

# 项志群 有涨有跌才是正常的市场

证券时报记者 杜志鑫 杨波

**编者按:**股市终于一改春节以来的强势上涨行情,出现了连续向下调整的走势,对于市场未来的走势,投资者感到迷惘。市场的主体机构基金公司如何看待这一次调整?本报特邀请了摩根士丹利华鑫基金管理公司投资总监项志群,就股市发展脉络以及未来的投资策略,进行了深入的分析。

## 股市中期调整长期向好

**记者:**A股市场近期出现了向下调整行情,您怎么看?

**项志群:**股市在3000多点出现调整,应该说是一件好事,有助于夯实市场基础。目前的股市对政策的依赖性比较高,当大家预期政策有可能发生调整时,股市的波动必然加大。再加上近期房市也有所降温,引发了大家的担心,股市出现震荡在所难免。但有涨有跌才是一个正常的市场,才是理性的,大家没有必要恐慌。

**记者:**从中期看,市场会怎么样走?  
**项志群:**从根本上来说,支持今年股市行情的主要原因是流动性充裕和经济复苏预期被不断强化,但在三、四季度,信贷的增长速度应该有所放缓。从供给层面来看,IPO加速、再融资、大小非解禁对资金的需求都在加大,而且A股流通市值较年初已增大了一倍多,现有的资金存量已不太能支撑市场大幅上涨。

从中期来看,A股市场的调整态势基本确立,虽然宏观经济基本面有进一步转好趋势,但目前市场估值已经较充分地反映此复苏预期。同时,根据统计,中游行业由需求和成本的时间差所带来的短暂利润复苏也已经出现,市场或将缺乏系统性的行业配置收益。  
从长期来看,政府依然会坚定不

移地继续落实适度宽松货币政策,在目前宏观数据进一步企稳,出口数据环比微增,外围经济好转,出口复苏预期深入人心,汽车消费井喷,房地产市场稳定的大环境下,市场仍然具备上升动力。

**记者:**在新的市场环境下,您会采取什么样的策略?

**项志群:**三、四季度股市行情会出现分化,板块轮动可能会相对弱化,个股行情会加强,这对个股研究的有效性提出了更高要求。我们的投资策略是,今年第三、四季度立足于长线布局,为明年做准备,要把长期看好的、被市场忽略的品种纳入组合。

短期来看,市场风格或将出现转换,大盘蓝筹股溢价已经接近尾声,小盘股或将成为下一阶段的获得超额收益的投资目标。

## 房地产长期看好短期慎配

**记者:**前一段时间,大家一致看多,基金仓位也很高。我们发现一个有趣的现象,当机构一致看多时,市场不一定会调整,但市场调整时,一定是机构集体看多时。对此,您怎么看?

**项志群:**从历史经验看,当大家跟着市场走,出现一致性预期的时候,确实不一定是件好事。6月底、7月上旬,买方卖方都一致看好金融、地产股,但实际上7月份金融、地产股的表现并



项志群简历

项志群先生,哈尔滨工业大学计算机工程及其应用系工学学士,11年证券从业经验。曾先后任职于航天CAD工程有限公司、经易期货有限公司、海南证券有限公司等。2001年11月进入长城基金管理有限公司,历任交易主管、“久富证券投资基金”基金经理、“长城久富核心成长股票型证券投资基金(LOF)”基金经理。2008年2月至2008年5月服务于大成基金管理有限公司任委托投资部投资经理。2008年11月起任公司投资管理部总监。

不好。我们的策略是强调前瞻性,比如在三季度策略报告中,我们就明确提出要慎配地产股,调整地产股的配置结构。

**记者:**那么,房地产股您怎么看?

**项志群:**房地产的价格敏感性很高,当房价超出老百姓的支付能力时,会引发政策调控。在具体的投资策略

上,我们也强调优化地产股配置,向有更好的资源、有大股东支持的房地产公司倾斜,受益于中国城市化建设的加速进行,地产未来几年的中长期预期还是向好,但对房地产企业的策略、执行力会提出更高的要求。

与金融股相比,房地产板块在市场中的占比并不是很高,房地产板块为“行情引擎”这种说法并不确切。但房地产对宏观经济的影响很大,对建材、水泥等相关行业的影响也很大。所以,在二季度房地产板块上涨时,钢铁、水泥等相关行业走势强劲。

**记者:**如果房地产板块的增长低于预期,是否钢铁、有色、化工、水泥等板块也会受累?

**项志群:**钢铁、水泥的产能匹配状况其实并不乐观。特别是钢铁行业的问题比较大。因为钢价上涨,大家放开生产,导致产能进一步扩张,中间环节累积了相当大的存量,而下游环节的消化能力相对有限,最终可能导致暴涨暴跌。

**记者:**今年大幅投放的信贷,未来有没有变成坏账的危险?

**项志群:**今年货币政策的基调是保持经济长期健康可持续发展,今年上半年信贷增量超过7万亿元,在经济逐步恢复增长的情况下,未来货币政策可以考虑适度收紧。

我们应该看到,4万亿投资是高速度的集中建设,是将以往规划7-10年的基础建设工程提前了3-4年,资金并没有投到原来已经过剩的行业上,这为未来经济的发展打下了坚实的基础。

