

聚焦 FOCUS 基金 2010 年四季报

QDII基金经理：
通胀困扰新兴市场
成熟市场或有惊喜

证券时报记者 朱景锋

多数海外投资基金掌门人在 2010 年四季报中认为，今年以美国为代表的发达国家有望继续走向复苏，从而支撑股市有好的表现。新兴市场虽然增长强劲，但通胀压力持续存在，政策调整将引发市场震荡。

新兴市场通胀压力大

展望 2011 年全球经济，华夏全球精选基金预计各国经济将继续分化。新兴市场国家已经采取的货币紧缩政策不足以控制通胀发展趋势，粮食、大宗商品价格的持续上涨，将不断传导到新兴市场的消费物价当中。美国房地产价格很难再有下跌空间，失业率将逐步降低，具备全球优势的金融、医药、科技等行业将继续受益于新兴市场需求。欧洲、日本内需不足，欧元区不少国家进入债务偿还高峰期，面临紧缩财政的压力，经济难以明显上升。

建信全球机遇基金认为，在货币政策方面，成熟经济体的通胀仍然受到控制，成熟经济体国家应不会急于加息。而由于资金持续流入，建信全球基金认为新兴市场的通胀压力将加大，因此新兴经济体国家将会进一步采取紧缩政策应对通胀风险。

鹏华环球发现基金认为，2011 年美国、欧洲等成熟市场国家经济将延续复苏进程，尽管步伐仍然比较缓慢，但是经济的基本面已经从金融危机的谷底中逐步走出。欧洲主权债务危机继续对市场产生负面影响。成熟市场因此有可能在经济复苏预期不断强化的进程中震荡走高，同时在欧洲主权债务危机的阴影中出现间歇性回调，提供有利的投资机会。全球新兴市场继续呈现强劲的经济增长态势，但在各国不断收紧的货币和财政政策的预期下，新兴市场将出现阶段性的震荡。

全球股市总体估值仍不高

对于今年全球各国股市走向，华夏全球基金经理认为，各国股市表现预计将与其经济发展趋势基本一致。新兴市场受通胀困扰，股市难有继续整体性上涨的机会。美国股市受益于自身经济的恢复，表现会好于大多数发达市场。出口导向型的欧洲国家股市仍会表现较好。然而，各国宏观政策的调整，特别是美联储的政策变化，可能会诱发股市较为明显的震荡。

建信全球机遇基金经理认为，按照目前的盈利增长水平，全球股市总体估值水平仍然不高。预计随着资金逐渐流出债券市场流入股票市场，全球股票市场在 2011 年能有较好的正收益。未来一年股票市场的下行风险包括欧元区财政危机的升级和蔓延、中国通胀失控和投资萎缩及新兴市场经济过热出现问题。上行风险主要是应对危机的宽松货币政策可能帮助成熟市场超预期地恢复需求和经济增长。

交银环球基金认为，美国企业利润强劲复苏，公司间的收购兼并活动继续支持股票市场；新兴市场虽然基本面更强，比如外贸顺差等保持了最好的增长前景，然而增长的溢价已经反映在股票的估值上，而投资者的情绪对这一地区的情绪也有所降温。因为目前全球投资者风险偏好在上升，交银环球基金更偏好周期股。

均衡把握周期非周期机会

在今年的投资操作上，华夏全球基金表示，将保持谨慎的风格。区域配置上，适当降低新兴市场的投资比例；行业配置上，均衡把握周期性行业与非周期性行业；个股选择上，依旧偏向新兴市场内需型公司、新兴产业公司、创新型公司。通过深入研究成长型公司，把握低估值时的投资机会，仍是华夏全球基金的主要策略。

工银全球配置认为，从行业上看，随着全球经济的稳步复苏，最艰难的时期已经过去。由各国政府主导的各项投资与刺激政策将让利于企业自身的投资和产业升级需求，资本支出与工业制造将成为 2011 年的一个重要投资主题。此外，保险、可选消费和信息技术也有望在 2011 年获得好成绩。



