

●公募基金一周市场评论

中国银河证券研究所 王群航

封闭式:
杠杆封基好戏在后头

上周,沪市两地基指的周平均上涨幅度为5.25%,走势偏强。沪深两地基指的周上涨幅度分别为4.72%和5.77%,沪弱深强。原因在于,深市基指中目前仅有16只成份基金,其中瑞福进取在上周的涨幅高达10.88%,对于基指的带动很大。

话题又转回基金二级市场中的杠杆板块,除瑞福进取,长盛同庆B上周的表现也很好,两只基金的周价格涨幅都超过了10%,在市场中领先。截至上周,这两只基金的溢价率、折价率分别为19.01%和15.30%,前者在一个历史的低位,后者也在一个较低的位置。

如果基础市场行情继续像银河证券研究所预期的那样可以涨到3800点至4000点,这两只基金还有好戏在后面;鉴于这两只基金当前的溢价率和折价率,相对于它们的历史表现和应有的价值回归,也应该会有较好的表现;第三,后市,瑞和小康、瑞和远见即将上市,瑞福进取也许会有示范表现;第四,虽然收益分配规则不同,但同庆B的未来不一定非要被看空,按照银河证券的统计,截至上周末,股票型基金“过去三年”的平均净值增长率为142.61%,只要时间够长,同庆B的业绩还是可以看好的。

开放式:
指数基金净值涨幅最高

主做股票的基金 标准指数型基金净值周平均上涨幅度为3.99%,是涨幅最高的一个基金大类别,涨幅领先的是易方达深证100ETF,上周的净值增长率为6.22%。该基金今年以来的净值增长率为99.19%,是全市场所有基金当中的第一位。这样的一只好基金,下周即将发行联接基金,有望给银行的投资者带来一个全新的获取良好收益的机会。

股票型基金平均净值增长率为3.89%,仅次于指数型基金,部分基金的主动投资收益良好,南方绩优成长、中邮核心优选、嘉实量化阿尔法这三只基金的周净值增长率领先,都超过了6%。同时,这三只基金也是自国庆节以来在将近一个月的反弹行情中取得了良好收益的基金,“过去一个月”的净值增长率在本类基金当中应该稳居前五名左右的位置。总体来看,这三只基金有一个共同的特点:绩效表现在经过了前几个月的徘徊之后,近期找到了爆发点。

偏股型基金的周平均净值增长率为3.79%,其中虽然没有周净值增长率超过6%的基金,但却有7只基金的周净值增长率超过了5%,即华夏蓝筹、益民红利成长、鹏华动力增长、华商领先企业、大成精选增值、大成蓝筹稳健、招商先锋,其中益民红利成长为近期绩效有显著改善的品种,鹏华动力增长、华商领先企业属于今年以来总体领先的品种,而大成基金管理公司有两只基金入选,该公司的投研能力今年以来有了较为显著的提高。

灵活配置型基金的周平均净值增长率为3.46%,虽然略有落后,但总体较好,长信双利优选、建信优化配置、易方达科汇这三只基金的周净值增长率均高于5%,绩效表现在此类基金当中一直较为稳健。

主做债券的基金 债券型基金的收益呈现出股市化特征,一级债基、二级债基的周平均净值增长率分别为0.72%和0.65%,绩效表现再次与股市行情紧密关联。

一级债基再次强于二级债基。从具体基金的周绩效表现情况来看,一级债基中有3只基金的周净值增长率高于2%;一级债基中所有基金的净值都是正增长,而二级债基中有4只的净值在减少。基于这种绩效表现状况,大家应该更加明白笔者一直重点推荐一级债基的原因了。

一级债基的绩效表现较好,是因为它们第一较长时间地待有了认购到的新股票;第二,它们或重点、或较多地投资了一些债券品种,这些债券的价格波动特征与股市关联度较高,如转债。

●归江详解价值投资(之一)



编者按:国泰基金管理公司投资总监归江曾任博时基金管理公司特定资产管理部总经理,有过六年的社保组合管理经验,对价值投资、长期投资有着深刻的理解和丰富的实践经验。本栏目特邀归江为嘉宾,从多个角度,对价值投资进行深入的抽丝剥茧的分析。

记者:为什么集中投资要从中药和草药说起?这两种药的最大区别在哪里?

