

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View | —

2011年亚洲市场展望

回顾刚刚过去的 2010 年可以发现，亚洲股市普遍跑赢发达市场，摩根士丹利综合亚洲（除日本）指数以美元计上涨 17.0%，大幅超越升幅为 9.6%的摩根士丹利世界指数。以具体地区而言，东南亚是亚洲区内表现最佳的市场，摩根士丹利东南亚指数年内大涨 28.3%。

摩根资产管理认为这主要有两方面因素。第一，在 2010 年伊始，大部分东南亚市场的外国投资者持有率偏低，并且不易受到世界经济宏观冲击的影响。第二，该地区经历了一轮恰到好处的经济时期：货币政策宽松，货币升值步伐温和，内需消费强劲以及贸易恢复活跃。这些因素结合起来，克服了泰国红衫军示威及菲律宾总统选举等国内政治纷争所带来的不利影响。

与此同时，虽然印度贪污贿赂丑闻愈演愈烈，令企业和股市在 2010 年四季度饱受震荡，但受惠于大量外资流入以及 2010 年共识每股盈利增长高达 23%，摩根士丹利印度指数以美元计全年仍报升 19.4%，略微跑赢亚洲大市。展望 2011 年，我们预计印度经济增长将略微放缓，但仍维持非常强劲，本地生产总值增长可望达到约 9%。因此，我们对印度的投资比重将维持策略性偏高。

在投资主题方面，亚洲消费在 2010 年表现出色。消费股大涨为投资者创造不俗回报，但现时估值较去年初已显得偏高。虽然环球周期股可能在短期内表现出色，但中长期而言，我们更看好内需消费股。在新的一年里，我们在投资消费相关股票时将会更加精挑细选，并把内需相关股票的任何回软视作潜在的吸纳机会。

在风险方面，通货膨胀将构成 2011 年亚洲股市的主要困扰。区内各央行在收紧货币政策方面普遍滞后，工资和信贷增长较名义本地生产总值更快。如果食品价格通胀导致范围更广的总体通胀上升，可能意味着各国的收紧措施将比投资者目前的预期更加积极。

目前区内央行已采取行政及货币手段来应对通胀压力，但这些措施需要时间才能生效，因此未来数季通胀可能仍将是主要隐忧。除此以外，美国的新一轮量化宽松政策亦可能助长商品炒风，或会造成食品和能源价格进一步上升。

综上所述，尽管亚洲面临通胀困扰，但整体经济增长仍将继续超越经合组织国家。亚洲的政府及私营范畴财政状况均大致良好，基建扩建和消费意欲增加等经济增长的基本元素，将继续加强区内贸易的增长主题。

此外，亚洲的强劲增长主题正日益为外国投资者所普遍接受，西方世界宽松货币政策以及量化宽松措施则依然构成亚洲资产泡沫的催化剂。在这种背景下，2011 年投资亚洲更必须在股票层面基于盈利和估值作出更严格的分析。



摩根资产管理 (J.P.Morgan Asset Management) 隶属于摩根大通集团,是全球最大资产管理公司之一,拥有两个世纪的卓越投资管理经验,现于世界各地管理资产 13,000 亿美元。

基金陷整固期泥潭 高频发行难抑规模滑落

在过去的两年里,新基金密集发行,募集总额均超 3000 亿,但基金业总份额却连续下降? 重首发的非理性逻辑导致最终的受益者是银行渠道,去年基金业人事大震荡导致部分基金公司遭遇大幅赎回。年度业绩成为市场关注的首要指标,去年绩优基金规模大幅增加。

证券时报记者 朱景锋

上周公布的基金总规模显示,2010 年基金总份额和净值规模较 2009 年双双下降,基金总份额、净值规模同时下降在基金业历史上尚属首次。其中基金总份额自 2009 年以来已连续两年下降,这也进一步印证监管层对当前基金业处于“整固期”的判断。

值得注意的是,近两年来新基金首发数量不断刷新历史新高,从 2009 年成立 118 只到去年的 147 只,这些新基金每年新募规模均超过 3000 亿。如此高密度的发行仍无力改变基金业总规模裹足不前的事实,不仅新基金在打开申购赎回后惨遭巨额赎回,部分老基金赎回程度也在不断加剧。

去年,基金业内人事地震,部分基金公司从总经理到核心投研人员纷纷离职,触发投资者对这些公司的信任危机,并最终导致基民用脚投票,选择赎回这些公司管理的基金,造成部分公司去年份额严重缩水。

