

基金不惧美债黑天鹅 “消费+成长”继续受宠

在巨幅震荡中,胆大的公募私募加仓抢反弹,一批私募放弃阵地战改用游击战术

美债风波短期对 A 股市场的冲击更多体现在心理层面。近期医药、酿酒等非周期性股票拒绝下跌，部分公募和私募基金逆势加仓非周期性股票。从历史上来看，当基金对后市谨慎时，一般都会转向医药、消费等防御类品种。相反，只有当基金看好后市时，才会看好进攻性强的周期性品种。

只有当基金认同并坚持价值投资，才敢于在恐慌的时候“贪婪”，这同巴菲特式的买入，具有异曲同工之妙。

证券时报记者 陈楚

这一次真的不一样了！标准普尔下调美国主权信用评级引发的美债风波这起黑天鹅事件，导致了海外股市持续大跌，但 A 股市场在短暂下跌之后迅速展开力度较大的反弹，这位“独行侠”使得在海外股市凄风苦雨的背景下，A 股显得“风景这边独好”。而就在 2008 年金融危机时，A 股步海外市场大跌后尘，跟跌不跟涨的特性彰显无疑。

接受证券时报记者采访的公募和私募基金经理表示，美债风波尽管短期内对 A 股的影响更多体现在心理层面，中长期的深层次影响还需要进一步观察。在拉动国内经济增长的三驾马车中，投资和出口均受内外因素的影响，唯有消费值得期待。A 股市场短期内缺乏系统性的机会，消费类股票和成长性股票成为公募和私募共同看好的品种。

美债风波有多大影响？更多体现在心理层面

美国债务上限提高及标准普尔下调美国主权信用评级，对 A 股的影响更多体现在心理层面，实质性影响并不大。毕竟美元作为全球性的第一大强势货币，出了问题也有全世界人民买单，你说它能出什么大的问题？除非世界末日来临！”深圳一家大型公募基金的专户投资总监向证券时报记者表示，美债风波尽管还会持续下去，但是对 A 股市场的影响会越来越弱，毕竟 A 股市场的走势最根本的还是取决于国内上市公司的业绩增长情况。

国务院发展研究中心金融研究所综合研究室主任陈道富表示，美债风波对国内股市并不存在直接的影响。美联储近期表示国债获得的抵押担保并没有改变，也就是说美债不大可能遭到机构的大幅抛售，同时央行也会提供流动性，上述两大方面“切断了美债风波恶化的源头”，使得美债风波不会产生恶性循环。但标普调低美

国主权信用评级反映了美国经济复苏减缓的趋势，这会增加中国经济外部的不确定性。国际经济和金融市场的持续动荡，以及本币升值带来的热钱持续流入中国等新兴市场，从长远来看将会对中国经济产生负面影响。”陈道富还表示，国内经济结构的调整也会带来一定程度的通货膨胀以及上市公司的业绩分化，这些因素都会对 A 股市场产生影响。同时，由于国内实际利率已经持续高企，有必要适度加息，但短期内货币政策仍然会维持稳健。

深圳恒德投资总经理王瑜认为，美债风波对 A 股市场第一波影响已经过去，但是中期影响不容忽视。2008 年金融危机源于美国的金融机构出了问题，国家出面“背书”，但这次是美国和欧洲的国家信用出了问题，尤其是希腊等国家的债务问题比较严重，政府发债这条路遭到堵塞，以往通过“开源节流”两大途径来刺激经济，而这一次“开源”已经失效，唯有寄希望于“节流”，这会导致国内需求萎缩，政府削减财政赤字也不利于提振需求。就美国而言，奥巴马一方面大力推进医疗改革，另一方面加税又会遭到共和党的反对，如此两难的背景下，美国经济放缓成为大概率事件，从中长期来看，这会对中国的出口、航运等行业带来很大影响。

深圳铭远投资董事长王志忠也表示，与其担忧美债风波，倒不如担忧美国失业率长期居高不下这一“顽症”。从短期而言，美债风波对 A 股市场的影响，首先是一种气氛和情绪上面的。

A股还能当“独行侠”吗？谨慎观望成为主流心态

与 2008 年全球金融危机爆发时 A 股领跌全球市场不同的是，本次美债风波 A 股一改往日“跟跌不跟涨”的脾性，成为当之无愧的“独行侠”。最典型的是 8 月 11 日。就在前一日，道琼斯指数大跌 4.62%，随后亚太股市大幅低开，但 A 股在低开后却展开

