

●公募基金一周评述

中国银河证券 王群航

封闭式基金：封基行情率先走弱

当基础市场行情在短期高位踌躇难上的时候，封基市场已经开始提前走弱。

**最值得关注的基金是建信优势动力。**该基金的折价率还是高于15%，为16.76%，不知会否触动“提前封转开”的条件。在市价涨幅较多的情况下，该基金的折价率没有过线，是因为其上周的绩效表现较好，周净值增长率为2.39%，与市场主要指数的周平均涨幅一样。我们更应关注该基金的盈利能力，以及建信基金管理公司在今年第一季度以来所表现出来的整体较好的管理能力，这才是基金的根本。本专栏要提醒广大投资者的是，对于几乎就是天上掉馅饼式的“提前封转开”期盼，既要关注，又要别太重视，因为市场已经有过一次前功尽弃的前车之鉴。

**大成优选是一只比建信优势动力更早进入有“提前封转开”状态题材的基金。**该基金触发“提前封转开”的条件是“基金折价率连续50个交易日超过20%”，在今年的2月16日至4月13日期间，该基金曾经有连续40个交易日的折价率高于20%，但上周二该基金的收盘价格高了0.001元，折价率变成了19.88%，40个交易日的等待在黎明之前全部泡汤，一切都还要从头开始。因此说，相关基金预先设定的可以触发“提前封转开”的条件是比较苛刻的。

开放式：灵活投资应对震荡市以股票市场为主要投资对象的基金

**股票型基金** 在整体股票投资仓位水平较高、多数基金投资策略取向较为灵活的情况下，总体取得了较好的收益，周平均净值增长率为1.92%，全体基金的净值增长率为正值，工银瑞信核心价值、银华价值优选、上投摩根中小盘、汇添富价值精选、中邮核心优选等13只基金的周净值增长率超过了3%。

**指数型基金** 平均周净值增长率为2.05%，周净值增长幅度超过3%的基金仅有2只，低于1%的基金没有。本栏目今年以来重点关注的华夏中小板ETF、易方达深证100ETF的周净值增长率均接近3%，华夏上证50ETF的周净值增长率接近1%，两只领先，一只落后，这也就是本栏目一直在强调的最好不要同时投资这三只基金的原因。从今年以来的净值增长幅度来看，易方达深证100ETF领先很多，为49.22%。由于大盘蓝筹类股票今年以来普遍疲软，华夏上证50ETF的净值增长率暂时落后。

**偏股型基金** 平均周净值增长率为1.84%，与股票型基金差距不大。在此类基金当中，有个别基金周净值增长率很少，几乎接近亏损的边缘。出现这种情况，可能与这些基金所持有的股票主要是前期的强势股有关，因为在上周后期的股票市场行情调整过程中，前期许多强势股调整幅度较大。这表明在当前的基础市场行情背景之下，保持灵活的操作策略十分必要。

**平衡型基金** 由于次新混合型基金都被放在了平衡型基金中，而且不同的基金公司管理平衡型基金的策略迥异，导致了上周次新基金的绩效大分化，即在平衡型基金的平均周净值增长率为1.44%的情况下，几乎半数的平衡型基金周绩效表现领先，周净值增长率均在2.5%以上；另一个几乎半数的平衡型基金周净值增长率很稀少，更有一二次新基金还出现了微幅的亏损。上这表现说明次新基金群体目前有着截然不同的两大投资策略群体：一类基金积极投资，股票投资仓位可能较高；另一类基金在继续观望，耐心等待。

以债券市场为主要投资对象的基金

**债券型基金** 周平均净值增长率为0.25%，绝大多数基金的周净值增长率为正值。由于股票型市场行情背景较好，上周收益领先的债券型基金主要是可以投资股票二级市场的“二级债基”，如银河银联收益、长盛基金配置、嘉实多元收益、泰信双息双利等。

**货币市场基金** 理论上，老货币市场基金们去年的存货应该已经消化完了。从此开始，所有的货币市场基金都开始在今年以来低利率环境中投资运作，基金契约中所允许的投资组合的平均剩余期限就是一个十分值得重视的指标，目前绝大多数基金的该项指标是180天。就货币市场基金五年多来的运作情况来看，此类基金的风险还是很低很低的，因此，180天的久期上限，就是一个被市场检验过的、安全程度很好的指标，这些基金的收益因此会相对略好一些。

●投资开讲

经济小阳春 谁先得利?

