着时间的推移,珠三角和长三角面临的经济结构转型压力,以及房地产行业的持续萎缩,将使得市场对于未来国内经济增速放缓、企业盈利下降的担忧有所加大。

嘉实策略认为,全球与中国经济增长放缓的过程将持续较长的时间,

资源产品价格仍将保持高位,成本上升的压力将逐步传导到企业盈利这一环节,未来企业盈利的压力将显著加大。

工银成长则从货币政策与价格管制的角度,来分析其对上市公司盈利可能产生的影响。该基金表示,从紧货币政策和价格管制政策的提前松动,都是对中国宏观经济政策调整改善的有效措施,但效果有待观察,经济增速再次回到原来的轨道需要一定时间。在此背景下,上市公司盈利增速放缓也在情理之中。

## 关键词 4 防御性策略

今年以来,基金纷纷减持周期性行业股票,增持通信、消费、医药类个股,加强防御,以抗通胀压力。从半年报来看,至少有54只基金提及防御性策略。

上投双息基金表示,从结构来看,周期性行业的跌幅远远大于市场平均水平,而医药、消费和通信等防御性行业跑赢市场。在上半年,该基金的策略是回避周期性行业中不确定性越来越大的公司,持仓结构进一步向抗通胀型及弱周期性行业

集中。

东吴双动力表示,在年初及时进行了仓位的大幅下调,同时减持了预期利润下滑严重的周期性股票,该基金上半年平均仓位一直保持在70%以下,减缓了系统风险对基金净值的冲击。

交银精选基金则从大类资产配置角度进行了调整。该基金经理表示,面对动荡的经济和资本市场局势,采取了保守的操作策略,首先降低了股票资产在组合里的比重,增加现金持有量。

## 关键词 5 阶段性行情

在展望下半年行情时,大部分基金经理措辞谨慎,其中以“阶段性行情”、“局部性机会”字眼居多。

华夏中板基金表示,经过2008年上半年的大幅调整,市场的估值压力得到较为充分的释放,未来市场可能存在阶段性或局部性投资机会,但系统性的投资机会还需等待宏观经济的好转和投资者信心的恢复。

汇丰策略认为,A股市场中长期投资价值将逐步显现。短期来看,受制于企业基本面转差,投资者信心不足,以及流动性逆转风险,市场可能很难出现全面的系统性投资机会。但是从中长期来看,在A股市场系统性

风险已经得到明显释放,个股出现泥沙俱下的下跌之后,优质上市公司的中长期投资价值也将更加突出。

景顺蓝筹也表示,市场展望市场经过前期大幅调整,估值水平迅速下降,目前A股沪深300公司的2008年动态市盈率与发达市场的估值水平接近,A、H股估值逐渐接轨,部分行业和个股的估值水平已经具有吸引力。但由于国际、国内宏观经济形势仍不明朗,投资者信心的重建也需要一个过程,因此下半年市场难以呈现整体性大幅回升走势,个股及行业的局部性投资机会可能成为未来一段时间内的主题。



从今日全部披露完毕的基金半年报中可以看出,多数基金下半年主要看好“抗通胀”行业

## 【宏观经济】从紧货币政策预期不减

◎本报记者 徐婧婧

证券投资基金2008年半年报今日披露完毕。多数基金经理在半年报中表示,预计三季度至下半年国内经济增速将相对放缓,CPI涨幅总体趋于回落,但通胀压力仍将持续,从紧货币政策的基调仍难以改变,年内加息的可能性不太大。由于新股发行的影响,预计回购利率的波动幅度会有所加大。多数基金经理将通胀压力列为下半年投资操作时必须重点考虑的因素。

