

●公募基金一周评论

中国银河证券研究所 王群航

可交易类基金： 杠杆板块风险最大

上周，股市大幅下跌，基金市场同样遭灾，沪深两地基指的周平均下跌幅度为6.7%。这其中的原因有四：虽然封基有分红行情，有部分投资者可能采取了灵活的策略，而不是简单持有不动；不排除“一多”中主做封基的产品应该会有大进大出的表现，加大了市场的震幅；前期封基涨得较多，有较多的下跌的空间；股市下跌，基金的净值必将下跌，也一定会影响到今年的最终分红总量。

在可交易类基金里，杠杆板块的风险最大，有些品种在此次下跌的过程中跌幅也较大，因为那些不同尺度的杠杆具有双刃剑的作用，涨时助涨，跌时助跌。选择这类高风险的创新型基金品种，一定要有更好的选时能力，和更加灵活的投基操作。新上市的瑞和300的净值在上周末已经回归到了1.006元，‘远见时代’只是一个瞬即逝的海市蜃楼，‘小康市场’才是真正的现实。另外，由于该基金是指数型基金，股票投资仓位恒定在高位，风险相对更大。

开放式基金： 主动型基金风控较好

主做股票的基金

标准指数型基金的平均净值损失幅度最高，达到了6.16%，21只基金的周净值损失幅度介于6%至7%之间，4只基金的周净值损失幅度高于7%。

在具有主动性投资风格的主做股票的三大类基金中，上周的绩效有三个值得关注的地方：

1) 平均绩效表现逐次排开，股票型基金、偏股型基金、灵活配置型基金的周净值损失幅度依次为5.37%、4.99%和4.45%，表明了近期基金行业对于这三类基金的管理运作总体符合基金契约与产品分类的要求。

2) 风险控制较好。以往，当基础市场行情出现这样暴跌的时候，总是会有极少数基金的净值损失幅度或高于指数型基金很多，甚至能够达到同类基金同期平均净值损失幅度的一倍左右。但上周没有这样的情况出现。在股票型基金里，仅有4只基金的周净值损失幅度超过了7%；在偏股型基金里，有7只基金的周净值损失幅度高于6%；在灵活配置型基金里，仅有2只基金的周净值损失幅度高于6%，而且是刚刚过6%。看来，公募基金已经开始自上而下全面重视控制系统性风险了。

3) 万绿丛中一点红。股票市场行情大跌，上周却有一只基金的净值顽强地逆势增长了0.53%，即刚刚完成扩募的国泰中小盘。从到期封转到成功扩募，该基金的规模增加了很多，作为股票型基金，该基金前期作为封基运作的时候，应该持有有一定量的股票，能够在这样不利的市场背景情况下创造出正收益，估计可能与该基金在建仓期进行了适度的灵活投资有关。由此看来，在该基金扩募期间，笔者曾经撰文说明该基金的好业绩可延续，现在算是得到了初步的显现。

主做债券的基金

股票市场行情震荡，自然会让广大投资者重新想起规避风险，其中良好的投资工具之一就是货币市场基金，货币市场基金的平均周净值增长率为常规化的0.0261%。在高风险产品市场哀鸿遍野的时候，货币市场基金中南方现金收益却放出了一颗小小的卫星：周净值增长率为0.17%，七日化收益率高达8.8%。从目前公开披露的三年以下各个时间长度上的绩效排名情况来看，该基金都在前十名以内，说明了该基金从过去到现在，一直都是一只绩效表现良好的低风险产品。

上周，在基础市场方面，股票市场大跌，债券市场有稳步上表现，这些背景情况反应到相关的基金方面，自然就是二级债基的周平均净值损失幅度高于一级债基，而且是高出了一倍多。一级债基、二级债基上周的平均净值损失幅度分别为0.31%、0.78%，一级债券中有21只基金的基金取得了正收益，二级债基中仅有3只基金有正收益。因此，如果管理不当，低风险产品一样会遭受较高的风险，例如二级债基上周便有16只基金的周净值损失幅度超过了1%。最后还是重复说过了很多次的投资建议：如果为了规避风险，一级债基应该成为重点关注的对象。

华安基金研究发展部总经理宋磊：

公司超预期 股市震荡加剧

证券时报记者 程俊琳 张哲

宋磊印象

知进退而终富

关产业调整，高耗能产品必然被压缩，节能环保型产业将成为结构调整的重要扶持目标。

股市震荡走高是大概率事件

据了解，华安基金公司此次发行的灵活配置基金为混合型基金，也是该公司时隔5年之后发行的又一只混合型基金，该基金股票资产投资比例最低只有基金资产的30%，最高80%。宋磊表示，混合型基金对基金经理来讲操作难度更大，此时发行该基金，从侧面反映了公司的观点，即明年市场会进入一个震荡相对加剧的时期。