值得关注的是,各种各样的定价机制的改革,包括上网电价的改革、各种资源价格改革、铁路定价机制的改革以及医疗改革等,在理顺定价机制后,一些行业和企业就会具有很强的自我生长能力,企业可以通过合理的定价实现正常的发展。这从微观保证了今年大幅增长的信贷资产的质量长期看不会太差。

此外,不断持续的制度变革,为未来的市场空间与资产质量提供了保证,包括国有股份划转社保、结构调整与产业转型等,这些机制得到健

全后,未来对消费的刺激效果会逐渐显现,老百姓也敢于消费,这对于启动内需,以及经济的长远发展都是好事。

## 自下而上精选个股

**记者:**摩根士丹利华鑫领先优势基金成立后,您会采取什么样的建仓策略?建仓的方向是什么?未来投资主线怎么看?

**项志群:**摩根士丹利华鑫领先优势基金主要是买入长线看好、并具有领先优势的品种,并会积极参与一些大的整合并购主题。在整体上市与并购方面,很多上市公司在股改时已经承诺过了,剩下的只是兑现的问题,所以是比较确定的。另外,还会考虑买入一些已完成整合并购,但被市场忽视的品种。

未来的投资主线包括新能源、房地产、电网建设、商业零售以及并购重组等。另外,看好化工行业中的农药、新材料以及精细化工等,虽然目前有很多东西都是中国制造,但高档精细化工产品还是依赖进口。

摩根士丹利华鑫领先优势基金的优势在于个股选择,这也是这只基金的超额收益所在。

**记者:**您的投资风格是倾向于自下而上选个股还是自上而下配行业?

**项志群:**我对投资组合的构建不按行业配置,也不强调趋势投资。我会按投资标的可投资期限来划分长中短三个层次的投资品种:第一个层次是长期品种,如果一只股票可以长期看好,并且具有很好的成长性,就可以作为长线的核心品种;第二层次是中期品种,这部分公司在行业中具有较强的竞争力,对这类公司我会紧密跟踪,随时可能将它们划入到长期投资的品种中,这一部分会对市场主体、热点、资金偏好有所覆盖,跟踪市场,把握波动收益;三是短期品种,公司有看点,但还不太成熟,值得研究,波动较大,注重挖掘新技术、新市场、新产业领域的潜在机会,并关注资产重组带来的变化等,这类公司通常也是市场热点。

# 基金专户一对一 稳定增长的基金高端理财

证券时报记者 朱景峰

在专户一对一年之后,被基金公司寄予厚望的一对多业务也将于本周正式起航,由于门槛低、市场需求大,一对多业务的推出标志着基金公司已经真正由单一的公募基金管理升级为综合性的资产管理公司,具有革命性意义。

在一对多推出的前夕,有必要对先走一步的一对一业务给予梳理和总结。同样是高端理财,由于门槛太高,基金专户一对自去年开闸以来的进展只能用“缓慢”形容,去年主要受到股市不景气影响,在今年股市有所表现之后,一对一业务也未出现显著增长。

虽然规模增长不如预期,但一对一的过往投资业绩却证明了专户理财相对于公募基金在投资上的独特优势,随着

国泰基金日前也对媒体表示,目前该公司有十几亿的专户管理规模,拥有完全不同的客户类型,有的是追求策略保本,有的具有比较高的风险承受力,有的则要求只做固定收益投资。该公司所管理的所有专户账户在2008年没有亏损,并获得平均3-4%的正回报,今年伴随着证券市场止跌回升,也保持了持续、稳健的获利能力。

公开信息显示,目前,工银瑞信、嘉实、交银施罗德、华安、南方、长盛、博时、长城、诺安、银华、建信、富国、国投瑞银、华宝兴业、大成等公司均有专户合同在运作。其中最大一笔专户是去年华安基金与上海柘中集团签订的5亿元的灵活配置专户产品。整体上看,专户业绩体现出绝对收益的特性和优势,一对一规模呈现稳定增长。

## 2008进军债市获取正收益

据基金公司透露,在日常投资上,专

户理财都毫无例外地和公募基金共用同一个研究平台,如华夏基金上周表示,该公司一对专户由机构投资总监郭树强领导,机构投资部和公募基金投资团队共享研究平台,但投资上是独立的。

而国泰的专户队伍除了跟公募团队共享同一个研究平台外,也有自己的研究队伍,主要做一些更加主题性的研究,主题研究和公募的基础研究相结合,对专户业绩贡献是很明显的。

去年股市大幅下跌,大多数专户选择了空仓躲过了市场调整,并把握住了债市的牛市行情,多数取得了正收益。这样,去年鲜有专户产品出现在上市公司前十大流通股东中,但是一些专户积极