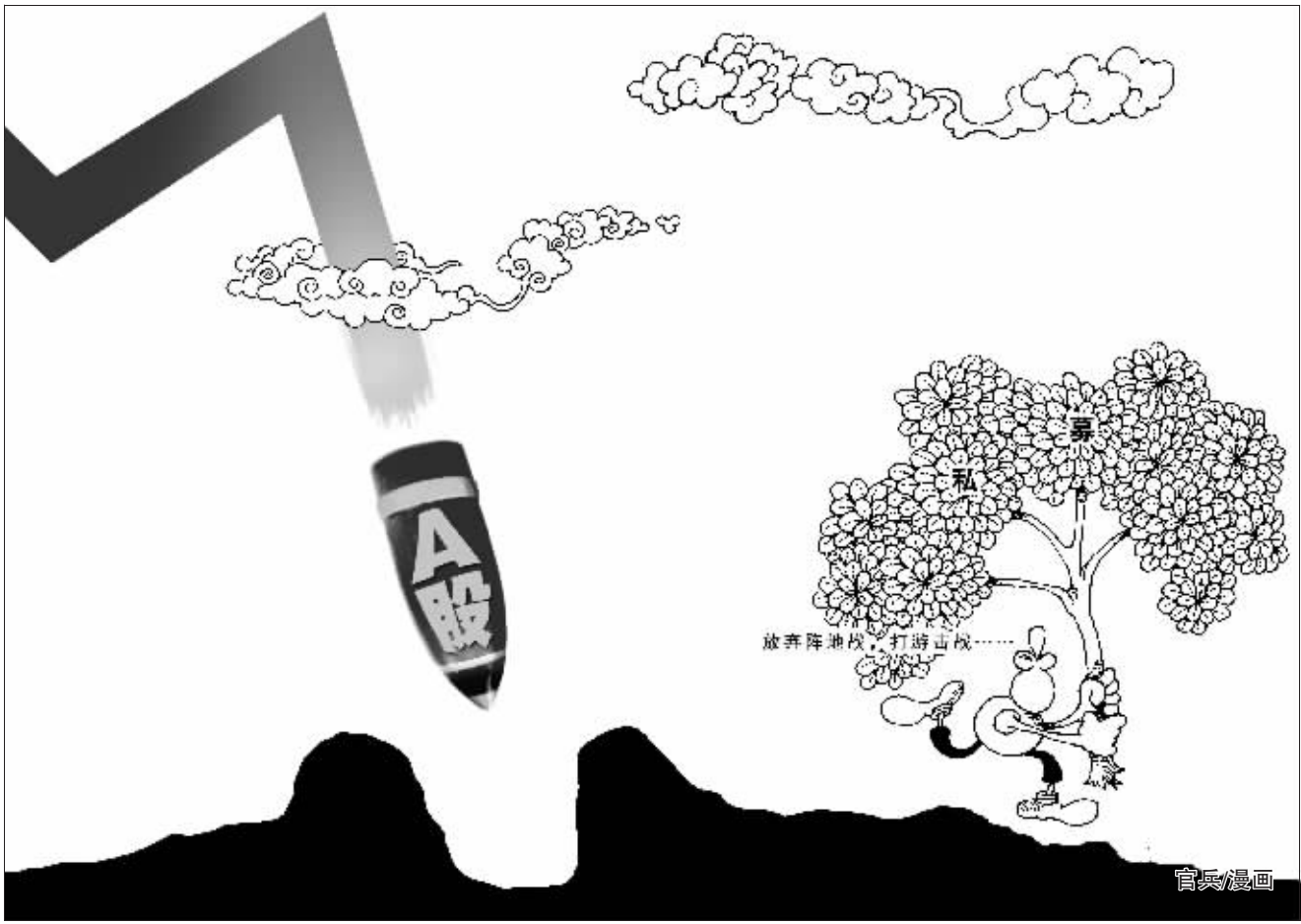
绝地反弹，8 月 11 日上涨 1.27%。到 8 月 12 日，A 股近乎将黑色星期一的失地完全收复。天相投顾的统计显示，在上周，在可统计的 2192 只股票中，股价上涨的个股就高达 712 只，占比 32.48%。57 只个股涨幅超过 10%。