宋磊认为，中国A股目前运行在相对平稳和健康的轨道上。随着经济的复苏，相信未来中国整个工业企业的利润会呈现逐步复苏的态势。基于盈利快速回升的高确定性，预计四季度到明年一季度市场很可能出现一轮基本面主导下的业绩浪行情，尽管流动性的压缩可能导致市场震幅加大，但大盘在震荡中逐步走高仍然是大概率事件。

宋磊分析，今年前三季度，上市公司的整体利润已经由年度的同比大幅下降恢复到同比基本持平，因此无论是今年还是2010年，上市公司利润还会出现20%至30%的增长。同时，从估值角度来看，如果以静态PE衡量，A股已经不再是全球最贵的市场，AH股溢价水平较低，已经回落至16%附近，远低于32%的历史平均水平。

整体上看，在未来一段时间内，很多公司可能会有超预期的表现。不过，必须关注由于信贷投放量适当减少而带来流动性收缩的冲击、类似奥巴马访华等事件性影响、中央经济工作会议等政策面刺激以及美元波动等因素，它们将导致A股震荡加剧。

严谨、清晰的表述，是宋磊给笔者的第一印象。尽管已有11年从业经验，宋磊的职业生涯却是简单专一到“一根筋”，一直从事的都是行业研究工作。谈及投资理念，这位研究出身的基金经理显得更加务实：投资理念是抽象的东西，贯穿到实际投资中，用八个字归纳就是“长线选股、深度挖掘”。

2000年加入华安基金之后，宋磊一直负责化工行业研究，在他所研究的化工行业上市公司中，曾先后挖掘出烟台万华、盐湖钾肥等具有几十倍超额收益的大牛股。“我去研究一个公司，一定是把这个公司方方面面都吃透的。”

在宋磊看来，把公司研究透彻，是找到牛股的基本功课之一。而在他接手管理华安研究发展部这个团队时，这一点也成为他对团队成员的基本要求。

宋磊对记者说，中国股市过去17年来(1991-2007)年度跌幅最大不超过25%的“旧常态”已经打破，2007-2009年的巨幅波动让投资者明白，正确的投资时机选择正确的投资标的，是获取投资回报的关键。

这也正是宋磊投资理念中的一环。在他看来，懂得何时收何时效，在变幻多端的A股市场上及早捕捉到轮动的投资机会，才能够做到“知进退而终富”。

(张哲)



宋磊档案

宋磊：工学硕士，11年证券、基金行业从业经历，曾于大鹏证券、中银万国证券从事行业研究工作，2000年3月加入华安基金管理公司，曾任研究发展部研究员、研究发展部总监助理、副总监。现任研究发展部总经理。擅长精选具有内在价值和成长潜力的股票构建投资组合，重视把握主题性及行业轮动投资机会。

●投资开讲

大小盘股票的估值差异在持续扩大，中证500指数2010年的市盈率水平已经接近30倍。相比2007年3季度，现在的大盘股估值可谓是便宜很多，典型的例子就是银行股。那么，这次谁有可能扮演大盘股上涨的推手呢？肯定是价值投资者无疑，或许又是合格境外机构投资者吧？只能拭目以待了。

密切关注大小盘 股票风格的转换

华宝兴业先进成长基金基金经理 吴丰树

最近市场走向了另一个极端：小盘股一路狂涨，大盘股停滞不前。过去3个月，中证500指数狂涨36%，而中证100指数仅涨13%；更有甚者，上证50指数连10%的涨幅都不到。一些医药、家电、信息服务类个股的股价甚至大大超过了2007年股指6000点时的水平。不可否认的是，许多小股票的基本面确实不错，3季度的盈利情况也大幅好于预期，比如海信电器、青岛啤酒、ST伊利等等。这些股票的价格也由此经历了一轮业绩和估值同步提升的阶段。

现在的问题是，股市就这样下去呢，还是会面临一次大小盘风格的转换？分析人士认为，当前基金的仓位已经很高，况且基金份额净赎回现象也比较明显；从资金面情况来看，与2007年下半年的情形截然不同，由小盘股向大盘股的风格转换很难。况且，以消费股为代表的许多小公司未来成长性也的确不错，中国不是要向消费转型吗？投资消费类股票的持续性会更好。

不得不承认，以上两点理由都有一定的道理。但是，不能忽视的客观事实是：第一，中证500指数相对中证100指数的溢价率相比2007年“5·30”之前还要高；第二，大小盘股票的估值差异在持续扩大，仍以中证500指数和中证100指数为例，根据万德的统计，中证500指数2010年的市盈率水平已经接近30倍，而中证100指数仅18倍左右；第三，最近许多ST股、概念股、题材股等等遭到市场游资的爆炒，这本身就是比较危险的信号。由此，我们不得不思考的是，尽管小盘股的未来成长性不错，但是其股价是否跑得太超前了呢？从过去几年的历史来看，股市始终存在着大小盘股票风格轮动的现象，难道这次就一定就是个例外？