从中药和草药的区别看集中持股

证券时报记者 杨波

归江:先讲个小故事。

有个病人问医生,我家亲戚吃了某个牌子的中药,推荐说效果特别好,想问问能否给我也开点吃吃。医生说,这个我不懂,没法提供参考意见。病人不肯罢休,继续追问这药到底行不行。医生终于不胜其烦,向他摊手说,你说的那种药其实成分是草药,而我们中医用来治病的却是中药,这草药和中药之间大有不同。

区别在哪儿呢?大体来讲,草药即野生的植物药材,一般其药用价值和作用还没有广为人们认识,尚未正式归入正统中药记载中,也没有经过加工炮制等过程,其疗效和风险都很难明确。而中药,是老前辈经过几百年的临床实践后纳入药典的草药,它的性味、药物作用功效、毒副作用,都有明确规定。草药有上万种,但被药典认定

有明确功效的只有几百种。草药的效果可能很好,对个别案例确实有疗效,但也伴随着潜在的副作用,风险不低。

记者:但中药比草药少得多,这是否意味着,适合于集中投资的股票很少?是否应该将大部分资产集中在少部分像中药一般经过精心筛选的股票?

归江:我们的老祖宗虽然没有西药的严格检测机制,却能够用历史检验来筛选品种,控制用药的风险。股票投资也是如此。目前A股市场的股票有近1600只,经过历史检验,有长期增长回报的公司却少之又少。有关统计显示,连续5年实现净利润增长的上市公司只有70家左右。这就是草药和中药的区别。在价值投资者的眼中,真正值得长期投资的股票就像中药一样,少而精、宁缺毋滥。

中药的严谨与坚持价值投资的巴

菲特集中持股的思想异曲同工。传统投资理论主张投资要多元化,利用资产之间较低的相关性来分散投资风险。可是,如果投资范围太广,投资标的超越了我们的认识和研究,就跟用草药一样,那些我们对其知之较少的企业可能带来无法把握的投资风险。巴菲特的集中持股思想简单而且鲜明:选择少数几种可以长期产生高于平均效益的股票,将你大部分资本集中在这些股票上,不管股市短期跌升,坚持持股,追求长期稳定回报。

记者:应该怎么样来选择中药,也就是好的上市公司?它们有什么特点?

归江:关于集中持股的理论,巴菲特并非孤家寡人一个。在他之前,凯恩斯、费舍尔等大师级人物都大力提倡这一投资思想。费舍尔在1958年《股通》一书中就写道:许多投资者,当

然还有那些为他们提供咨询的人,从未意识到,购买自己不了解的公司的股票可能比没有多元化还要危险得多。”这位对巴菲特影响深远的投资者认为,自己对公司越了解,专注越深,风险就越低,对应的收益就越好。

回到中药和草药的问题,其实价值投资者挑选的就是“中药”,首先,在所有可选择的投资标的中挑选出几家好公司并持续跟踪它的经营管理状况。好公司的特征是业绩长期超过同类公司,管理层稳定,预期未来业绩也很可能超过同类公司。将你的投资相对集中在产生高于平均业绩概率最高的几家公司上,因为买的股票越多,你越可能购入一些你对之不太了解的企业。而通常你对企业的了解越多,你对一家企业关注越深,你的风险越低,收益就越好。

经济无通胀忧虑 市场有向上预期

证券时报记者 付建利

**招商核心价值基金经理张力****信达澳银中小盘拟任基金经理曾国富**

A股市场再次反弹,与此同时,2009年三季度经济数据出炉。中国经济未来将何去何从?A股市场中期的投资重点在哪里?为此,本报记者采访了招商核心价值基金经理张力与信达澳银中小盘拟任基金经理曾国富,他们各自发表了自己的精彩观点。

记者:从三季度宏观经济数据,能否预期四季度以及明年的经济形势?

