

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：注意基指样本股的差异

上周，沪深两地基指的表现有显著的差异，沪市基指下跌了0.22%，深市基金上涨了0.42%。但在周涨幅前8名的基金中，深市仅有1只基金，沪市有7只基金，很明显，沪市基金的周市场表现好于深市。但在指数方面为什么有差别呢？原因就在于这两个指数所包含的“成份基金”有差异。沪市有三只ETF，跌幅都很大，带动沪市基金下跌很多。而深市没有ETF，故没有受到过多的“外力”影响。

上周，基金市场中最抢风头的事情要算建信优势的第二次“提前封转开”在最后的关头被摺住了。这一次危机的出现，是在一些可能明显有预谋的资金推动下所为，之所以有这个结论，是因为盘面上有两个典型的特征：(1) 该基金前期连续将近50个交易日里的平均折价率高于18%，环比第一次同期的平均折价率高出了将近二个百分点。(2) 在此次的第57、58个交易日里，该基金的尾市连续出现巨量，有大量筹码在拼命打压收盘价。

基金市场正在健康、规范地发展着，建信等基金公司搞创新，目的是为了促进市场的可持续发展，为大家提供更多的可交易品种。但有些人别有用心地利用创新过程中可能存在的某些“漏洞”，企图获取不正当的收益，这种做法不是一个理性的投资者、一个有社会责任的投资者应该具备的起码素质和行为，大家在这个市场上做投资，第一是要守法，第二是要合规，第三是不要主动给市场添乱。

开放式：金鹰中小盘、华夏大盘表现突出

**主做股票的基金** 标准指数型基金上周的平均净值损失幅度是1.06%，在市场下跌的时候，指数型基金的平均净值损失幅度常常是最高的。上周，由于基础市场行情中各个板块之间的行情分化，不同的指数涨跌表现迥异，涉及到的相关指数，就是净值涨跌的绝对差异，达到了一个较为少见的极致。

笔者今年年初推荐的基金投资组合为华夏中小板ETF、华夏上证50ETF、易方达深证100ETF，上周净值增长率最高的基金是华夏中小板ETF，周净值增长率为2.37%，周净值损失幅度最多是华夏上证50ETF，为2.45%。这个绝好的周绩效表现情况再一次强调了当初的观点：为了更多的收益，除了要有选时能力之外，指数板块的切换也是很重要的，即“最好不要同时持有这三只基金”。同时，指数型基金的这种周净值涨跌表现情况还说明了一个问题，中小板市场涨势良好，大盘蓝筹股票调整幅度较大，这对于我们分析下面具有主动型投资风格的基金周绩效表现情况很有帮助。

以股票市场为主要投资对象的、具有主动型投资风格的基金里，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分别为0.69%、0.68%、0.59%，各类基金中分别有28只(总163只)、9只(总72只)、11只(总52只)基金的净值在逆势增长，从公司情况来看，金鹰、万家、天治、海富通、国联安等公司目前的投资重点可能在中小盘股票方面。上周绩效表现最为突出的两只基金是金鹰中小盘和华夏大盘，周净值增长率分别为2.84%和2.58%。这样的绩效，可能又会令一些投资者对于华夏大盘有看法，即华夏大盘的投资违背基金契约了，其实不然，因为不同的基金对于投资对象有不同的定义，华夏大盘对于大盘股票的定义是：“大型上市公司是指总市值不低于15亿元”的上市公司。按照目前的行情，估计有90%左右的上市公司符合此定义，即华夏大盘的可投资对象范围几乎就是全市场。

**主做债券的基金** 上周，一级债基、二级债基的周净值增长率分别为0.07%和0.03%，两类基金中周净值增长、未变、下跌的基金数量分别为41只、11只、5只和25只、9只、17只。上周这两类细分之后的债券型基金很好，很集中地表现出了自己的特点：第一，一级债基好于二级债基；第二，在债券市场行情小幅上涨、股票市场行情小幅下跌，基础市场行情总体振幅较为有限的情况下，多只基金的净值保持不变；第三，股票市场行情会给二级债基的绩效带来较多的影响，尤其是在行情下跌的时候。货币市场基金的周平均净值增长率为0.0242%，较前周略有回落，因为没有大型的IPO。工银瑞信货币、博时现金收益、招商现金增值等基金有较好的周绩效表现。作为绩效表现最为稳定的一类低风险投资品种，货币市场基金值得长期关注。

