

## ●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:  
灵活应对分红行情

封基市场上周的行情走势很好,沪深两个基指的周平均上涨幅度超过了3%,大大高于基础市场行情。此次的行情是以老封基为主体的行情,很多具有良好分红预期的基金走势强劲。在开放式基金总体分红预期越来越低的情况下,并且是有史以来最低的情况下,有强制性分红政策背景的封基自然最受部分投资者,尤其是机构投资者的关注。

对于分红行情,我们的策略建议有两条:第一,不同的投资者要有不同的应对方式,作为个人投资者,要以获取交易差价为主,红利收入没有意义,只要可以在二级市场赚到钱就是胜利,除非出现强制性填权的行情。第二,对于机构投资者,要综合权衡资本利得与红利收益,对比边际收益预期,有效利用合理避税的游戏规则,实现自身总体收益的最大化。

国泰基金管理公司的金盛即将转型为国泰中小盘,该基金是市场上的倒数第二只小盘封基,值得关注,因为它有良好的公司背景,良好的基金过往业绩、投资目标、投资理念、投资策略等。

开放式:  
主动型投资奇兵叠出

主做股票的基金 上周的行情特征是震荡上行,采取全复制策略的标准指数型基金的周平均净值上涨幅度为1.71%,不是上周净值上涨最多的基金类别,而以风格指数为跟踪标的的指数型基金往往会有相对较好的表现,如友邦华泰红利ETF,该基金净值的周上涨幅度为3.54%,是上周唯一一只周净值增长率超过3%的指数型基金。目前市场上以风格指数为跟踪标的的指数型基金不多,这样的基金很适合一些有特定偏好的投资者。

具有主动型投资风格的股票型基金总体净值表现自然要优于指数型基金,周平均净值增长率为1.91%,银华领先策略、万家公用事业、嘉实量化阿尔法、易方达价值精选、长城久富等19只基金的周净值增长率高于3%,主动式管理的效果较为显著。

偏股型基金上周的平均净值增长率为2.01%,又一次在较小概率的情况下超过了股票型基金,鹏华动力增长、华夏大盘周净值增长率竟然超过了4%,这既是意外,也在情理之中,因为这两只基金“今年以来”的净值增长率分别为偏股型基金当中第七名和第一名,属于综合绩效表现较好的基金。

最令人感到意外的绩效表现在灵活配置型基金里,虽然该类基金的周平均净值增长率为1.99%,该类基金中的诺安灵活配置周净值增长率竟然高达5.12%,是上周全市场中绩效表现最好的基金,该基金“今年以来”的绩效排名在灵活配置型基金中列第四位,也属于该类基金里综合绩效表现较好的一只基金。这只基金在第二季度末期的份额规模与资产规模都刚刚超过3亿元,属于小基金,比较便于灵活操作,在震荡市道的行情背景中具有一定的投资优势。

主做债券的基金 一级债基的周平均净值增长率为0.12%,中信稳定双利、泰信增强收益、易方达增强回报等基金的周绩效表现领先。一级债基虽然是债券型基金里细分之后总体风险较低的一个小类别,但是如果运作的不好,照样会让持有人面临较大的风险。上周,此类基金中就有一只基金的周净值损失幅度超过了1%,而且,该基金是一只次新基金,自运作以来的绩效排名一直处于同类基金里的明显靠后的位置,在最长的排名区间“过去六个月”里处于最后一名,这样的绩效表现,并非由于偶然性。

股票二级市场行情较好,二级债基的收益自然要比一级债基略好一些,上周的平均净值增长率为0.16%,泰信双息双利、银华增强收益这两只基金的周绩效表现领先,周净值增长率都超过了1%。其中银华收益增强作为一只次新基金,运作以来各个统计区间的绩效排名都是该类基金中的第一名。

虽然近期的股票IPO比较频繁,但由于是创业板方面的,发行规模有限,以及发行风险已经相对较高,故没有在资金市场上掀起波澜,货币市场基金的收益总体有限,上周的平均净值增长率为0.02%,属于常态。长盛货币、南方现金增利、交银施罗德货币、大成货币等基金的周绩效表现领先,其中前两只的基金都曾经是笔者重点推荐过的对象。