与此同时,短期业绩成为吸引投资者眼球的最有效手段,也成为刺激基民申购的兴奋剂。在基金公司大力宣传之下,当年业绩表现优异的基金得到了投资者的猛烈追捧,实现了业绩和规模双丰收。

新发规模不抵赎回 基金总份额连降两年

证监会副主席姚刚在去年 12 月初的中国基金业国际论坛上指出,2006 年、2007 年基金行业实现了跨越式发展,特别是在管理资产规模上。基金资产净值在这两年分别增长了 83%和 283%。但近 3 年来,基金行业管理的资产规模,一直在 3 万亿元左右徘徊。经过 2006 年、2007 年两年的高增长之后,基金业进入整固阶段。

据 WIND 资讯统计,2010 年基金总数新增 147 只,总只数达到 704 只,各类基金总份额 24234 亿份,比 2009 年 24536 亿份减少 302 亿份。2009 年新增基金数达到 118 只,但总份额却比 2008 年减少 1200 亿份。

基金总份额的下降是在新基金密集发行的情况下出现的。2009

年新基金合计募资 3700 亿份,2010 年募资也达到 3100 亿份。由于开放申购和赎回之后多呈现大比例缩水,新基金对基金业年度总份额的贡献远远低于名义首发规模。这也显示出近两年来老基金的赎回超过新基金发行带来的增量。据天相投顾统计,去年老基金净赎回高达 2600 亿份,净赎回比例超过 10%。次新基金仍是份额缩水最严重的群体。

对于近两年新基金史无前例密集却无法带动基金规模增长的怪现象,上海某大中型基金公司总裁曾反思:“为什么发了这么多基金,基金业总规模却没有增加?原因是我们的市场逻辑错误。”他指出,这个逻辑就是 IPO 逻辑——重首发,最终受益者是银行。他希望建立新的与客户直接交流的渠道,通过中介销售渠道为投资者带来更好的服务,从而出现更多可以扩大规模的路径。

公司投研核心流失 基民用脚投票

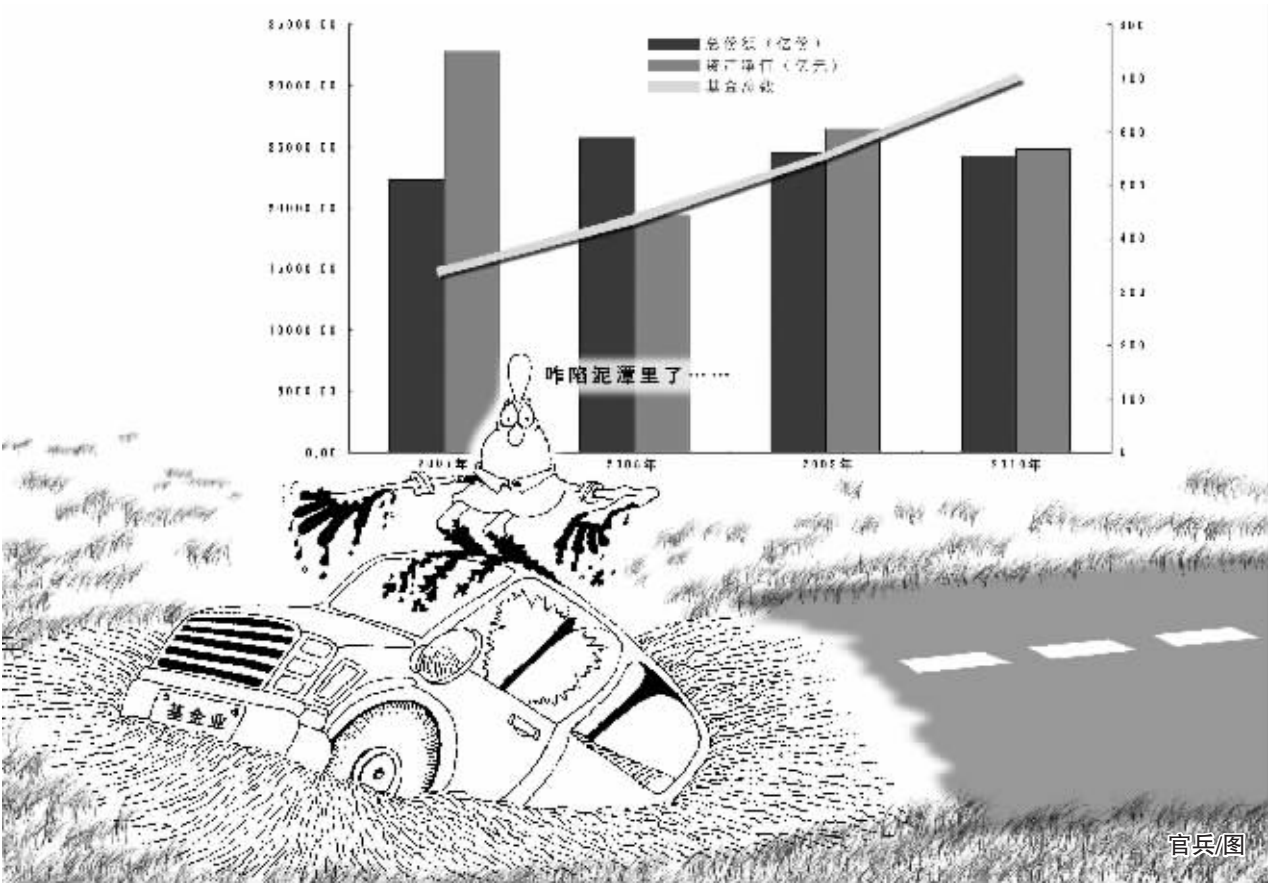
对比 2009 年,去年一些基金公司规模缩水程度令人震惊。业内人士指出,这些公司管理层和核心投研人员不稳定或流失严重,引发持有人信任危机。

