

●中国公募基金市场一周评述

中国银河证券研究所 王群航

封闭式基金：同步上涨，分化较大

新年的第一个交易周，深沪两市封基二级市场行情走势良好，平均上涨幅度与基础市场的大中盘股票基本一致，深沪两地基指的周上涨幅度分别为3.72%和4.3%，同时，周成交量环比也均有增加，两市合计增幅为63.52%。

从具体基金的二级市场表现情况来看，20板块的封基（20亿份规模的大盘封基）分化显著，顶天立地的品种均为20板块，领先的有普惠、景宏、汉盛、通乾，其中前两只封基的周涨幅超过了7%，垫底的品种有兴华、裕阳、鸿阳，周涨幅均不及1%；居中的为30板块（30亿份规模的大盘封基），周价格涨幅主要在4%左右。

封基的周平均净值增长率为3%，30只基金的净值增长，领先的自然是瑞福进取，开元、安顺都超过了5%，另有同益、通乾、裕洋、金鑫周净值涨幅超过4%。

截至上周末，大盘封基的平均隐含收益率指标为33.7%，如果排除瑞福进取、天华等“杂牌”基金的干扰，13只20板块封基的平均隐含收益率指标为34.49%，12只30板块封基的该项指标为41.15%。市场折价率的高低与规模有着显著的关联，这么大的差距，也许正是另外一种套利空间。

开放式基金：货币市场基金收益急降

以股票市场为主要投资对象的基金 指数型基金中净值增长率领先的是友邦华泰红利ETF，周净值增长率超过7%，其它另有万家180、华安180、华安中国A股等多只基金的周净值增长率高于5%。友邦华泰红利ETF的净值表现良好，主要原因有三个方面：该指数内部的板块结构、市场行情的内在动力、自身前期相对较大幅度的下跌。作为一只ETF类指数型基金，该基金也会有一些阶段性的投资机会存在。

偏股型基金的平均周净值增长率为3.3%，富国天瑞、华富竞争力、易方达价值成长、国泰金马、益民创新周净值增长率超过了6%。2008年，偏股型基金的年平均净值损失幅度为49.75%，与股票型基金相近，仅比股票型基金少0.88个百分点，相关基金公司几乎就是把偏股型基金管理成了股票型基金。

股票型基金虽然平均净值增长率有时不如偏股型基金，但具体基金多有出彩的绩效表现。绩效表现最活跃的中部核心优选上周的净值增长率为8.49%，接近基础市场行情涨幅的两倍，该基金能涨会跌的绩效特征，尤其适合广大投资者将其作为相对较长的阶段化投资重点。友邦华泰价值、金鹰中小盘、广发小盘、华夏大盘、光大保德信新增长周净值增长率高于7%，特别是金鹰中小盘、华夏大盘均在2008年取得良好绩效。

在以股票市场为主要投资对象的基金中，平衡型基金最弱，这类基金如果能够做好灵活的大类资产配置，控制好风险，一样会获得较高的净值增长，广发稳健曾经在市场中叱咤风云、笑傲江湖。因此说，选择平衡型基金进行投资，一定要精选品种。

以债券市场为主要投资对象的各类基金 债券型基金依然保持着稳定的收益，新年第一周的平均净值增长率为0.7%，81只基金的净值增长，2只新成立的基金未动。长盛积极配置、长盛债券、工银瑞信添利、银河收益等8只基金的周净值增长率高于1%。尤其值得关注的是长盛基金公司旗下的两只债券型基金，与市场上的很多公司不同，长盛积极配置、长盛债券都属于二级债基（可以投资股票二级市场的非纯债型债券基金），更为重要的是，在上周的基础市场行情综合背景下，这两只基金是二级债基中收益最好的，从历史业绩看，长盛债券曾经是债券型中的佼佼者。

新年伊始，货币市场基金的收益表现就急转直下，周平均净值增长率只有0.04%，较去年的正常收益低了三分之一。这是利率市场大降息之后的正常情况，现在提前到来了。已经有基金经理预测此类基金今年的收益率在1%左右。从具体基金的七日年化收益表现情况来看，除中信现金优势超7%，兴业货币、富国天时超5%以外，其它基金的短期收益正在快速下降，有21只基金的七日年化收益介于1%至2%之间，11只基金的七日年化收益低于1%。这种情况表明，部分基金由于去年过度地追求业绩排名，兑现了很多收益，力气几乎耗尽，现在可能开始提前进入低利率时代了。这些基金的这种行为值得商榷。