汇丰晋信首席投资官 林彤彤

2、3月份的数据越来越清晰地让市场看到了复苏的迹象，接下来的一定是股市的夏天吗？

轻指数重个股

应该分两方面回答这个问题。首先，小阳春的热度可以维持多久？在结构性问题解决之前，就此判断经济和股市“由熊转牛”，实在过于乐观。考虑到中国及全球经济复苏进程的曲折性，以及一季度A股市场累计超过30%的涨幅，预计未来A股市场的波动将显著增加；不过，借小阳春的热度活跃起来的部分个股，比大盘本身更值得我们关注，其中的一批恐怕还没有进入主流投资者的视野。

必须看到，经济复苏曲折，A股震荡难免，市场存在的一些根本性担忧并没有彻底消除。

首先，中国过剩产能的消化与转移问题，从目前来看仍需要通过较长时间和根本性改革。其次，出口复苏还需确认。全球经济失衡问题没有根本解决，海外市场在完成补库存后仍可能继续探底，决定中国出口恢复过程将充满曲折。第三，市场较高估值面临一定风险。A股市盈率水平已达20倍，过高的估值压力面临不确定的经济前景，势必加剧市场波动。

但有波动，就有投资机会。若想把握住节奏，应该暂时转换一下传统的投资思路，建议大家“四重四轻”：重行业配置和个股选择，轻仓位变动；重企业盈利周期的改善，轻企业绝对盈利水平；重主题投资和估值提升，轻短期业绩表现；重新兴产业，轻传统产业。

三大板块从经济复苏中受益

在这个思路下再来考察当前的市场，谁能最先从经济复苏中受益？我认为主要是三大板块。

**政策导向受益板块。**无论是“保增长”，还是“调结构”，政策都至关重要。把握政策导向，是今年不容忽视的投资主题。我们会持续关注新能源、节能减排、区域振兴、创业板等反应中国经济转型方向的新兴主题。此外，战略关注与民生保障及消费相关的投资机会。

**周期复苏受益板块。**处于周期低谷的强周期行业，具备明显的估值提升和业绩改善机会。考虑到过剩产能因素，我们看好由政府投资拉动的确定性强的周期复苏机会；如电网、基建、铁路等。考虑到外围市场逐渐稳定，出口改善预期将带来外需主导型

行业出现阶段性的投资机会。

**通胀受益板块。**通胀预期重现将给资源品带来投资机会。但是全球性的货币超发带来了全球再通胀预期的出现。随着美元面临贬值压力，油价重新上升，大宗商品价格在前期的暴跌之后随时可能反弹，给相关资源品股票带来阶段性投资机会。

细心的读者应该会注意到我反复提到的字眼——“阶段性机会”，板块轮动、个股分化可能是今年股市少数的“确定性”之一。我们能够提前找到一些投资机会，但随着市场、经济数据的变化，以及参与者的蜂拥而至，获利的空间可能转眼即逝。中国股市一直存在着一个确定的事实：真正的“牛”股是不怕熊市的。发掘更多熊市牛股，将是关注“阶段性机会”之外，更重要的工作。

长盛基金总经理助理兼投资总监詹凌蔚 关注终端市场是否稳步回升需求

证券时报记者 周文亮

目前，针对在多重作用下的市场行情将如何演绎，各方颇有分歧，对宏观形势如何解读，以及与此相应的投资策略，记者采访了长盛基金总经理助理兼投资总监詹凌蔚先生。

**记者：**今年一季度A股市场为何走出相对独立行情？当前该如何把握投资脉络？

**詹凌蔚：**进入2009年，一方面是前期估值风险大量释放以及国内外刺激经济方案密集出台，另一方面是宏观经济需求伴随着企业去库存化的过程逐渐结束而进入环比复苏的状态。市场在宏观基本面逐步恢复，预期逐渐稳定，流动性逐渐宽松的综合作用下出现了一轮较为明显的上涨。

按照投资时钟的分析框架，在今年的1-2月份我们提出了“预期至上”的投资策略，在基本面没有明确转向的背景下，跟随政策变化所产生的预期效应会成为主导市场的指挥棒，因而将年初的市场定义为一种逆宏观经济周期的行情。