## ●特别关注——基金四季度策略

## 企业业绩 众望所归

多家基金公司认为四季度市场走势的关键因素是企业业绩的兑现

证券时报记者 刘宇辉



3000点大关攻不下,市场走向扑朔迷离。作为最重要的机构投资者,基金对未来市场持何种态度?从基金公司四季度投资策略报告看,多数基金认为我国经济复苏趋势基本确定,影响四季度市场走势的关键因素是企业业绩的兑现,基金配置的重心也转向具有实质性盈利增长的行业和个股。

经济形势:  
复苏成共识 可持续增长存疑

从对宏观经济形势的判断来看,多数基金公司认为我国经济复苏的趋势已经确立,但对于未来经济能否可持续增长则存在一定分歧。

新华基金认为,经济复苏正在进行中。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所带动,出口也将逐步复苏,总体上GDP同比仍将保持较快增长速度,通胀将维持较低水平。政府近期“调结构”的举措有利于经济长期“保增长”,并将为中国经济未来的可持续发展奠定基础。

中海基金认为,自金融危机以来,积极的财政政策和适度宽松的货币政策引领中国经济率先复苏,保增长是在高投资和宽信贷背景下实现的,要素效率低下和政府投资的高位回落引发了“可持续增长”的担忧。

大势研判:  
市场关注焦点转向企业盈利

展望四季度市场走势,基金几乎众口一词认为,企业盈利增长将成为四季度股市走向的决定性因素。国泰基金认为,四季度市场会逐渐回归理性,重新重视企业业绩的兑现,有明确业绩保障并受益经济复苏的企业会重新受到青睐,四季度更可能是一个优选个股的时

间窗口。

汇丰晋信认为,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。

中海基金认为,四季度最大的正面因素是企业盈利的好转。随着CPI和PPI转正,企业盈利将出现同比好转加速局面,带动指数上行。但同时,压制指数最大的因素将是新股发行加速为市场带来的资金压力。

新华基金认为,企业盈利增长情况和估值水平将决定市场的运行趋势。目前市场估值基本合理,大市值蓝筹公司的估值水平较低。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年仍将保持较高的增长速度。四季度后期A股估值的业绩基准将面临切换,2010年良好的盈利预测数据将成为股指上行的重要动力。整体上新华基金认为四季度市场将维持震

荡上行的格局。

信诚基金略显悲观,虽然市场估值合理,但A股流通市值已经超过了2007年指数最高时,指数继续上涨的空间有限;A股市场将宽幅震荡。

投资策略:  
主动出击把握结构性机会

在投资策略上,多数基金表示应主动出击,积极把握结构性机会。国泰基金认为,预计未来一个季度很难出现一方绝对优势的局面,更多的可能是波段性机会。行业选择上偏向于受益出口复苏的行业,内需驱动年内难以出现爆发性增长,而出口的复苏是比较明确的。风格配置上偏向小盘股。

汇丰晋信基金则建议关注企业盈利阶段性提升机会,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。

新华基金建议由防御主题逐步走向进攻。四季度随着企业盈利改善,市场重获上升动力,投资策略也将从防御为主转换到侧重进攻,以备跨年度行情。

国海富兰克林认为四季度投资方向应切换到下列两个方面:其一,从前三个季度所追求的复苏高弹性行业切换到真正有业绩增长支撑的个股;其二,逐步布局潜在的经济增长动力换档点。

行业配置:  
积极配置复苏受益行业

国泰基金建议四季度可以超配明确受益经济复苏并和出口相关的行业:机械、化工、信息设备、电子、商贸、食品饮料等行业,同时建议关注新能源和农业等年末题材股票。

基于中国经济可持续增长的分析和行业业绩确定成长的判断。中海基金建议选择中国经济调整结构中受益的新兴经济增长点:电子信息科技、先进装备制造业、低碳经济、医疗保健行业;选择业绩最确定成长的行业:房地产产业链、汽车及其上下游、通胀趋势下中长期的黄金价格。主题投资看好中西部区域振兴和十大行业兼并重组。

新华基金将坚持两条主线:一是自上而下,继续挖掘经济复苏中的投资机会;二是自下而上,精选具备长期竞争力和具有品牌、资源、技术等优势的公司。四季度重点看好银行、保险、煤炭、化工、机械设备、交运设备、纺织服装、家电、食品饮料、商业贸易、信息设备、信息服务等行业,从备战2010年角度进行前瞻性布局。