当然，历史并不会简单地重复。至少现在，我认为重复2007年3季度那种疯狂情形的可能性比较小。那时候，基金疯狂申购基金，市场融资却并没有跟上。在经历了2008年的大跌之后，现在基金变得理性了许多，2009年老基金净赎回现象并不少见。虽然已经出现存款活期化现象，但基金会不会再次疯狂入市吗？还有待观察。

但是，我们也不能把资金状况和股市的涨跌如此简单地联系起来。我始终坚信，只要股票有足够的投资价值，就一定能够吸引场外的资金。中国老百姓有这么多的储蓄存款，加上人民币升值的预期，中国市场不可能缺钱，也从来不缺钱。

现在的股市还有吸引力吗？答案是肯定的。我们对中国经济的未来仍然保持乐观态度。从历史经验来看，当前的高增长、低通胀经济状况是难得的投资时光。而且，相比2007年3季度，现在的大盘股估值可谓是便宜很多，典型的例子就是银行股。我认为市场整体并不存在估值泡沫。

那么，这次谁有可能扮演大盘股上涨的推手呢？我现在也不知道。但我想肯定是价值投资者无疑，或许又是合格境外机构投资者吧？让我们拭目以待。

鹏华基金：看好消费与资源品

证券时报记者 付建利

看好大消费板块及资源品

出现补涨局面。

目前沪深300指数的滚动市盈率低于历史均值，估值水平基本合理，剔除银行后，市场估值水平不低。与此同时，大小盘估值差异在拉大：根据滚动市盈率，沪深300、上证50的估值已经回到今年5月份的水平，对应时沪深300在2700点左右，而中小板指数目前的估值已经创下今年以来的新高。

因此，鹏华基金认为在一段时期内存在大小盘风格转向的可能。中小板2009年的市盈率为42.6倍，而上证50的市盈率为20.2倍。中小盘相对大盘股的溢价水平已经创新高，大盘行业的低估值优势，以及其较明确的业绩增速，可能在一段时间内出现补涨局面。

系趋于完善，中西部城镇化的推进以及消费潜力的释放，都将对居民消费起到推动作用。鹏华基金看好大消费板块，包括可选消费品、保险、医药、商贸等。在具体投资上，更强调自下而上挖掘机会。

鹏华基金还认为，资源品是明年的另一大主题。同时受益于经济的复苏后的需求提升、通胀预期与人民币升值，鹏华基金看好：煤炭、有色等产业链上游。金融（尤其是保险）、地产也将受益于人民币升值与通胀预期。房地产方面，今年火爆的地产销售以及较少的新开工使得目前可售存量处于低位，明年地产投资将继续回升，看好由此带来的阶段性投资机会。地产开发带动的下游产业包括化工、黑色金属、建筑建材等值得关注。

展望2010年，鹏华基金认为消费将是全年的投资主题。明年消费将继续受益于政策推动与消费升级的双动力。短期内还将受益于房地产销售带动的下游产业消费。中长期看，政府公共教育、医疗支出的增加，社会保障体系的稳定有着重要的地位。即使在次贷危机影响下，美国债券基金也保持了较高的稳定性，规模从16789亿美元上升为16903亿美元，由原来占共同基金的13.97%提升到15.9%，较大程度缓冲了基金市场的波动。目前，我国债券市场正处于快速发展时期，品种日益多样化，使债券基金的选择空间更大，资产配置也更为灵活。

根据Wind数据，在过去七年中，债券基金指数的年复合增长超过8%，对比

上证指数过去14年年复合增长7.75%毫不逊色，即使在2009年债券市场低迷的时候，截至9月底的统计数据显示，债券基金的年复合增长也达到7.6%。

业内人士表示，投资者往往被短期的数据影响，而产生较为冲动的投资决策，盲目追涨杀跌造成自身的重大损失。还是记住投资泰斗巴菲特说过的话吧——如果我们有着坚定的长期投资期望，短期的价格波动对我们来说就毫无意义。

大摩华鑫基金经理钱辉： 现阶段投资债券适逢其时

证券时报记者 杜志鑫

近日在股市调整之时，债券基金表现抢眼。大摩华鑫收益债券基金拟任基金经理钱辉认为，目前国内的经济复苏几成定局，企业的快速增长少不了市场融资行为，但是能够上市融资的企业毕竟有限，通过发行企业债券融资，成为当前市场最为便捷的融资渠道之一，企业债券规模和品种的增加，使信用投资的收益性也不断增强。此时投资债券可谓适逢其时。

型基金大摩强债正在各大银行及券商间发行，在密集发行的股票型基金中，大摩华鑫给投资者提供了更多的选择。钱辉介绍，这次大摩强债作为主动管理的债券型基金，大幅增加了固定收益中对信用债券的投资，同时由于股票市场的持续活跃，可转债投资也会蕴藏一定的机会。此时正是新债基金建仓的好时机，也是投资者投资的好时候。债券基金具有稳健、低风险、合理收益的特点。在美国，债券基金作为市