下阶段的重点将是关注终端需求增长恢复的可持续性，因此年初的逆宏观行情将逐渐向顺宏观行情转换，即增长较为确定的防御类行业、景气度可能率先见底回升的部分投资品与加工品行业，以及受益于短期货币泛滥的资本密集型行业将是今

后重点关注的投资主线。

**记者：**一季度部分宏观数据已经出现回暖迹象，您对下阶段经济的预期持怎样的观点？

**詹凌蔚：**我们可以确认的是：三季度是我国经济由前期的滞胀阶段走向衰退阶段的一个转折点，未来起码截至到2009年中期，我们都将看到实际经济增长与整体通胀指数双双回落的情况，即由滞胀走向衰退的阶段。

但需要同样关注的是，我国已经走出了去年11月份的谷底阶段，目前处于投资扩张的环比上升阶段。政府主导的投资扩张与部分大宗耐用消费品的刚性需求恢复主导了本轮经济回升。

**记者：**IMF最新预测，2009年全球GDP增速将放缓至0.5%左右，这是自二战以来的最低水平，与此相应的预期效应会成为主导市场的指挥棒，您有何看法？

**詹凌蔚：**对于未来出口的发展趋势，从资本形成率的角度来讲我国基本已经达到顶点，未来继续攀升的空间非常有限。在2009年全球贸易量将出现零增长或负增长的大环境下面，中国独善其身的概率很小，未来的总量提升空间将更多的依靠结构的升级来实现。

**问：**今年接下来需采取的投资策

略是什么？对流动性的问题怎么看待？

**詹凌蔚：**总的来讲，我们的策略是围绕着巨大产能如何释放以及民间投资何时恢复。

站在这个时点，对于未来通胀走势的判断同样将是下阶段我们解决大类资产配置的核心，因为价格指标是综合反映供求关系的核心指标。

和1998年比较来看，当年的政府投资持续一年左右，但民间投资并没有被有效激活，因此经济出现二次探底。我们目前在管理层政策方面，在企业灵活性方面较以前已经有所提高，但当前国内的房地产市场调整压力以及国外需求放缓的压力要明显高于当年。

未来需要特别警惕的风险点有两个方面，一是外需何时见底，过去的经济增长模式能否持续？再者，就是可选消费品景气度能否持续？

如果没有新的经济增长模式出现，全球经济进入的状态也不会是复苏，而更可能是货币通胀所引发的滞胀。在经济整体仍然处于衰退中，就业形势更加恶化之后，对可选消费品的需求是否能够持续有待观察。

还有一个不能忽视的对行情的重要影响因素就是流动性。流动性依然是我们在考虑资本配置时一项非



(荣 嵩)

德盛安联集团首席执行官：中国市场潜力无限

证券时报记者 张哲

最新统计数据 displays，截至2008年底，安联集团旗下德盛安联资产管理以9200亿欧元管理资产总值，成为全球最大的主动型资产管理公司（不包括指数基金）。安联集团常务董事暨德盛安联资产管理集团首席执行官 Joachim Faber 博士日前接受本报采访时表示，尽管外围商业环境充满挑战，但德盛安联资产管理有信心抵御金融危机再创新高。

据悉，受益于雄厚实力和稳健经营模式，尽管外围经济环境欠佳，安联集团的盈利能力依然超越同业，2008年安联集团以74亿欧元的经营利润位列同行榜首。同时，德盛安联资产管理也在2008年实现9亿欧元的经营利润，优异的表现获得业内高度评价。

对中国基金业面临的机遇，Faber 博士认为，中国基金业在过去十年中实现了快速增长，其间几乎没有遇到阻碍，可谓开局很好。中国投资人理财意识觉醒，也认识到基金作为投资工具具有透明、流动性好等优点，但还需要继续扩大基金的渗透力，提高基金在投资人心目中的地位。

Faber 博士对中国基金业提出两点建议。首先，IPO重首发，轻持续营销的思路应该调整。例如韩国，基金总数高达1万只。良莠混杂，普通投资人要从中选择难度很大。但从基金业的发展规律来看，到了一定的阶段这样的思路应该调整，更应该强调基金的持续营销。中国基金业也已发展到倡导持续营销的阶段。“另外，鼓励和推动更多优秀人才加入这个行业。基金业是一个对人才要求比较高的行业，因此无论是政府还是基金公司都应想办法鼓励和推动更多优秀人才加入。”