宝康债券基金在其半年报中指出,我国目前的通胀压力具有输入型和成本推动型的特征,以往的高增长低通胀的发展模式不复存在。国投增利基金则表示,预计2008年全年CPI涨幅在7.1%左右,通胀压力仍然较大。中海债券认为,今年的通胀压力非常大,并且具有持续性,因为国际市场上石油价格和大宗原材料价格的高涨,给我们带来输入型通胀的压力;另一方面,美国宽松货币政策带来的流动性进一步推升了这些价

格,进一步加剧我国的通胀压力。其实对通胀敏感的远不止债券基金。南方增利货币基金也在半年报中表示,2008年中国经济的主要矛盾是通胀压力。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。华富货币基金则认为,虽然目前CPI涨幅呈现逐步回落的趋势,但成品油、电力等能源价格的上调,原材料价格的上涨以及劳动力成本的上升,都将继续推高PPI,并向CPI传导,通胀压力仍然较大。

由于通胀预期依然存在,各基金经理对从紧货币政策的预期丝毫未有减弱。申万货币表示,今年下半年,在国家资源价格改革的情况下,CPI涨幅依然将维持高位,因此从紧的货币政策将仍然是主基调。华安富利投资收益基金认为,受美国和欧洲经济放缓的影响,预计中国出口增长将放慢,企业盈利将进一步下滑,通胀预期仍居高位。预期央行将继续贯彻从紧的货币政策,加强流动性管理。交银增利债券基金则表示,在国内通货膨胀压力依然较大、国际原油价格继续上涨的背景下,从紧的货币政策暂时不会出现明显放松。

## 【投资基调】寻找被错杀的低估值板块

◎本报记者 徐婧婧

出于对宏观经济等诸多不确定因素的担忧,“谨慎”成为众多基金下半年的投资基调。从今日全部披露完毕的基金半年报中可以看出,多数基金下半年主要看好“抗通胀”行业,并将高度重视产业景气轮动的规律,寻找A股市场在系统性下跌中被错杀的低估值板块,增强能够“抗通胀”的防御性品种的配置。

### 寻找低估值板块

对于A股市场自今年以来的大幅调整,广发小盘认为:从长期投资的角度来看,没有悲观的理由。无论面对什么样的市场环境,长期投资者要坚守的惟有从行业及企业基本面出发,寻找内在价值被低估的企业。”

国泰金马认为,下半年有三个投资方向,即:能受益于经济增长和抵御通胀的金融保险和上游资源品行业;未来能在转变经济增长方式

中发挥更大作用的科技行业,和因被市场过于担忧行业前景而处于估值洼地的房地产、钢铁、机械制造业中的优势龙头企业。

南方盛元在谈到其投资策略时表示:维持组合兼具防御性和进攻性的结构,继续挖掘质量优异,价值被低估的成长型公司。”

瑞福进取认为,上市公司估值将逐渐向中长期潜在增长水平回归。会着力优化资产配置结构,高度重视产业景气轮动的规律,积极寻找景气周期运行中先导产业的投资机会,注重“自下而上”的选股方法,精选投资价值被严重低估,未来成长空间广阔、具备卓越管理能力的行业龙头企业。”

### 增强防御性品种配置

很多基金经理都将通胀背景下的投资主题,列为未来的投资重点。多只基金表示,下半年将增强对防御性品种的配置。

## 基金妙语

### 两种心情转变只在瞬间

广发聚富:投资是艺术,但的确不是让人快乐的艺术;牛市时,时刻反省为什么没有投资弹性最大的,表现如此平庸;下跌时,一边看着赔掉的钱,一边对组合的仓位和结构懊恼,看看能不能改善得更具有防御性,又不会错失可能上涨的机会。两种心情,转变只在瞬间,2008年上半年的投资人注定是不快乐的人群。

### 出来混迟早要还的

鹏华50:起始于2002年的本轮世界经济扩张,主要的推动力来自于美国持续降息后对需求的刺激和中国加入WTO后的全球化红利。目前这一增长模式已经走到了尽头,美国人需要为他们的过度消费付出代价。

