

■牛市红旗能否继续 ■市场运行有何特征 ■哪些机会最应关注 ■泡沫风险集中何处

2008,基金剑指何方

按照历来的习惯,年末的“收官期”也是机构为第二年市场谋篇布局的关键时期。当A股市场逐渐进入2007年尾声,一个问题越发引起市场关注——对于2008年市场,手握万亿市值的基金究竟是怎么判断的,投资机会和风险分别在哪里?基金间的共识和分歧又在什么地方?

基金管理公司的2008策略报告近期出台,本期率先为大家盘点汇丰晋信、国海富兰克林、华夏基金、浦银安盛、嘉实基金和长盛基金6家的研究报告。

[宏观政策篇] 增长与风险同行

不可否认,决定今年年末市场下跌的最大因素来自宏观经济的动向和政策调控的预期。

对于宏观经济方面,6家基金公司的总体判断是比较一致的,即长期来看,中国经济的增长情况是难以动摇的,但从短期来说,政策风险和全球经济的不确定性将有可能对短期市场走势造成较大影响。不过,不同基金管理公司对于这种风险爆发的概率和严重性看法分歧很大。

其中,汇丰晋信基金明显比较乐观。该公司认为,现阶段,中国经济已经处于新一轮的经济增长周期之中,本轮经济增长的驱动力主要来自于城市化进程加速、消费结构升级和国际产业转移等因素,其形成是中国经济发展到一定阶段的必然结果,具有较强的内生性和趋势。这些趋势不会因为宏观调控而出现根本性的改变。从中期趋势来看,2008年中国经济增长仍处于景气上升周期之中,即使全球经济增长明显放缓,中国经济

[市场趋势篇] 重心上移 震荡加剧

在经历了连续两年100%以上的大幅上涨(考虑沪深300指数)之后,基金对于明年证券市场一致持谨慎乐观的态度。

基金的共识似乎又回到了多年前的“常规措词”——市场依然有上升的可能,但是震荡一定会有所加剧,结构性机会仍然存在。

浦银安盛基金的观点颇有代表性。他们认为,2008年市场重心将比2007年有所提升,机会与风险并存。市场震荡的频率和幅度可能继续加大,全年市场高点和低点的差距可能仍然很大,机构投资者仍将成为市场主角。

国海富兰克林基金认为,2008年的A股市场仍可以有30%以上的回报率,但是波动会加剧,因此,继续持有资产仍将是明年最好的投资策略。对于股票投

增长也难以出现持续的经济增长滑坡。综合考虑各种因素,他们认为,2008年中国经济仍将保持10%以上的稳定增长水平。

而华夏基金和长盛基金则较为谨慎。华夏基金认为,如果美国经济仅是上升周期中的波动,不会给中国带来过于猛烈的影响;但如果美国经济进入衰退周期,则中国经济的风险突显,这是2008年上半年最为敏感的问题。长盛基金尤其关注宏观调控重拳对市场的冲击。他们担心通胀连续走高之后,可能会引发管理层被迫出台行政性的调控重拳,从而对部分行业和公司产生负面影响。

另外,国海富兰克林基金认为,未来半年经济增速仍难以显著回落,乐观预计本轮景气周期至少延续至2009年上半年。嘉实基金认为,全球主要发达国家的经济增长速度有所放缓,但是新兴市场的经济增长动力依然强劲,两公司均预计中国经济将继续保持2位数以上速度快速增长。

资而言,继续长期持有仍将是令财富不断增加的不二法门。

与上两者差异较大的长盛基金认为,明年A股市场将会面临一个与今年明显不同的环境,其盈利方式也将出现调整。该公司指出,明年的市场将会考验投资者持币的耐性。

在风格投资方面,长盛基金认为,偏紧的政策环境、生产要素价格改革使得先前拥有诸多先天优势的大市值上市公司很难维持连续的高速增长,未来3至4个月的时间内市场风格将会逐渐由大盘成长股向中小市值成长股转移。

而嘉实基金则认为,市场重估过程结束后,成长类股票有望超过周期类行业,重新获得超额收益。华夏基金也认为,成长将是市场永恒的主题。

[公司盈利篇] 成长可期 估值不低

在十分关键的上市公司盈利方面,6家基金管理公司同样给出了乐观的“惯性判断”。同样,这也是基金提示风险最多的部分。基金的担心主要集中在股票估值、周期类行业景气、以及政策调控导致部分行业“受灾”的可能。

国海富兰克林基金的研究团队认为,各行业企业的盈利能力在2008年也处于进一步上升的趋势中,尤其是上游的原材料采选行业和制造业景气度继续走高,毛利率和ROE指标不断上行,反映出下游需求的旺盛增长。他们提出,要对上市公司的盈利增长进行区分。对于因会计准则改变和投资了其他公司股票,净利润得到提升的增长,需要以客观和谨慎的态度来看。

汇丰晋信则预计未来3至5年中国经济仍然处于繁荣期,而企业核心利润在技术进步、劳动生产率提高等因素的共同作用下,仍将总体上继续保持销售收入15%至20%、净利润25%至30%左右的核心增长。他们更进一步判断:未来1至2年上市公司的行为将出现本质性的变化,从利润隐藏,到利润回流,再到利润