参与了可转债的申购。

Wind资讯统计显示,华夏基金公司-农行-北京泰德租赁灵活配置投资组合”和嘉实基金公司-工行-王思勉投资组合”出现在去年6月26日发行的08江铜债的申购者名单中,这两只专户分别获配了22.50万元和11.80万元,两个月后,华宝兴业基金公司-工行-华宝投资有限公司投资组合1号”和嘉实基金公司-工行-王思勉投资组合”又出现在8月21日发行新钢转债网下申购者名单中,分别获配393.20万和36.50万元。

一个月后08江铜债的发行吸引了

更多专户,嘉实基金公司-中行-立信组

合”、国投瑞银基金公司-工行-华融强

化回报债券投资基金组合”、南方基金公司-工行-廖昌清委托投资基金1号”和嘉实基金公司-工行-王思勉投资组合”均

参与了江铜债的网下申购,分别获配

146.50万、121.10万、121.10万和52.10万。

除了投资可转债,专户还在去年参

与了上市公司公开增发,公开资料显示,

嘉实旗下王思勉投资组合和立信组合一

两只专户在去年11月招商地产增发中现

身,两个专户组合均获配50万股。

万元。

除了投资可转债,专户还在去年参与了上市公司公开增发,公开资料显示,嘉实旗下王思勉投资组合和立信组合一两只专户在去年11月招商地产增发中现

身,两个专户组合均获配50万股。

## 2009回归股市

今年以来股市出现大幅上涨,股市回暖令蛰伏已久的基金专户理财业务逐渐活跃,一些基金专户投资组合更是赫然出现在上市公司前十大流通股东之中。其中一些专户与该公司的基金同时买入某只股票,进一步验证了专户投资共享公募研究平台的事实。

上市公司今年一季报显示,各有一只专户投资组合首次出现在\*ST中钨等六只个股前十大流通股东中,其中工银瑞信管理的专户异常活跃,进入\*ST中钨、济南钢铁和好当家前十大流通股东。

华夏基金、交银施罗德和长城基金各有一只专户出现在厦门信达、万东医疗和好当家等三家上市公司前十大流通股东中。

上市公司今年一季报显示,各有一只专户出现在厦门信达、万东医疗和好当家等三家上市公司前十大流通股东中。

对于持有的股票,一些专户选择坚

守,另一些则见好就收,及时兑现收益。

联化科技中报显示,一季末进入该股前

十大流通股东的“长城基金公司-招行-中原信托投资组合”在二季度增持该股

3万股,并以23.79万股的持股市位居其

第十大流通股东,联化科技走势表现稳

健,一季度和二季度分别上涨60%和23%,7月份以来上涨11%,长城基金为

其股东中原信托管理的这一专户因此获

得较高回报。而济南钢铁中报则显示,工

银瑞信管理的一只专户二季度大幅减持该股,退出了前十大流通股东。济南钢铁二季度表现不佳,股价仅上涨13.4%,但7月份以来大幅上涨42.64%,看来专户也有错失机会的时候。

7月底09长虹债的发行吸引了富

国、国泰、交银施罗德、嘉实、建信、博时、银河和工银瑞信等8家公司多达14只专户参与,为专户亮相最为集中的一次。交银施罗德管理的耀皮玻璃专户还参与了8月7日新兴铸管的公开增发,获配5万多股。

## 表一 专户投资公开增发情况

个数简称	配售截止日期	获配客户名称	获配数量(万股)
华夏基金公司-农行-北京泰德租赁灵活配置投资组合	2008-11-26	嘉实基金公司-工行-王思勉投资组合	50.0000
华夏基金公司-中行-立信组合	2008-11-26	嘉实基金公司-工行-立信组合	50.0000
新钢转债	2009-8-7	交银基金管理公司-工行-上海耀皮华东金领玻璃股份公司	5.7538

## 表二、专户投资可转债情况

债券简称	发行日期	参与申购客户名称	获配金额(万元)
08江铜债	2008-6-26	华夏基金公司-农行-北京泰德租赁灵活配置投资组合	22.50
08江铜债	2008-6-26	嘉实基金公司-中行-立信组合	11.50
新钢转债	2008-8-21	华宝兴业基金公司-工行-华宝投资有限公司投资组合1号	393.20
新钢转债	2008-8-21	嘉实基金公司-工行-王思勉投资组合	36.50
08江铜债	2008-9-22	嘉实基金公司-中行-立信组合	146.50
08江铜债	2008-9-22	国投瑞银基金公司-工行-新钢强化耐候券投资组合	121.10
08江铜债	2008-9-22	南方基金公司-工行-唐信清委托投资组合1号	121.10
08江铜债	2008-9-22	嘉实基金公司-工行-王思勉投资组合	52.10
09长虹债	2009-7-31	富国基金公司-工行-特定客户资产管理组合	145.40
09长虹债	2009-7-31	国泰基金公司-建行-中国建银投资基金管理合同(债权型投资组合1号)	113.10
09长虹债	2009-7-31	交银基金管理公司-工行-中国建银投资基金管理合同(CPPI策略型投资组合1号)	113.10
09长虹债	2009-7-31	交银基金管理公司-工行-上海耀皮华东金领玻璃股份有限公司-证券投资基金组合	40.40
09长虹债	2009-7-31	嘉实基金-工行-特定客户资产管理组合	39.30
09长虹债	2		