### 道路曲折前途光明

南方盛元:毕竟“东西便宜,并不意味着它的价格不会进一步下跌”,但从长远的角度来看,我们仍然看好中国经济的可持续增长。虽然市场现阶段比较低迷,我们并未因此感到过度悲观或沮丧。

### 你的爱将与我在

信达澳银领先增长:十分遗憾的是,这次我们未能及早做出判断并提醒投资者当时市场存在的风险。对此,我们深表歉意,同时也十分感谢投资者在这一艰难的历程中仍然用实际行动支持着我们对投资理念的坚持。

### 我总是心太软

嘉实增长:在上半年的操作中,嘉实增长基金做得不够好的主要是第一层资产配置,在判断出经济与盈利将面临较大压力的情况下,增长基金减仓的力度不够大。

### 吾将上下而求索

国泰金鹰:低迷的市场将给予我们廉价买入优质股票的良机。在目前经济增长放缓的背景下,按照基金的基金合同,寻找能保持高增长的优质企业尤为困难,是我们义不容辞的责任。

### 博弈处下风

融通成长:就目前的机制来看,仍然无法改变金融资本在与实业资本的博弈中始终处于“被动”与“无奈”的处境;当两者利益出现冲突时,金融资本除了“用脚投票”外,仍然很难找到更为有效的办法来应对。

### 物极必反否极泰来

大摩基础:与没有只涨不跌的股市一样,也没有只跌不涨的股市。在经过2008年上半年的大幅下跌挤出泡沫后,2008年下半年市场在惯性下跌后有望进入震荡整理和蓄势反弹阶段。

### 失败是成功之母

大成稳健:反思上半年的投资过程,高仓位以及在金融股上的重仓放大了系统性下跌时的伤害。这种结果除了个人对宏观经济欠缺全面分析能力之外,还在于对新出现的困难估计不足。

### 真诚向持有人致歉

南方积配:上半年本基金净值下跌35.06%,给持有人带来了较大的损失,在此表示深深的歉意,直接原因是市场短时间内出现如此大幅度的全面调整估计不足,同时对市场的调整应对不是很充分,缺乏前瞻性,未来本基金将在上述方面着力加强。

(实习生 朱宇琛)

## 2.25亿份 从业人员逆市购基热情高

◎本报记者 安仲文

天相统计数据表示,截至今日,59家基金公司旗下364只基金披露了2008年半年报。数据显示,截至报告期末,共有55家基金公司的员工对旗下282只基金分别进行了申购,合计持有基金份额为2.25亿份。

证监会于去年6月14日下发通知,允许基金从业人员购买开放式基金,去年基金半年报数据显示,短短半月之内,合计申购份额总额达到4833万份,从业人员对投资基金的热情可见一斑。尽管目前市场行情与去年不可同日而语,但即便处在一个连续走低的市场中,基金从

业人员的持基规模却表现出“逆市而为”的现象,2.25亿份的持基规模令市场惊叹。

从基金公司从业人员持基品种来看,偏股型基金成为基金从业人员持基份额最大的基金品种。数据显示,上述282只基金当中,包括股票型和混合型基金在内的偏股基金合计被持有1.04亿份,占到从业人员全部持基总份额的近50%。

货币型和债券型基金也是基金从业人员持有的主要对象,截至报告期末,共有36只货币基金、35只债券型基金被从业人员持有;此外,QDII也是基金从业人员持有的大户,共有4只QDII出现在基金从业

人员持有名单上,被持有份额为1845万份;保本基金、保守配置型基金数量分别为2只、9只,持有份额不足140万份。

数据显示,在所有基金公司当中,员工持有旗下基金份额最多的两家公司依次为南方基金、嘉实基金,华夏基金(含中信基金),基金公司员工持基规模均不超过千万份。

而单只偏股型基金被员工持有最多的依次为南方全球精选QDII、富国天益,分别被持有936万份、842万份。