●基金视野

景顺投资管理公司投资总监何淑懿：

A股真正的问题是大小限

证券时报记者 杜志鑫

与国内投资者的战战兢兢相比，景顺投资管理公司投资总监何淑懿对中国经济持乐观态度，但是何淑懿认为A股市场的真正问题是大小限问题，除了国内的大小限之外，还面临美国、欧洲等海外机构投资者抛售，现在欧美等海外市场动荡，这些机构需要把资金调回去救火，这对于A股来说是重大考验。

至于何时才能看清楚中国的经济情况，何淑懿认为是3月份，2008年末、2009年1、2月份国内厂商生产的大部分是2008年初的订单，3月份则是一个关键时刻，3、4月份国内厂商会逐渐接到海外、国内的

订单，一旦接到订单，有的公司就会逐渐恢复生产，雇佣工人，经济又会逐渐升温，但是如果景气，3月份的订单也可以直接反映出来，因此，3月份的订单情况是中国经济的温度计。

对于目前的全球经济，何淑懿表示，自从雷曼破产后，美国的货币市场和信贷市场基本冻结，现在欧美等发达经济体正面临严重的经济衰退，这其中最重要的问题是以前欧美经济体的杠杆率过高，而去杠杆化需要一个很长的时间，以前通过衍生金融工具，银行可以以100美元的资金贷给借款人120、150美

元，但是现在可能只会贷出100美元甚至更少，这会严重影响全球消费。因此，资产负债表的修复需要很长时间，即使是以传统方式从经济周期的低谷复苏也需要时间。至于中国受到海外金融市场海啸的影响，这主要体现在外国对中国的投资会减少，中国的出口会减速，由于股市和楼市的下跌，国内居民可能会有负面的财富效应。

与其他经济体相比，中国的情况非常乐观，何淑懿表示，中国经济增速会放缓，但只是保“7”保“8”的问题，这与其他经济体零增长相比，已经很不错了。

虽然中国有如此多的乐观因素，何淑懿也认为经济周期本身的规律很难回避，她认为欧美经济最乐观在2009年底见底，但是也有可能明年、后年，最乐观可能是三季度开始好转，但是悲观的话也可能需要更长时间。同时，在经济好转的先后顺序上，何淑懿表示，中国经济好转肯定比其他经济体快，首先是中国，然后是东南亚，再然后才是发达国家。

何淑懿还表示，虽然海外很多基金不做仓位控制，但是由于2008年波动比较大，她也会适当进行仓位控制。

●投资开讲

分析新年形势 谋划投资布局

博时价值增长基金经理 夏春

新的一年，新的开始。我们一起来冷静分析新一年的形势，谋划一下新一年的布局。

就经济情况来说，中国生产的结构性失衡与过剩问题，可能不是4万亿就可以解决的。固然，政府的投资会拉动一部分基建需求，延缓相关行业的下滑幅度，但整体低迷的投资情绪并不会因一剂明显的强心针而有所改变。

从结构上看，企业要逐步习惯从为出口生产，转变为为国内居民的需求生产，在这个意义上，轻工业的情况会相对缓和，特别是随着上游资源价格的迅速回落，利润向下游转移的趋势会越来越明显。

萨伊说，“生产创造需求”，但这里是指有效的生产，即以合理的成本提供满足大众真正需求的产品。在这一点上，我们的内需确实大有可为，特别在一些成熟产品方面，如汽车、家电等，我们已经拥有了足够的生产能力和成本控制条件，而这些东西即便在城市也不能算真正饱和了，更何况还有广阔的农村市场。

另外，根据美国的经验，在经济衰退过程中，一些刚性需求，如医疗，以及一些可选的、更便宜的替代需求，如在家用餐、阅读游戏等仍将保持较好的增长，而随着大家对前景的不确定，保险的需求也变得更为迫切起来。

最后，牛市看趋势，熊市看企业。那些真正具有核心竞争力，特别是具有周期把控能力、有逆周期经营能力的企业，将成为长期中真正的胜者；在一个低迷的市场里，以较便宜的价格投资这些企业，将在长期获得良好的回报。