申购赎回是基金公司运营好坏的晴雨表。据统计,上海一大型基金公司因老总、投研核心人员离职引发规模大幅缩水,去年基金总份额减少 278 亿份,减少比例达 35%,净值总规模缩水 363 亿元,缩水比例高达 42.57%。在该公司核心人员流失后,基民的担忧情绪最终化作赎回行动。

上海另一家成立较早的基金公司去年也出现核心投研人员离任情况,负责投资的副总离职,一位在该公司任职十年的投资老将也选择离开,甚至出现总经理离职的传闻,该公司去年总份额减少 108 亿份,缩水比例达 18%。

业内人士表示,基金业高度依赖人力资本,专业投研人员的能力对基金业绩具有决定性的作用。如果基金公司核心投研人员流失严重,必然引发基金业绩的大幅波动,基民自然会用脚投票。

实际上,专业基金投资者也格



近年来基金业总规模及资产净值情况

年份	总份额 (亿份)	资产净值 (亿元)	基金总数
2007年	22331.61	32755.90	346
2008年	25741.31	19388.67	439
2009年	24535.94	26454.05	557
2010年	24234.03	24843.75	704

朱景锋 / 制表

2010 年,长盛积极配置债券基金以 15.57%的收益率夺得晨星激进债券型基金冠军。冠军的光环吸引了资金大举涌入,该基金总份额从 2009 年底不足 1.4 亿份增长到去年底 12.84 亿份,一年时间份额增长 8.24 倍。

偏股基金方面,去年夺得股票型基金第二名的银河行业优选总份额从 2009 年底的 1.65 亿份一举增长到去年底的 11.84 亿份,增长 6.16 倍,成为去年净申购比例最大的偏股基金。在银河行业优选之后,信诚蓝筹、天治创新、南方价值等基金在去年也均实现份额成倍增长,净申购比例分别达 4.11 倍、4.09 倍和 3.70 倍,这些基金去年业绩均十分突出,在晨星 230 只股票型基金中分别排名第 12、

第 4 和第 14 名。天治创新也凭借着优异的表现摆脱去年年初总份额不足 5000 万份的危险境地。

去年夺得股票型基金年度冠军的华商盛世成长,也夺得了年度净申购绝对规模的冠军。该基金总份额从 2009 年底的 12.42 亿份增加到去年底的 53.44 亿份,净申购达 41.03 亿份,净申购比例达 3.3 倍。业绩冠军同时成为资金净流入冠军的事实证明,在基金业目前的整固期内,年度业绩显然已经成为刺激规模增长的最有效手段。

由于投资者的目光紧盯在年度排行榜的前列,那些获得长期 (三年及五年) 高评级、但去年业绩平平的基金也摆脱不了净赎回的命运。

中欧新动力股票型基金 (LOF) 正在发行

1 月 6 日~1 月 28 日 光大银行等各大银行、券商以及中欧基金网上交易均有销售

基金介绍：

基金名称：中欧新动力股票型证券投资基金（LOF）

投资目标：本基金通过投资于促进中国经济发展方式加快转变的新动力行业和上市公司，以求充分分享中国经济未来持续发展的成果并力争为基金份额持有人获取超越业绩比较基准的回报。