资料图

2011 年市场震荡上行 结构将明显分化

证券时报记者 杜志鑫

从 2010 年基金四季报报告基金经理们发布的 2011 年宏观、市场和投资策略展望看，2011 年流动性和通货膨胀是各基金经理关注的焦点，基金经理普遍认为，在从紧政策主导之下，发生恶性通胀是小概率事件。在对市场的看法上，

宏观经济： 关注流动性和通货膨胀

A 股基金经理们对于 2011 年信贷投放和通胀形势格外关注，用华夏大盘基金经理王亚伟的话说就是：“通胀形势如何演化将决定市场能否产生全局性行情以及结构性机会的来源。”在具体看法上，基金经理之间存在较大分歧。

恶性通胀概率小

从博时、华夏等基金公司发布的季报中可以发现，博时主题行业基金经理邓晓峰、华夏盛世基金经理刘文动认为 2011 年流动性将恢复正常，发生恶性通胀的概率较小。

邓晓峰表示，展望 2011 年，国内经济增长的内生动力依然强劲，而海外发达国家经济复苏的迹象也有所加强。微观层面上，居民的负债率极低，收入预期乐观；企业的资产负债表良好且处于不断改善之中；政府的负债在经历高速增长后，考虑税收的增长和政府资产的增加，总体上依旧处于良性水平。通胀和经济过热是主要的风险，但在从紧的政策主导之下，发生恶性通胀是小概率事件。

刘文动表示，展望未来，通胀、房价等制约国内经济发展的因素依然突出。经济政策将围绕控通胀、调结构、促民生、保增长展开。在“十二五”的开局之年，战略新兴产业的培育将成为经济结构转型的重点，但流动性充裕的局面有可能发生逆转，从而给 A 股市场的估值水平带来压力。

万家精选股票基金欧庆铃表示，中国经济仍处在复苏的通道中，从经济增长看，2011 年 GDP 增长率将逐季上升，但全年的增长水平略低于 2010 年，今年经济运行的主要风险是通胀。由于周期性因素和劳动力成本等结构性因素的叠加，通胀及通胀预期都将很长时间保持在较高水平。

天治趋势精选基金经理吴涛表示，对于 2011 年的投资，通货膨胀是影响投资的主要因素。由于 2010 年第一季度物价基数较低，2011 年第一季度 CPI 重新逼近 5% 是大概率事件。因此从现在到 2011 年第一季度货币政策依旧不会有放松迹象，继续提高存款准备

大盘走势： 震荡上升 结构分化

从基金 2010 年四季报看，绝大多数基金经理认为 2011 年将是一个震荡市，目前蓝筹股估值处于历史底部，市场将以震荡为主，但是结构将比较分化。

大市箱体震荡

华夏红利基金经理谭璋表示，对中国经济的理解是：以保持经济平稳增长为前提，以经济结构调整方向，以防治通胀为重要任务。如果这三者支撑的格局能够维持，那么市场应该不会失衡并出现大起大落的局面。

易方达积极成长基金经理陈志明表示，节能减排政策实施力度的

基金经理普遍认为 2011 年将是震荡市，但是结构将比较分化。而在投资机会方面，基金经理普遍认为，目前部分周期股、尤其金融股的估值水平已经达到历史底部，估值修复将成为稳定大盘的中坚力量，投资机会集中于机械、大消费、新兴产业、通胀主题和估值便宜的蓝筹股。

金率、控制新增贷款投放依旧是央行对冲流动性的主要工具。在此前提下，市场仍将延续弱势震荡并存在结构性机会。一旦通胀的拐点趋势形成，也就意味货币紧缩的过程结束，经济基本面的向好将驱散投资者的担忧，市场有可能重现 2010 年国庆后的风格转换和强劲走势，而这一时间点，很有可能落在 2011 年的第二季度。

流动性依然充裕

博时平衡配置、南方隆元产业主题基金经理认为 2011 年流动性依然充裕。博时平衡配置基金经理杨锐表示，2011 年，全球经济再平衡是个长期过程，从失衡到再平衡，基点是货币体系重建，支柱是实体经济转型。重建货币体系的原因在于，解决次贷危机导致了金融危机债务化，而债务危机最终只能是货币化解决。