部分公募基金对后市持稍微谨慎的态度，在他们看来，估值低和上市公司业绩增长预期良好成为 A 股不会持续大跌的最大理由。一位不愿透露姓名的公募基金股票投资部总监就表示，目前 A 股估值已接近历史低位，全市场整体估值仅有 15 倍左右，大约相当于 2005 年 998 点、2008 年的 1664 点以及去年的 2319 点的估值水平。现在看来，2008 年 1664 点这个时候随便选一只股票拿住，大半年之内都有可能收获 30%以上的涨幅。现在再杀跌，可能就会重犯以往的错误。”上述人士表示，上周就进行了加仓，除了业绩增长稳定的银行股外，还配置了一些新能源的股票。而德圣基金研究中心的数据也显示，尽管公募基金整体仓位下降，但仍有部分基金认为目前市场阶段是建仓良机，因而选择逆势加仓。如华商、工银瑞信、金鹰、大摩华鑫等基金公司就逆势进行了加仓。

深圳展博投资研究总监罗四新认为，如果房地产的调控取得实质性效果，消费者物价指数（CPI）拐头向下，市场才会迎来比较大的机会，但目前这些迹象都不明显。政策上，政府不大可能出台像 2008 年金融危机时大手笔的刺激政策。央行近期报告透露，下一阶段将继续把稳定物价总体水平作为宏观调控的首要任务，坚持调控的基本取向不变。从央行表态看，未来货币政策整体上难言放松，但随着通胀出现峰值拐点，下半年货币政策或将采取“定向宽松”方式。因此，谨慎观望将成为他们近期的操作策略。

王志忠也表示，除了蓝筹股估值低以外，A 股近期确实没有什么值得鼓舞人的因素。在经过大幅下跌后，美股的做空动能接近衰竭，短期内不大可能继续大跌。A 股下半年很有可能出现震荡下行的走势，政策虽然不会继续收紧，但也不意味着放松，中国经济的结构性调整是一个长期事件，内需刺激更不是一蹴而就的事情，加上出口受影响、流动性趋紧等因素，A 股更多地是体现结构性的机会。

深圳金中和首席执行官曾军更是表示，A 股市场的大幅震荡还没到头。无论从宏观经济基本面，还是从技术面和情绪面来看，判断 A 股底部都为时尚早。南方基金首席策略分析师杨德龙认为，预计经济增速将继续处于缓慢回落之中，加息预期与持续调控预期依旧是



压制市场估值的重要因素，短期内还看不到政策放松的明确迹象。不过，目前估值水平已处于历史底部附近，而在经济平稳回落的情况下，企业盈利预期下调的空间有限。预计在通胀回落前，市场仍将保持震荡探底走势，操作上仍需谨慎，保持较低仓位。

震荡市哪里是避风港？公募私募唱多“消费+成长”

与大多数基金经理比较谨慎的观点不同的是，深圳挺浩投资总经理康浩平要乐观很多。他向证券时报记者表示，在美债和欧债风波的侵袭下海外市场跌声一片，A 股市场却一枝独秀，逆势上涨，着实有“中流砥柱”的英雄气概。实际上，在此次美债风波之前，A 股市场已提前下跌，目前估值相当吸引人。部分银行股的市盈率（PE）低至 6 倍，市净率（PB）不到 2 倍。从政策面来说，紧缩的预期下调。A 股市场具备了“哭时地利人和”的优势，康浩平透露，市场下跌时他趁机购买了一部分医药、食品饮料、消费和军工类股票。康浩平认为医药股将迎来“黄金十年”的投资期，尤其是今年上半年医药股提前下跌，估值优势更加突出；而电力设施和军工类股不仅盈利能力强，还具有资产整合的预期，股价具有相当高的安全边际。

深圳一家大型公募基金的投资总监极为看好高端服装、食品饮料、旅游等消费类股票的投资机会。他认为银行地产股票虽然估值便宜，但目前受限于信贷紧缩等调控措施，股价上涨并不具备“扳机因素”。罗四新表示，传统的周期性股票业绩整体上呈现出下行趋势，具有成长性的战略性新兴产业、以及受益于产业转型的部分中小板和创业板股票值得关注。不过，罗四新也认为，新兴产业、中小板和创业板的股票能够作为投资标的的还不算特别多，尤其是目前市场普遍认为这些股票具有投资价值，从历史经验来看，当大家都看好某一类品种时，机会往往就不存在了。而且中小盘股票估值也并不算便宜，在小股票涨跌跌之间，可能更多是波段操作的机会，大的系统性机会并没有出现。