张力:全球主要经济体在2009年下半年将出现V型反弹,得益于再库存的启动和财政刺激对经济的暂时拉动。其中美国GDP年化环比增速有望在3.4季度达到3.2-3.6%,而2010年GDP将增长2.1%。

中国经济的复苏也好于预期,最新公布的数据显示,国内3季度GDP同比增8.9%,进入可持续的快增长阶段。按照目前趋势,4季度同比有望进入10%-11%区间,预计全年增长8.5%-9%,但下半年增速将接近10%。此外,随着欧美投资者去杠杆化进程逐渐结束,美元避险功能不断消弱并持续贬值,中国经济强劲复苏态势的背景下,预计全球资本对于中国资产配置比重上升。而近期外汇占款和外汇储备明显增长表明外汇正在加速流入中国,这将支撑未来中国资产价格的上涨。

曾国富:近期我国发生通胀的可能性仍然很小,CPI的同比增长数据有可能在今年年底转正。在经济回升

基于当前中国经济仍将主要依靠

投资拉动、消费也将保持稳步增长,并综合考虑各行业当前的估值状态,四季度主要看好银行、房地产、建材、工程机械、煤炭、家电、汽车及零部件、食品饮料、医药等领域的投资机会。

张力:基于国内外的经济形势和资产价格的上升趋势,我们对A股走势持偏乐观态度。我们将重点关注金融、地产、煤炭、机械等行业。此外,也看好成长性较好的中小板公司,尤其是市场即将推出的创业板也为市场提供了新的热点。目前28家创业板上市公司净资产收益率是主板的2倍,中小板的1.7倍,平均主营业务收入增速和利润增速也超过主板的2倍。创业板的财务数据明显优于主板,也优于中小板,因此我们对其未来的投资前景相对看好。

广东新价值:
新能源有望梅开二度

今年表现优异的新价值投资公司乐观认为,10月份不放量有效跌破2950点,大盘中期走强的概率很大,近期坚持重仓持股为主的策略。

新价值认为,从基本面分析,影响四季度大盘走势的决定性因素将是经济复苏和估值回归,流动性的影响减弱,预计明年一季度GDP增长超过10%,CPI超过3%后货币政策才会从现在的中性转入从紧,此前市场会有一段较理想的投资环境。按2010年上市公司预测业绩推算,目前300指数动态市盈率在18倍左右,无论从历史比较和国际比较看都偏低。只要货币政策不出现提前收紧的意外情况,A股到达300指数25倍估值是可以接受的,对应点位就在沪指3500点以上,如果形势乐观,明年一季度甚至可能冲击4000点。

具体来说,从估值和业绩预期角度看,中短期仍最看好银行和房地产股。新能源股已经调整了两个季度,随着基本面实质性改善,哥本哈根会议等一系列政策刺激有望出现,基本面政策面和技术面的共振有望使新能源板块梅开二度。此外,一些实质性重大的公司在年末更容易得到市场认同,因此四季度市场将呈现百花齐放局面。

(方丽)

建信基金:
市场显现长期投资价值

10月22日,国家统计局公布了三季度主要经济数据。建信基金认为,从目前公布的数据来看,中国经济企稳回升态势仍在持续。前三季度CPI和PPI的数字出现了同比降幅收窄,环比有所上升的局面,表明通货紧缩正在逐渐离去。预计未来积极的财政政策和适度宽松的货币政策会得以延续,内需有比较充分的保证,结构的适当调整也会为中国经济长期发展奠定良好基础,长期发展趋势向好。未来市场将进一步得到上市公司业绩的推动,市场的长期投资价值显现,具有良好市场代表性的沪深300指数的表现值得期待。目前建信沪深300指数基金(LOF)正在募集,该基金是建信基金管理公司旗下首只指数型基金,其募集时间为9月21日至10月30日。

(孙晓霞)

华商基金:
结构调整仍是投资主线

华商动态阿尔法拟任基金经理梁永强认为,从三季度宏观数据看,今年全国保增长任务完成接近无虞,宏观经济政策后续将更多着力于结构调整。未来市场来自业绩方面的支撑会逐步显现。目前经济的增长动力仍主要来自投资和消费,私人部门的投资仍然没有有效恢复,经济结构调整、外流入加大、通胀预期逐步显现,将构成未来投资选择的主要方向。

由梁永强担纲的华商动态阿尔法基金今天开始正式发行。该基金追求具有超额收益的股票为投资目标,引入量化投资的管理方法,特别注重在投资过程中对风险的控制,以期在震荡多变的市场中为投资者提供一种新的投资选择。

(魏水)