广发大盘基金经理许雪梅认为，在美国经济好转但就业率没法超预期改善的情况下，美国 QE2 甚至 QE3 的大背景决定了全球流动性仍很充裕。尽管中国国内货币政策因为通胀因素而和美国政策相对立，行驶在适度紧缩的道路上，但中国适度宽松的财政政策和持续改善的经济环境中中和了货币政策的不利影响，中国股市应该跟 GDP 的基本面走。2010 年中国经济表现优异而股市领跌全球的情况肯定不可能继续。整体而言，2011 年市场会有一些的机会。

嘉实增长基金经理邵健表示，展望 2011 年，全球经济有望逐步复苏，美欧等国的流动性回收虽可能被提及，但难以大力度执行。对中国而言，增长问题并非主要矛盾，预期全年经济有望继续保持 9% 以上的增长，但通胀可能对政策带来较大的压力，并可能对资本市场造成较大的扰动。

减弱有助于经济的进一步回升，但需对全球量化宽松背景下国内资产价格和 CPI 走势保持警惕，一旦通胀压力大幅超出预期将可能引发较为严厉的调控政策。基于这个判断，预计 2011 年一季度市场将处于震荡上升格局。

南方盛弘基金经理陈健认为，展望下一阶段，在政策面上，宏观经济政策逐步转入常态化，同时基本政策在保增长和控通胀之间



资料图

相机抉择；在资金面上，货币和财政政策时紧时松、似紧还松的格局将导致资金面宽松适中；据此判断，短期内似乎看不到支持单边大幅上涨的政策面和资金面，2011 年上半年市场表现可能主要以箱体震荡格局为主。

上投摩根成长先锋基金经理赵梓峰和许运凯表示，展望 2011 年一季度，市场依然可能处于上下震荡的态势。一方面，宏观经济和企业盈利的持续增长以及整个市场的历史性低估值对于市场是有力的支撑；而另一方面，通货膨胀的高低、货币政策的收紧程度、市场扩容压力大小和全球经济复苏的不确定性将继续制约市场上升的高度。

鹏华动力增长基金经理黄鑫表示，展望后市，市场呈现震荡的可能性仍然较大。一方面，随着外围经济逐步复苏，需求不断恢复将给市场带来新的投资机会，同时蓝筹股的估值水平仍然偏低；另一方面，国内通胀

投资机会： 大蓝筹+大消费+新兴产业

在 2011 年的投资机会上，既有基金经理看好大消费、医药等板块，也有基金经理看好通胀主题，更有基金经理看好估值便宜的蓝筹股。

博时平衡配置基金经理杨锐表示，在货币角度，大量的纸币最终要寻找出路，从国际上来看，目前货币追逐日元、黄金、石油和农产品比较强烈。从国内来看，资金多了会追逐好东西：地产吸收了一部分流动性，其他诸如高档葡萄酒、玉石、大红袍等奢侈品也成为追逐的对象。从配置角度看，贵金属、稀有金属存在机会。

易方达积极成长基金经理陈志明认为，受益于经济增长方式转型的机械、大消费、新材料、低碳新能源、信息技术等新经济模式板块依然可能受到市场的追捧。另外，自下而上发掘基本面超预期的个股也将获得较大超额回报。

博时主题行业基金经理邓晓峰表示，对股票市场而言，宏观环境并不差。市场本身的结构问题是主要矛盾，机会与风险并存。看好银行、保险、地产、汽车、家电、铁路等蓝筹公司未来的表现。

广发大盘基金经理许雪梅表示，展望未来，即将进入黄金十年的新兴产业仍将有良好的投资机会。而居民收入倍增计划受益的消费品因为过去已大幅度跑赢市场，2011 年要防业绩增长达不到预期，需要精选安全边际高、成长性性能持续的品种。此外，为对冲通胀发展，组合中需要增