●私募观点

从唐骏亏损的276万美元说起

深圳笃道投资公司 林隽

2008年底中国职业经理第一人唐骏接到了其外资私人银行理财经理的电话，才知道自己也陷入了麦道夫的庞氏骗局，损失了276万美元。一向以精明著称的唐骏这次亏得实在冤，虽然他挺想得开，觉得“全年纽约股票市场与纳斯达克股票市场缩水超过42%，我才（损失）30%。”但实际上，唐先生最初投的是预期收益率6%到8%之间的中低风险产品，但低风险产品却弄出了大风险。

说到头，唐先生还是被人忽悠了。那些知名大机构有意无意地将投资复杂化，在产品设计时加入了许多衍生金融工具，让客户觉得他们的产品像“潘多拉的盒子”一样神秘。其实投资万变不离其宗，产品设计得再精巧，也无非是股票、债券、外汇、房地产、贵金属、商品的现货及其衍生品组成（至于市面上一些所谓挂钩红酒、名画的产品，多半只是银行的噱头），这就像《红楼梦》里的烧茄子，尽管看着、吃着都不像茄子味儿了，但这也是茄子，不可能变成人参。而这些股票、债券经过“大腕”们这么一烹饪，就平添了几分“科技”含量，有技术含量的东西自然卖价高，理财经理们也会重点推介。在宏观环境好的时候，这种产品的潜在风险被掩盖；当经济出现某些变数，投资者就会遭受巨大的损失。

投资与消费不同，讲的是实实在在的，好的资产配置方案和投资产品应该简单易懂，这样投资者才能做到心中有数。其实股票、债券等最常见的投资品种已经完全能够满足资产配置的要求。如果您没有时间自己投资，至少也应该自己给自己制定一个适合的资产配置方案，对于理财经理们推荐的万金油式的一揽子理财计划还是应该仔细斟酌。

金鹰基金：结构性机会主导投资

对中国新一轮经济增长的驱动型主导产业，包括技术创新推动的装备制造、节能减排、新能源等，在2009年将出现长期投资的战略性买点

证券时报记者 杨磊

2008年已落下帷幕，盘点这一年各家基金公司的投资业绩，不少中小型基金公司异军突起。银河证券统计显示，2008年金鹰、东吴等中小型基金公司权益类投资能力排名居前，其中，金鹰中小盘基金以专注与灵活的投资风格在124只可比股票型基金中排名第3。

展望2009年，金鹰基金认为，A股市场依然充满各种不确定性，自下而上挖掘优质投资标的将可能在全年贡献良好的收益。

结构性投资机会涌现

宏观经济对基金投资的影响越来越大。金鹰基金认为，2009年中国宏观经济仍将继续下行，政府的反周期扩大内需政策将能有效缓解经济的下滑幅度，积极财政政策对经济的效应将在一季后逐步显现，但政策的力量毕竟难以完全平抑经济的周期波动，经济能否走出低谷还有待于观察2009年下半年房地产行业能否出现向上拐点。

展望2009年股市，金鹰基金表示，A股市场依然充满各种不确定性。一方面市场单边趋势性下行可能结束，静态PE创出新高，股息率和隐含盈利回报率显示股市投资吸引力大大增加，对政策效应的预期和宽松的流动性可能会扭转市场颓势；另一方面市场PB比历史低点仍高出30%，AH溢价指数仍然高企，企业盈利可能出现较大幅度负增长也降低了估值的安全边际。如果今年A股市场再创新低或大幅反

弹都不会太令人意外。

综合今年股市运行环境、估值、上市公司盈利前景和流动性四大方面因素，金鹰基金认为，2009年A股市场将处于股指上升和盈利下降的基本格局之中，市场估值中枢将出现提升，但提升空间将受到非流通股以及企业盈利增长放缓的制约，动态估值水平在15-25倍之间波动的概率较大。同时资金推动和行业盈利预期改变会不断带来结构性、波段性投资机会。

深挖优质个股

在具体投资运作上，金鹰基金表示，和2008年不同，仓位控制将让位于投资选时和个股组合，下半年个股组合优于投资选时，自下而上挖掘优质投资标的将会在全年贡献良好的正收益。金鹰基金认为，由于新一轮经济发展体现的科技与自主创新、消费升级两大内涵，对中国新一轮经济增长的驱动型主导产业，包括技术创新推动的装备制造、节能减排、新能源等，在2009年将出现长期投资的战略性买点。金鹰基金将继续围绕盈利确定性增长行业、受益于扩大内需政策拉动的行业、景气复苏的行业进行布局，其中受益于景气复苏的周期类行业最有可能贡献良好收益。