●基金投资风向

经济复苏是行情的主要动力

海通证券研究所 娄静

近期,多家基金公司发布了四季度投资策略,多数基金公司都表达了四季度市场向上的动力将由流动性推动力回到业绩增长的观点。对四季度企业盈利的增长,多数基金公司态度相对乐观,认为宏观经济复苏明朗,四季度企业盈利上行是大概率事件。对流动性,多数基金公司认为虽然流动性支撑减弱,IPO和再融资也有一定负面影响,但市场的流动性仍然比较充裕,认为四季度市场震荡上行的基金公司占据多数。

也有部分基金公司对经济恢复强度以及政策方向尚有疑虑,认为四季度市场宽幅震荡或者结构性行情的概率更大,在投资策略上相对谨慎。从板块的投资机会上来看,多数基金公司提到了出口、消费、低碳经济、通胀受益等板块。

华安基金:迎接确定性 大盘重心有望逐步抬高 四季度,伴随企业盈利的加速回升,业绩取代流动性成为行

情的核心驱动力。在宏观经济走在复苏大道的同时,预计全年工业企业利润增速将回升至近10%的水平,维持2010年20%-30%增速的预期。预计三季度公布后,不排除盈利预测进一步向上修正的可能。

四季度大盘完全有能力发动一轮基本面主导下的业绩浪行情,市场重心将在震荡中逐步抬高。华安基金建议,在提高仓位水平的基础上,应注重自下而上的个股选择,重点配置中游制造业和下游消费服务业,同时密切关注出口、低碳等主题性机会。

景顺长城:四季度震荡筑底逐步向上 经济增长的动力向消费和出口过渡,在流动性支撑减弱、业绩增长预期明朗的背景下,预计四季度A股市场呈现震荡筑底、逐步向上走势。主要理由是:全球经济继续回暖,国内宏观方面整体环境更好;消费和出口都出现了较好的变化,预计四季度消费将继续保持稳中趋升的态势,全

年同比增速在15%以上,随着世界经济,特别是美国经济走出衰退,四季度的出口会有所好转;估值合理,经过三季度的调整,A股的估值水平明显回落,目前沪深300指数2009年动态市盈率在21倍,处于合理水平。

看好业绩增长确定且估值合理的行业,同时关注出口复苏、低碳经济和通胀投资等主题。

新华基金:攻守兼备,迎接跨年行情 新华基金今年以来业绩非常出色,其四季度投资策略认为中国经济已经在全球范围内率先复苏,预计2009年下半年及2010年中国GDP增长仍主要由国内消费与投资带动,同时出口也将逐步复苏。流动性对股市向上的推动力较上半年有所减弱,企业盈利增长情况和估值水平将决定市场的运行趋势。从盈利增长情况看,2009年下半年上市公司盈利将开始恢复增长,2010年将保持较高的增长速度,将成为股指上行的重要

动力。 四季度投资策略将从防御为主转换到侧重进攻,以备跨年行情。重点看好银行、保险、煤炭、化工、机械设备、交通运输、纺织服装、家电、食品饮料、商业贸易、信息服务等行业。

汇丰晋信:震荡筑底 关注出口和消费 伴随着三季度流动性收缩担忧带来的市场下挫,市场有望在盈利回升和信心恢复的共同作用下震荡筑底。四季度,影响市场运行的主要因素将取决于盈利改善程度,外需复苏程度以及消费回升程度。

伴随着企业盈利重新步入增长轨道,市场关注的焦点将重新回到那些有实质性盈利增长驱动,并且估值合理的行业和上市公司上来。另外,伴随着欧美等国进入经济回升的补库存阶段,中国出口将进入阶段性回升阶段,这将给优势出口企业带来阶段性投资机会。同时,消费将温和复苏,消费品行业也值得重点关注。

国海富兰克林张晓东:
现阶段选股能力更重要

以目前的市场,基金要以仓位调整去获取超额收益,难度已大,注重选股并借助于行业配置其实更为重要。”国海富兰克林基金经理张晓东表示。

张晓东以稳健著称。“家公司未来数年如果能持续稳定增长,按照市盈率对公司估值才有意义。周期性强的公司不太适合用市盈率评估。当市价低于公司股票内在价值的时候买入,市价过高的时候卖出,这就是我的方法。”

张晓东认为,价值投资要灵活掌握,评估一个公司的内在价值有多种方法,谈到具体的行业配置,张晓东表示,他看好消费相关的行业,如消费中的零售、汽车等;房地产也是继续看好的行业,尤其是在管理、土地和资金获取方面有优势的企业。

(张哲)