曾军干脆把自己的投资策略定位为“挖掘成长股”。在曾军看来，成长股并不局限于哪个行业，每一个行业、每一个板块都会有成长性好的公司，需要投资人去仔细甄别。王瑜则致力于挖掘业绩增长确定的股票，比如酿酒板块。但整体上，王瑜将奉行“游击战”的策略，放弃重仓蓝筹股的“阵地战”。在市场缺乏系统性机会的前提下，王瑜会在成长股中间进行适当的波段操作。

大成基金表示，以中国为代表的具有稳定增长潜力的新兴经济体可望成为国际资金避风港，其股市表现可望优于发达市场。在全球投资者避险情绪高涨的情况下，贵金属也将受到资金追捧。大成基金看好中国股市中内需、创新、绿色环保这三大领域中较具成长性的公司。看好的行业有光伏、电子、物联网、新材料，医药板块目前的表现可能会受制于基本药物降价的制约，但长期仍看好。

实际上，在上周全球市场大跌、A 股充当“独行侠”的时候，一些重仓了消费股和成长类股票的基金，净值涨幅明显领先。以天弘精选为例，该基金以 4.35% 周涨幅遥遥领先。二季报显示，该基金前十大重仓股中，古井贡酒、双汇发展、大商股份、山西汾酒、双鹭药业、安琪酵母等均属于消费类股票。其中，古井贡酒上周创出 105.27 元的收盘价新高，周涨幅高达 13.22%。

与此同时，二季报显示，公募基金频频出现在部分消费类和成长性良好的上市公司机构调研名单中。而深交所披露的交易公开信息显示，一些中小板和创业板的股票的买入席位上，机构身影也时常出现。即使是在 8 月 8 日 A 股大跌 3.79% 的当天，荃银高科和光线传媒的买入金额前 5 名的席位上，也出现了机构专用席位。

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

法国评级下调传闻误伤市场

在美国史无前例地失去最高评级之后，市场传闻法国也有可能步其后尘，成为下一个被下调评级的主要成熟国家。尽管三大评级机构标普、穆迪和惠誉都已重申，不会改变法国的最高信用评级，但这似乎并无助于缓解市场上的恐慌情绪。随着相关传闻甚嚣尘上，法国债券的收益率上升，信贷违约掉期息差扩大，欧洲股市出现大跌。

摩根资产管理认为，投资者之所以对法国的情况如此担心，主要是因为法国被视为欧元区的核心国家之一，在解决欧债危机以及援助周边国家的计划中充当着重要角色。不过，法国自身的宏观经济形势其实并不乐观，不仅增长步伐远逊于德国，而且在推行国内经济改革和财政整顿方面亦行动迟缓。

从某种程度上而言，假如法国被下调评级，其潜在的伤害力可能会比美国降级事件更加严重。随之而来，欧洲金融稳定机制也可能失去最高评级，而这将会降低潜在投资者的购买兴趣，使其在发行债券时被迫提高收益率。由于德法两国是处理欧洲不良债务的主心骨，假如市场担忧欧洲金融稳定机制可能无法获得足够资金，那么这实质上也意味着德法两国资助自己的能力最终也将被质疑。

至于刚刚被标普降低评级的美

国，尽管现时的基本因素仍优于德、法、英、加等国，但未来三四年的前景却较为艰难。标普预计，这些国家的净公共债务将从 2015 年或更早开始回落，其中唯有美国例外。目前这些国家的净政府债务对本地生产总值比率介乎 34%（加拿大）和 80%（英国）之间，美国为 74%。预计至 2015 年，这些国家的债务比率将介乎 30%（加拿大）和 83%（法国）之间，而美国则为 79%，并且是债务比率未能在此后开始回落的唯一国家。

我们认为，标普的降级行动并不会在短期内改变美国政府债务的基本因素。美国政府债券市场的广度和深度较其他任何投资选择都更加优越。美国政府仍然拥有最安全的主权债务，而富饶的自然资源、强健的金融系统、稳定的社会环境和透明的政治体制，都是美国的优势所在。