[主题和行业篇] “变”是唯一不变的

至于市场主题方面,各基金的观点和之前均有比较大的调整,基金之间的差异和相同点也都非常明显。资产注入和重组,人民币升值,内需启动和节能减排是基金团队相对一致的认同。而奥运、要素价格改革、A-H股联动等也被市场所看好。

国海富兰克林基金提出看好人民币升值受益,需求扩张和资产整合三大投资主题。通胀和本币升值受益主题方面,本币升值和较为明显的通货膨胀将一直存在,成本增长慢于收入增长的行业和持有大量本币资产。需求扩张主题方面,他们认为未来投资需求依然

反哺,未来上市公司盈利增长速度将极有可能超过工业企业盈利增长速度。

华夏基金则认为,企业盈利能力和经营效率进一步提升的空间有限。他们认为2008年面临的环境是宏观经济增长放缓、企业销售收入增长率可能放缓、劳动力成本持续快速上升,加息后财务成本上升的局面。在中国企业盈利水平和ROE(净资产收益率)均处于历史最高水平,资本运营效率接近历史最好水平的时候,进一步提升面临较大挑战。

股票估值方面,汇丰晋信与华夏亦有不同。汇丰晋信认为,当前A股市场的估值水平,尽管从静态估值来看,A股市市盈率水平已经超过历史最高点。但是,从动态市盈率水平来看,未来12月PE水平为32倍,这仍然低于A股历史最高水平(约35倍),也明显低于日本市场高峰时期74倍的水平。A股动态市盈率水平处于全球高端,但距离历史最高点尚有空间。华夏则称,市场整体PE进一步扩张的幅度有限,以60至70倍PE来想象A股明年的市场是不现实的。他们认为市场估值具有合理性,局部存在泡沫。

构成经济增长的主要动力。资产整合主题方面,重点关注政府主导的,尤其是央企和地方龙头企业的资产整合机会。

嘉实基金认为,从投资主题看,明年人民币升值的速度将进一步加快;以央企整合为主线的并购重组为市场持续提供了投资机会。

汇丰晋信认为,2008年,“行业轮动”将让位于“主题轮动”,建议重点关注八大主题投资机会:升值主题;内需主题;资产注入主题;奥运主题;创业板主题;节能环保主题;股指期货主题;两税并轨主题。快报记者 周宏

震荡市小盘基金表现抢眼

上周,上证指数继续出现宽幅震荡的走势,最高曾反攻至5209点,但此后又不断下跌反弹筑底。偏股型基金在这样反复震荡的行情中,业绩表现再度出现较大的分化。其中,小盘基金和一些公用事业类基金的表现特别突出。

上周,偏股型基金的业绩分化明显,只有不到3成的基金单位净值出现上涨。中小板基金优异的表现完全得益于整个中小板板块近期的强势上扬。数据显示,中小板指数最近两周周涨幅依次为5.90%、4.88%,成为近段时间内表现最强势的一个指数。上周表现靠前的基金则主要集中在小盘基金身上,比如,荷银成长、金鹰成长、富国天惠、东方精选等等,这些小盘基金上周的净值涨幅都在2%以上。

目前,这一波的中期调整是否已经到位还很难判断,整个市场的走势并未完全明朗。此外,基金对其整个资产

结构的调整也不会很快结束,尤其是一些大盘基金的调整可能需要花上一段时间。因此对于基金投资者而言,目前这一阶段比较好的一个态度还是以观望为主,同时可以适当增加一些小盘基金的配置比例。

原因是,在市场反复震荡寻找底部的过程中,相对于大盘基金而言,小盘基金的操作更加灵活,获得超额收益的可能性更大;而大盘基金受制于规模和投资比例的限制,很难在这种时候有特别突出的表现。从基金最近几年的表现来看,不同规模、不同类型的基金在不同的市场状况里表现也会有所不同。对于投资者来说,应多关注市场变化的趋势,在不同的市场环境里选择适合的基金来投资,一旦市场的趋势变了,投资基金资产的配置也应该跟着有所调整,从而获得更高的超额收益。

特约撰稿 贾宝丽

■基金视点

鹏华基金:年底消费板块升温

11月以来A股市场震荡下行中表现出两个重要特征:上证50为代表的一线大盘股加剧调整以及市场成交量持续下降。如果从市场全局考察这个问题,我们的看法是:市场主动性的风格调整仍在进行中。

我们一直认为,本轮下跌的性质是牛市中的调整,而非趋势性反转,并主要体现为投资风格的转换,其间必然伴随市场的剧烈波动。我们

判断市场已获得足够的转换空间,持续下跌接近尾声。

风格特征将在未来一到两个季度里继续左右市场的运行格局。随着资金面在明年初逐步宽松,我们认为二三线成长股将胜出,并逐步扩散至小盘股、低价股,演绎新一轮风格特征的变化。临近年末,消费服务板块将有所升温,食品饮料中的酒类个股、商业板块、汽车等将保持活跃。