在市场运行的主导力量发生变化的情况下,国投瑞银建议,四季度宜谨慎根据具体行业和企业的盈利前景决定投资组合的构建,投资目标的选择范围可以围绕内需主导的强周期行业、整合产业结构转变的地区主题、资源类主题和创业板主题。

新华基金将坚持两条主线:一是自上而下,继续挖掘经济复苏中的投资机会;二是自下而上,精选具备长期竞争力和具有品牌、资源、技术等优势的公司。四季度重点看好银行、保险、煤炭、化工、机械设备、交运设备、纺织服装、家电、食品饮料、商业贸易、信息设备、信息服务等行业,从备战2010年角度进行前瞻性布局。

在市场运行的主导力量发生变化的情况下,国投瑞银建议,四季度宜谨慎根据具体行业和企业的盈利前景决定投资组合的构建,投资目标的选择范围可以围绕内需主导的强周期行业、整合产业结构转变的地区主题、资源类主题和创业板主题。

对于后市行情的研判方面,夏春认为,市场会回归到基本面因素,市场目前主要关心的是今年经济能否快速回暖、以及地产成交量的放大等情况能不能维持,不可否定,经济复苏还是存在一定的隐忧。

诺安基金:  
业绩导向 深耕细作

诺安基金四季度策略报告表示,在投资策略上将以业绩为导向,在四条投资主线上深耕细作。

由信贷高增长推动A股市场强劲反弹的流动性第一阶段行情已经结束;但市场流动性仍然充裕,流动性能否再次成为市场继续上扬的推动力,有待观察。近期市场的负面影响更多来自IPO过速扩容的压力。

以全部A股上市公司总市值25.12万亿元计算,2009全年盈利增速为18%-28%,则当前动态市盈率水平介于26.2-23.8倍之间,区间估值的波动率达10%;相对历史平均水平来看,目前A股估值已经进入合理区间,业绩增长的变化将

影响估值水平。

综上分析,在流动性保持相对充裕的情况下,市场向上的动力将由流动性推动回到业绩增长。

具体到四季度的投资策略,诺安基金指出将以业绩为导向,深耕细作。具体围绕四条投资主线:1、深耕金融服务领域,攻守兼备;2、深耕地产产业链:地产-建筑建材-工程机械-钢铁-煤炭-有色;3、细作成长性,自下而上精选成长性组合:长期成长良好与估值合理的中下游行业及个股;4、细作创新技术或低碳经济带来的行业景气周期:经济增长模式转向低碳,核心是技术创新、制度创新和发展观的转变。

(付建利)

长城基金:  
看好四条投资主线

日前,长城基金发布投策报告认为,四季度经济复苏趋势不改,但多空双方分歧增加,市场震荡可能性加大。长城基金看好四条投资主线:房地产投资拉动的上游行业、通胀预期加强下的投资机会,估值相对低估的板块、出口复苏受益行业。

四季度房地产销售有所回落,但新开工数据还会保持高速增长,从而拉动房地产上游行业。这些行业包括建筑机械、水泥、玻璃、商用货车、钢铁等。

其次,把握通胀预期加强背景下的投资机会。在通胀预期进一步加强后,资产、资源行业会显著受益,股市、楼市、大宗商品、能源价格都会有所提升。

第三,把握相对低估的板块。从各行业的横向估值比较而言,目前有三大行业的市盈率较低,分别是金融服务、公用事业、轻工制造,有五个行业的市净率较低,分别是金融服务、公用事业、轻工制造、交通运输和黑色金属。其中银行目前的估值水平更是低于历史均值的一倍方差以下,相比较其历史估值水平波动区间的折价程度是所有行业中最高的。

最后,投资者可关注出口复苏行业的投资机会,短期来看,中国出口将受益于海外国家圣诞订单以及补库存而出现回升迹象。

(杜志鑫)