压力不断增加，流动性紧缩预期将对市场产生持续压力。消费、服务、新兴产业领域仍然是长期关注的重点，同时也会关注在全球货币贬值的大背景下资源类公司的投资价值。

大小盘风格有望转换

在目前市场大盘股和小盘股估值严重分化的背景下，一些坚持价值投资的基金经理认为未来市场有望发生风格转换。

博时主题行业基金经理邓晓峰明确表示，不看好高估值的中小盘、创业板公司。嘉实增长基金经理邵健认为，A 股市场目前估值较低，并具有一定的成长性，因此全年来看，具有一定的安全边际。但其间，随着通胀的起伏与政策的波动，预期仍将出现明显的波动。在风格方面，中小盘股的溢价目前已处于较高水平，预期 2011 年在此基础上难以进一步扩大。

在此背景下，将继续保持较高的仓位，以成长为主，适度向均衡的方向回归，精选个股。

易方达基金陈志明：
市场仍将呈结构性分化

预计 2011 年一季度市场将处于震荡上升格局。市场结构性分化仍将较为明显。但由于经历 2010 年巨大的结构分化后，大部分周期类板块与消费、医药和新兴行业等板块估值差距太大，预计前期跌幅较深的周期类行业个股可能存在一定的估值修复空间，但较难存在持续的超额收益，而受益于经济增长方式转型的机械、大消费、新材料、低碳新能源、信息技术等新经济模式板块依然可能受到市场的追捧。

博时基金杨锐：
混乱状况将持续多年

全球经济再平衡是个长期过程，从失衡到再平衡，基点是货币体系重建，支柱是实体经济转型。重建货币体系的原因在于，解决次贷危机导致了金融危机债务化，而债务危机最终只能是货币化解决。实体经济转型面临的挑战是，全球经济再平衡进入的是一个未知海域，在理论上，过去没有碰到过类似的问题，在实践中，情况极为复杂，混乱的状况可能会持续多年。

南方基金陈键：
一季度市场收益有限

由于整体资金供给面并不是很乐观，我们认为一季度整个市场的收益将有限。由于部分大盘蓝筹股维持在低位，我们仍将继续发掘和持有价值类个股和符合国内产业趋势的节能环保类个股。市场总是在超涨超跌中波动，我们将秉承一贯风格，寻找其中有价值的股票进行合理操作。

五大基金公司看市

华夏基金王亚伟：
市场仍将继续震荡

预计下一阶段市场仍将维持震荡整理的格局，通胀形势如何演化将决定市场能否产生全局性行情以及结构性机会的来源，将积极寻找风险释放充分、具备长期增长空间的品种，对组合进行优化调整。

嘉实基金邵健：
小盘股溢价难进一步扩大

A 股市场目前估值较低，并具有一定的成长性，因此全年来看，具有一定的安全边际。但随着通胀的起伏与政策的波动，预期仍将出现明显的波动。在风格方面，小盘股的溢价目前已处于较高水平，预期 2011 年在此基础上难以进一步扩大。

在此背景下，将继续保持较高的仓位，以成长为主，适度向均衡的方向回归，精选个股。

易方达基金陈志明：
市场仍将呈结构性分化

预计 2011 年一季度市场将处于震荡上升格局。市场结构性分化仍将较为明显。但由于经历 2010 年巨大的结构分化后，大部分周期类板块与消费、医药和新兴行业等板块估值差距太大，预计前期跌幅较深的周期类行业个股可能存在一定的估值修复空间，但较难存在持续的超额收益，而受益于经济增长方式转型的机械、大消费、新材料、低碳新能源、信息技术等新经济模式板块依然可能受到市场的追捧。

博时基金杨锐：
混乱状况将持续多年

全球经济再平衡是个长期过程，从失衡到再平衡，基点是货币体系重建，支柱是实体经济转型。重建货币体系的原因在于，解决次贷危机导致了金融危机债务化，而债务危机最终只能是货币化解决。实体经济转型面临的挑战是，全球经济再平衡进入的是一个未知海域，在理论上，过去没有碰到过类似的问题，在实践中，情况极为复杂，混乱的状况可能会持续多年。

南方基金陈键：
一季度市场收益有限

由于整体资金供给面并不是很乐观，我们认为一季度整个市场的收益将有限。由于部分大盘蓝筹股维持在低位，我们仍将继续发掘和持有价值类个股和符合国内产业趋势的节能环保类个股。市场总是在超涨超跌中波动，我们将秉承一贯风格，寻找其中有价值的股票进行合理操作。

(朱景锋)