预计美国主权评级降低及欧洲债务危机扩散，将在短期内压抑周期性资产。市场或将聚焦于全面减持风险，而基本上不会理会个别资产的基本因素。

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。拥有两个世纪的历史。

投资经验丰富。资产总值达 13,000 亿美元。

摩根

資產管理

南方“指基纵贯线”旗下三只新基金下周开卖



经历了新一轮欧债危机以及美国主权信用评级下降“冲击波”的打击之后，A 股市场中生性的修复力量逐渐恢复。业内人士表示，市场在经历不断探底之后，投资时机已进一步显现，特别是指数基金的中长期投资机会。而近期推出的指数基金也不少，记者日前获悉，南方基金近两年来打造的“指数基金纵贯线”此次也将再度扩容，顺势推出了南方上证 380 交易型开放式指数基金（ETF）及联接基金和南方中国中小盘指数基金，3 只新基金将于下周开卖。

来自南方基金的消息称，南方上证 380ETF 及联接基金将于 8 月 22 日起发行，南方中国中小盘指数基金将

于 8 月 25 日起发行，投资者可通过各大银行及券商进行认购。其中，南方上证 380ETF 及联接基金以上证 380 指数为跟踪标的，该指数定位于成长性新型蓝筹股指数，区别于传统意义上的蓝筹企业，是指未来有潜力成长为蓝筹企业的成长性良好的上市公司；而南方中国中小盘指数俗称“港股中证 500 指数”，该指数成分股涵盖了百姓生活消费“衣食住行”、文化娱乐的等各个方面。

经历了上周的暴跌之后，本轮下跌最低达到 2437 点，股指回到了一年前。市场经历了探底之后，接下来由于还存在美债危机的不确定因素，对美国实体经济的影响并未完全解除，因此业内普

遍认为 A 股很可能还会以震荡为主。但如果从中长期投资的角度来说，目前市场已经处于风险较低的点位，投资机会已逐步显现，特别是从中长期投资来讲，可以分步建仓一些成长性好的指数基金。”某资深券商分析师表示。

值得注意的是，此次南方基金推出的 3 只新指数基金，恰好指数的估值都处于低位。数据显示，上证 380 指数的市盈率已从 2010 年底的 40 倍高位调整到目前的 25 倍左右，低于中小板指数 30 倍左右的市盈率，估值下调不仅为投资提供了一定的安全边际，更使上证 380 指数在未来具有更大的收益潜力。而香港中国中小盘指数的估值目前只有 10 倍左右，是内地中小板指数的三分之一，投资安全性更好。

在市场估值水平已经接近底部的时候，指数型基金无疑具有出众的投资价值。天相投顾在分析报告中指出，南方上证 380ETF 所追踪的指数历史表现优秀，具有领涨不领跌的特性，且行业分布均衡，成分股权重更加优化。另外，一二级市场套利机制的存在，有助进一步提高其流动性，并缩小折溢价率影响；而联接基金的同时发行，则进一步拓宽了投资者的选择空间。在当前经济稳健发展，市场点位不高、估值合理之际，上证 380ETF 为投资者提供了一个分享经济发展成果的机会。

港股近期也显露出了很好的投资机会。海通证券分析指出，从长远看，考

虑到中国国内通胀有望在三季度有所改善，全球经济复苏预期加强以及港股低估值的优势等多方面因素，下半年港股的表现或强于上半年。南方中国中小盘所跟踪的中国中小盘指数，作为一只主题指数，在选股时剔除了市值最大的个股，使得这一指数的成分股避免了一股独大的现象。并且，该指数既涉及了国民经济所需的上游原材料、能源以及中游的工业、机械、通信等行业，还包括大量的下游消费相关行业，且最大的行业权重小于 20%，均匀且较高的行业覆盖率使得该指数可以较好地分享到各个行业所带来的轮动收益。

南方基金近两年打造的“指数基金纵贯线”目前拥有南方沪深 300、南方中证 500、深成指 ETF 及联接基金、南方金砖四国、南方小康 ETF 及联接基金等多只指数基金，拥有丰富的指数管理经验。海通证券分析报告统计显示，从南方基金旗下各指数基金近三个月、近半年以及近一年的跟踪偏离度来看，南方小康以及南方深成指 ETF 在各个时间段均获得了正向的跟踪偏离度，且成立未满一年的小康 ETF 在近一季度及近半年的跟踪偏离度均位于所有指数基金的前 20%；而作为上市型开放式基金（LOF）的南方中证 500 在所有以中证 500 为标的指数的指数基金中跟踪偏离度最小，较好地控制了跟踪误差，复制了指数的表现。

（方丽）（CIS）