此外，基金公司还要根据经济复苏的进程以及市场预期的变化，动态调整各行业的投资评级以及配置比例，并从产品价格、库存、下游需求等各项先行和同步指标及时跟踪和洞察产业链中各行业景气度的变化和行业轮动的最新情况。

国泰基金：从政策面寻求投资机会

近日，国泰基金发布2009年投资策略。报告指出，受外部需求放缓和经济周期回调压力的双重影响，中国经济预计还要经过一段时间来进行调整。在中国经济增速放缓的情况下，未来一段时间内关注重点仍然是政府宏观经济政策的变化和具体经济刺激方案的出台。

从统计数据看，GDP、用电量和工业增加值等一系列数据快速下滑，显示了当前经济情况的严峻。然而，在中国经济增速放缓趋势越来越明显，以及通胀压力逐渐减缓的情形下，预期政府将继续放松宏观经济政策半推出更多具体的经济刺激方案。

对于今明两年中国经济前景，国泰基金预期今年中期将是经济和盈利最差的时间，经济将在下半年温和复苏。虽然投资意愿不强、需求放缓以及出口受阻会令中国

经济遭受一定压力，但为了避免经济加速下滑而实行的积极财政政策，将会逐渐发挥效用，特别是4万亿的投资计划有机会对未来两年的经济增长发挥较大的推动作用。此外，强大的外汇储备和不断增加的外贸顺差，以及国家的财政资源和企业雄厚财力，也将为抵御金融冲击提供强大支持。

在投资思路，国泰基金表示重点可关注受益于政府投资、积极产业政策持续推动的行业，如铁路及轨道交通、电网电力设备等；以及受益于刺激经济增长力度加强的周期型行业，如基础设施建设相关的机械设备行业；还有受益于弱周期特点以及内需扩张的防御型行业，如食品饮料、医药、软件及互联网等。不过，投资人也需注意宏观经济仍存有较大的不确定性，建议对于周期性行业紧跟政策的变化而灵活调整。（张哲）

上投摩根：2009年基金经理很辛苦

证券时报记者 杜志鑫

一致性预期一旦没有实现，就会面临投资体系的重大修正。上投摩根1月10日在深圳召开了2009年的投资策略报告，现在多数券商报告都认为在4万亿投资的刺激下，今年下半年宏观经济可能会掉头向上，因此，股票市场转暖的可能性很大。但上投摩根基金经理芮崧认为一旦下半年经济不能起来，整个投资体系将面临重大修正，就如同2007年券商报告一致认为2008年可能会是一个很乐观的市场，但是在金融海啸的影响下，2008年经济走出了和2007年预期完全背离的走势，表现在股市上即是市场大

幅下挫，投资体系出现重大修正。上投摩根认为，2009年中国经济面临两大主题，即“保增长”与“反通缩”，在“保增长”的问题上，2009年拉动经济增长的三驾马车中“出口”和“消费”并无太大的优势，受累海外经济增速严重下滑，2009年中国出口增速也将快速下滑，同时，国内消费增速也会小幅回落，消费者消费意愿会明显下降。在“投资”上，大规模基建和灾后重建是2009年可能会是一个很乐观的市场，但是在加大固定资产投资力度，这方面的投入主要方向是交运、建材、房地

产、机械设备等行业，这些行业的未来盈利情况会有显著改善。在“反通缩”的问题上，上投摩根认为，2009年货币政策和财政政策将发挥非常重要的作用，央行动用货币政策的价格和数量手段反通缩，会带来非常明显的效果，现在央行停发央票，市场就会多出1万亿元的货币。货币政策放松也将为市场注入强大的流动性，一旦流动性宽松，资本市场有望先于宏观经济和企业见底，因为，从目前各类投资品种看，长期债券收益在2—3%之间，银行债券在1%的水平上，这个利率水平非常低，随着未来降息，

债券会变得没有吸引力，此外，房地产由于库存较多，消化库存估计需要2、3年时间，短期也见不到好转迹象。芮崧用简单的词语来形容基金经理的感觉，2008年是“郁闷”，2008年的市场是一个快速下跌的市场，每只偏股型基金都是下跌，只是跌多和跌少的问题；2009年则是“辛苦”，2009年的市场不会像2008年单边下跌，也不会像2006、2007年单边上涨，因此，基金经理可能需要采取波段操作，同时进行自下而上的选股。2009年是对基金经理的重大考验。