对中国市场未来潜力，Faber 博士表示，时刻准备着抓住未来在中国的发展机会。”据了解，过去3个月中，德盛安联一直在加大对大中华市场的投资。从全球来看，中国实施经济刺激政策的效率和能力都是首屈一指的，而且我们也相信，中国推出的经济刺激政策足以拉动经济。”

陈戈

A股市场往下有强支撑

对于宏观经济，陈戈用四个字表示，谨慎乐观。他认为，国内最困难的时期可能已经过去，中长期来看，经济转型与产业升级将是中国经济发展的必由之路，即从粗放的高投资和出口支撑的发展方式转变为靠技术进步和效率提高拉动的经济发展方式。一是需求结构入手，将经济从上个10年的外需拉动型向内需驱动型转型；二是从供给入手，调整产业结构，促进产业升级。

陈戈表示，对未来五到十年国内经济的增长有信心。政府调控政策刺激、流动性的宽松、强大的内需市场、经济预期的信心等因素汇聚在一起，能够支撑中国经济的持续稳定增长，而A股市场也很难在短期内大幅度向下调整。“A股市场在经过2008年大幅度下跌以后，目前的市场环境得到了一个比较大的改善，估值仍处于底部区域。”

他认为，政策驱动改变了市场预期，在预期向好的背景下，充裕的流动性造成市场主题投资反复活跃。陈戈认为这些因素是短期的，中国经济转型和产业升级才是一个长期的投资主题。这其中，消费服务行业是一个长期主题，另外，兼并重组、科技创新等也是长期主题。（张 哲）

直击“第四届富国论坛”

在日前富国基金管理公司主办的“第四届富国论坛”上，独立经济学家谢国忠、中金公司首席经济学家哈继铭、国家发改委宏观经济研究院副院长陈东琪、富国基金副总经理陈戈等就世界经济、金融格局的变化趋势以及中国经济前景进行了深度解读。

哈继铭 低增长、高通胀时代来临

中金公司哈继铭在论坛上表示，人民币国际化已经具备条件：中国经济总量占世界的7%左右，中国通胀过去十年平均1.56%，低于美国、英国和欧元区。从美国、日本等例证来看，本币国际化进程中，股市都有较大涨幅，但具体到中国不能下定论，因为目前人民币还没有完全开放。

他预测，未来CPI走势将逐渐由负转正。对于中国今年GDP增长，哈继铭表示，从去年11月份预测今年全年增长7.3%，最近调高到7.6%，下半年同比增幅将明显高于8%。他认为，未来十年全球经济可能不得不生活在高通胀、低增长的环境中。

谢国忠 来来回回不是真正牛市

谢国忠表示，经济正常化是一个痛苦的过程，通过政策刺激只是获得暂时的释放，让泡沫萎缩的速度慢一点，无法改变根本趋势。

对于A股市场，他认为，目前每次股市上升都是熊市的反弹，来来回回不是真正的牛市。你要早点做好准备什么时候要逃走，熊市反弹是一个杀人机器。”

他认为，中国经济的问题不在于刺激百姓消费，而在于如何让巨量存款转向更多的普通居民。不从这里开道，中国经济从根本上改变的可能性不是很大。真正的牛市是中国把财富转向家庭，美国把银行国有化，如果做到这两件事，新的牛市就开始了。

陈东琪 抓住机遇完善经济

陈东琪认为，经济回暖基础不牢固，存在下降的可能。未来全球、中国经济都将低位增长。如果在这个时候能促使经济持续回升，不仅可实现8%的目标，而且能保持就业率，那就能获得持续增长，尽快走出金融危机。

他强调，政府应该给中小企业给予更多优厚的财政金融支持，加大对民间投资的改善。要解决就业和消费就要先解决收入，要解决收入就需要有中小企业的发展。在目前的经济周期，我们要抓住机会来促进经济调整和完善经济，寻找那些可能引领新一轮繁荣的新产业、新技术，例如新能源、新医药、信息化，把这些产业做为又好又快发展的行业来提供动力。”