景顺长城:后市将继续微幅震荡

从宏观面看,迫于经济过热及通货膨胀压力,管理层为保持经济平稳增长将继续出台紧缩政策,但以市场手段为主,行政管制的可能不大。明年的宏观经济仍将保持增长势头,不会出现大幅下滑。从公司层面来看,经过此轮调整,市场估值有所降低,股价出现大幅波动的可能不大。基于年底投资者趋于谨慎及资金面的掣肘,后市预计近期仍将保

持微幅震荡行情。

股指期货推出的大背景下,大市值股票仍是机构的重要投资品种。钢铁股由于前期运费和原材料价格的提升,股价出现大幅度下滑,但考虑到钢铁价格的提升及相对估值优势,预计明年一、二季度会有好的表现。金融业绩增长稳定明确、中间业务增长迅速,我们仍坚定持有,同时谨慎持有受制于资金面及政策面调控压力的地产行业。

■投资宝典

选择定投 巧避“跟风操作”

2007年很快将结束,这一年,基金净值随着股市的宽幅震荡大起大落,这令基民们不禁开始紧张和忐忑,究竟应该赶紧赎回离场锁定盈利,还是坚持住等待春天的再次到来?

震荡市中,操作难度的确加大许多,这其中还出现许多盲点,泰达荷银基金表示,投资人最常犯的问题就是“跟风操作”,为了避免跟风操作,“定期定额”与“资产配置”都是不错的投资法则。

投资于股市、基金,赚钱的不二法则都是低吸高抛,做波段看上去很美,操作起来却是异常的难。由于心理因素影响,一般投资人难免会跟风操作,在高位时跟风买热门,遇到下跌,信心低迷认为大势已去,认赔抛出。

想避免跟风操作之后的扼腕叹息,其实有很多成熟的方法可以借鉴。泰达荷银表示,多元化的资产配置就是一个很好的办法。资产配置的一个基本原理是各资产之间的联动关系不一样,使各资产的风险可以相互抵消。就基金的投资而言,因为

不同的品种如股票型、平衡型、债券型乃至货币型基金,由于它们“涉市”程度大不相同,采取组合投资的方式也可减小投资人整体的投资风险,减少整体价格波动,因而减少跟风操作。

对于我们一般人而言,平常有自己的工作及家庭要照顾,自己操作进行资产配置和分散入市时点费时费力。泰达荷银建议,“分散入市时点”亦即“定期定额”,是个最简单的办法,可以避免过多地跟风操作,而且这个办法特别适合新入市的投资人和资金量有限的年轻人。不论是股市还是债市,都有自己的上升下降周期,所以投资人都希望能踏准波段,在相对低点买入。但实际上,踏准波段是非常困难的,即使对专业的投资人而言,也是这样。为了避免踩错时点,可以采用分散时点的办法。比如说,每月定期买入1000元某一只基金,既避免在高位时的集中进入,又可积少成多,为将来大笔的支出或养老医疗做准备。

快报记者 王文清

■投资心得 如何面对基金投资中的挫折

由于基金主要投资于证券市场,基金净值的变化受证券市场影响的程度是显而易见的。尽管基金作为一种专家理财产品,这种净值变动的幅度相对于股票的波幅来讲小得多,但同样让投资者感到不安。当基金净值低于购买价格时,会造成基金投资中的心理挫败感。面对这样的投资情形,投资者究竟该作何应对呢?

第一,面对现实,理性应对。对于投资者来讲,产生基金投资中的暂时亏损并不可怕,怕的是不能遵循基金投资的基本

运作规律,不能将基金的投资收益放眼未来,并将价值投资和成长投资有机结合起来,而只是停留在短期的市场波动上。

第二,学会休息,淡化对净值的关注。既然投资者的情绪会伴随基金净值的变动而变动,投资者应当将投资的视线进行适当转移,并对基金的收益预期进行相应的调整。这样便于利用时间回避基金净值下跌而造成的影响。

第三,优化组合,主动规避基金投资中的风险。基金投资者不能抑制基金净值下跌

而带来的投资者收益的减少,但投资者可以通过优化投资组合,调整高风险的股票型基金产品,而适度配置风险较低的债券型基金产品和货币市场基金产品。这种通过主动降低股票型基金仓位的做法,对投资者来讲是非常有利的。

第四,寻求新的补仓机会,把握和选择有利的基金产品。面对基金净值的下跌,赎回并不是最佳策略。因为牛市中的震荡很容易为投资者造成投资中的错觉,因为基金净值的变动而表现得急不可耐。

出现这边刚刚赎回基金产品,而那边基金的净值又上涨到一个新的水平。因此,对于优秀基金管理人旗下的绩优基金,还需要投资者采取震荡行情中主动补仓的机会,以增加份额,降低基金成本。

第五,重塑基金投资理念。震荡市下的基金表现不佳,对投资者持有基金的信心是一种很大的考验。不能经受市场变动和净值波动的投资者,应当通过修正基金投资理念的形式,完善和补充正确的投资思想和意识。 文华