投资组合比例：股票、权证等权益类资产占基金资产的 60%~95%，其中投资于新动力主题的基金资产占投资于股票的基金资产的比例不低于 80%，权证资产比例不超过基金资产净值的 3%；债券等固定收益类资产以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具占基金资产的 5%~40%，其中现金或者投资于到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的 5%。

业绩比较基准：沪深 300 指数收益率×75%+中证全债指数收益率×25%

风险收益特征：本基金为股票型基金，属于证券投资基金中较高风险、较高收益的投资品种，预期风险和预期收益高于混合型基金、债券型基金和货币市场基金。



基金经理 苟开红

博士，5 年证券从业经验，特许金融分析师（CFA）。历任深圳华为技术有限公司市场财经部高级业务经理、上海荣正投资咨询有限公司总经理助理、上海亚商企业咨询有限公司投资银行部业务经理、华泰资产管理公司高级投资经理、研究部副总经理。

2009 年 7 月加入中欧基金管理有限公司，现任中欧价值发现股票型证券投资基金基金经理。

中欧新动力基金瞄准三大经济主题

中欧新动力基金合同中规定，股票、权证等权益类资产占基金资产的 60%~95%，其将“新动力主题”定义为高新技术、新能源与内需拉动三大主题，投资于新动力主题的基金资产占投资于股票的基金资产的比例不低于 80%。根据国家“十二五”规划，战略性新兴产业和消费升级将成为未来中国经济发展方式的新动力，催生大量投资机会。

动力一：高新技术

产业升级和转移将带来结构性投资机会，特别是在传统产业向高新技术产业升级的过程中，新材料、信息技术、高端装备、生物技术等大批高新技术产业会迅速崛起。

动力二：新能源

在全球能源匮乏的大背景下，再生能源、核能等低碳经济产业将在全球流动性推动能源价格上涨过程中受益。据国家环保总局预测，预计到 2012 年，中国节能环保产业总产值或

将超过 2.8 万亿元，成为国民经济的重要支柱产业之一。

动力三：内需拉动

中国经济增长方式正从投资、出口驱动转向内需拉动，消费升级和收入分配改革将给以医药，食品饮料，商贸旅游为代表的消费板块带来历史性的发展机遇。瑞信研究报告显示，预计 2020 年，我国消费品总体市场规模将达到 15.94 万亿美元，成为全球第一的消费品市场。

市场估值较低显现投资机会

2011 年 A 股流动性将依然充足，通胀背景下“持续负利率”的市场环境促使股市成为资产保值、增值的重要渠道，储蓄搬家入股市或将成为大概率事件。目前 A 股市场整体估值均处于历史地位，具有较高的安全边际，市场下跌空间有限，A-H 股持续折价，同时上市公司盈利水平仍将保持较快增长，市场具有投资机遇。

新中欧

作为一家成立仅 4 年多的基金公司，中欧基金近年来加快了发展的步伐，在基金业绩、客户服务上进步显著。中欧基金表示，做好业绩和服务是其一直努力的事情，未来将根据市场和投资者需求情况设计更多不同风格的基金产品，以满足投资者的不同理财需求，真正让基金成为投资人达成生活理财目标的工具。

中欧基金工作法则：为客户赚钱”

中欧基金以“为客户赚钱”作为公司全体员工的工作法则，在产品业绩提升、基金分红、产品设计、营销服务等方面全力出击。近两年，其产品线布局节奏明显加快，目前旗下已有指数型、股票型、混合型、债券型等 7 只产品，而 1 月 6 日~1 月 28 日，其旗下第 8 只产品——中欧新动力正通过光大银行等银行与券商网点全国募集。

同时，其旗下的老基金在 2010 年均不同程度得向投资者进行分红。

新面貌

其中，中欧新蓝筹 2010 年累计每 10 份基金份额分红 3.1 元，为投资者提供持续现金流。

投研团队不断充实

重视投研团队发展是中欧基金的根本性战略，2009 年以来，投研团队人数扩充超过 50%。目前，中欧基金的基金经理和研究员队伍充实，投研团队人数已占公司全体员工的 1/3，在行业内已属于较高水平。同时，随着人员的不断扩充，目前研究员在行业分布上也更加合理，对于重点行业进行全覆盖。

旗下基金业绩整体提升

受宏观调控政策以及流动性等因素影响，2010 年的中国股市持续震荡调整，上证指数全年累计下跌达 14.31%。而随着人员的到位、投研团队的扩充，中欧基金旗下各基金业绩表现却呈现出整体上升的态势。

(CIS)