光大保德信:  
四季度宽幅震荡

光大保德信基金最新发布的四季度投资策略报告指出,企业利润上升与流动性及供求关系下行两者间的角力,将使四季度市场继续呈现宽幅震荡格局。

鉴于2010年信贷投放将显而易见低于今年水平,M2将从高位逐步滑落,从长期历史状态看,M2的回落最终将带动M1回落,流动性缺口的未来走向将趋于谨慎。三季度的宏观经济数据倾向于乐观,未来外围市场的波动和国内地产的销量数据可能成为市场的主要驱动力,出口回暖和物价回升也有望给市场带来支撑。总体判断,招商基金认为市场或将震荡上行。

食品饮料、商业、汽车等下游可选消费品板块仍然值得战略超配,农业、3G、低碳经济等板块也值得重点配置。从三季度业绩披露来看,季度业绩较好的银行和投资品等板块可能有阶段性机会;而从市场震荡上行的角度,与地产和出口相关的金融地产、煤炭有色,以及电子机械等板块也可适时关注。

(付建利)

招商基金:  
内外需共同驱动市场震荡上扬

招商基金对四季度行情的判断谨慎乐观,该公司对影响市场的各主要因素分析如下:基本面:

国内宏观经济形势依然向好,经济正处于从复苏向繁荣过渡的阶段;政策面:适度宽松的货币政策和积极财政政策不会有大的转向;流动性:充裕格局不会改变,M2高位运行,物价也逐渐转正,货币活期化进程仍在继续;数百亿新增基金仍在等待入场,但再融资规模为潜在变数;盈利与估值:企业盈利仍在恢复增长,但市场对企业盈利的预期较为充分,使业绩难成大的推动因素;目前市场动态估值21倍,但剔除银行石化后接近30倍,短期内难言有大的上升空间;外围市场:外围经济体逐渐复苏的趋势明确,受季度财报向好影

响,对外围市场的判断趋于谨慎乐观。

三季度的宏观经济数据倾向于

乐观,未来外围市场的波动和国内地产的销量数据可能成为市场的

主要驱动力,出口回暖和物价

回升也有望给市场带来支撑。

总体判断,招商基金认为市场或将震荡上行。

食品饮料、商业、汽车等下游可选消费品板块仍然值得战略超配,农业、3G、低碳经济等板块也值得重点配置。从三季度业绩披露来看,季度业绩较好的银行和投资品等板块可能有阶段性机会;而从市场震荡上行的角度,与地产和出口相关的金融地产、煤炭有色,以及电子机械等板块也可适时关注。

(付建利)

## 信达澳银:捕捉中小盘机会

证券时报记者 付建利

近两个月以来,上证指数在2600至3000点区间内持续徘徊,信达澳银基金执行投资总监王战强指出,

四季度A股持续震荡向上的可能

性最大,市场调整加剧将使结构

方面的分化明显。他表示,在今年8

月前单边上行的市场中,指数型基

金是最大的受益者,当市场转入盘

整格局,主动型股票基金的表现则

更值得期待。

王战强表示,当前经济进入相

对平台期,大盘股的上涨动力逐渐

减弱,无论在数量和主题上都非

常丰富的中小盘股则有助于捕捉

一些结构性机会;此外,在较长的一段时间内,许多中小市值股票都处于盘整格局,不少个股的估值已经降到30倍以下,这个领域还有许多机会值得挖掘。为了给投资者提供更为积极的投资选择,信达澳银基金适时推出了中小盘股票型基金,目前正处在发行阶段。在震荡的市场中,新基金比老基金的投资更为灵活,信达澳银中小盘基金成立之后有最长6个月的建仓期,管理人可以根据市场形势的变化灵活建仓,帮投资者规避短期内市场的不利变化。

## 博时:创业板投资机会来自新兴行业

等待了十年之后,创业板首批十只新股终于在十月之前正式发行,基金公司如何看待创业板,多大程度参与创业板成为坊间关注的话题。

博时基金研究部总经理、兼博时价值增长贰号基金经理夏春日前在接受记者采访时表示,创业板中有很多公司资质优良,博时基金将加大对创业板公司的研究力度,保持对创业板股票的密切关注。

夏春表示,创业板上市公司中,部分公司所处的新兴行业,是主板和中小板较少看到的,存在较好的投资机会。博时基金在投资研究上,会加大力度,进行逐一筛选和重点研究,可能会由负转正,夏春认为这一点本

(杜志鑫)