投资开讲

复苏阳光指出市场中长期方向

易方达价值精选基金经理助理 冯波

八月份以来的市场让人迷茫，在投资者感觉形势一片大好的情况下，市场迎来了一波又疾又快的调整。随着指数的下跌，市场的声音迅速发生变化——看空者声音越来越大，看多者的声调则小了许多。

看空者的理由好象相当充分：最为有力的理由是政策开始转向，政府开始担心经济过热和通货膨胀而开始调控经济；其次是市场的流动性开始发生变化，银行信贷增长受到抑制；再次是开始担心房地产销售和投资数据

在如此动荡的经济环境中，要准确判断经济恢复的方式，无疑很难。过于乐观或者过于悲观可能都会和事实偏差很大。

以及新开工面积的增长。甚至有投资者开始担心经济是否会因此而进行二次探底。

但同时，我们又看到很多利好的消息：国际经济环境明显好转，美国、欧盟等主要发达国家经济复苏趋势明确；新公布的8月份工业增加值、房地产投资及新

恢复的方式，无疑很难。过于乐观或者过于悲观可能都会和事实偏差很大。但好在要判断今后经济运行的中长期趋势，就要容易多了：无论早点，还是晚点，无论是这种方式还是那种方式，病总会好的，经济总会恢复的。”

当我们站在中长期的观点来看待现在的负面因素时，问题就迎刃而解了——不论是政策的微调还是信贷的控制，对于中长期的经济增长来说都是正面的影响；外部经济的明显复苏，也进一步确认了我国经济的复苏趋势。

基金3000点“摸着石头过河”

证券时报记者 付建利

上周五一根放量下跌的阴线砸来，上证综指再度跌破3000点。这是上涨中的暂时休整还是新一轮暴跌的开端？宏观经济会否“二次探底”？国庆前行情到底会如何演绎？证券时报就此上述热点问题采访了部分基金经理。

基金经理在矛盾中前行

接受记者采访的基金经理大多较谨慎。深圳一家老牌基金公司的一位股票型基金基金经理表示，继美国对中国出口轮胎征收惩罚性关税后，日前又传来对美出口钢管也可能被增加关税的消息，上述事件显示国际贸易摩擦增多将成为全球经济复苏的一大“绊脚石”，这也会降低此前市场对出口复苏的预期。另外，全球经济的复苏不会一帆风顺，中间充满反复和波折，对经济复苏的斜率不能期望太高。市场将会摆脱此前大跌大涨时的非理性情绪，转向围绕合理估值震荡运行。

上述基金经理还表示，从国内经济来说，最近大盘股接连上市融资，对资金面将形成一定压力，反映在行情上，会由前期的乐观转向偏谨慎。从估值上来看，3000点附近金融、地产等大盘蓝筹股仍然处在合理估值区间，但相当一部分中小盘股票毫无疑问出现了估值泡沫。一部分看空后市的大户和私募基金会抽身退出，从而引发市场的短期调整。

不过，这位人士也认为，即使下跌，A股也不会出现断崖式的暴跌。毕竟宏观经济没有出现任何大的利空，国庆前一系列政策仍然意在维护股市的平稳运行，投资者完全没有必要为上周五的调整而惊慌。

在仓位控制上，由于整体仓位比较高，无论是看多还是看空，由于整体经济形势和政策环境没有大的变化，基金在加减仓上比较矛盾，很少有基金经理敢大幅加减仓。我们还

是要等到三季度上市公司的业绩出来以后，再作大的方向性判断。”一合资基金公司的投资总监表示。

看好五大投资机会

信达澳银基金公司股票投资部总经理、信达澳银中小盘股票基金拟任基金经理曾国富表示，目前宏观经济的主要驱动力仍然是投资，循此思路，与投资相关的行业和板块，如工程机械、水泥等值得重点关注。

深圳一家基金公司专户投资部总监表示，从8月份的经济数据来看，无论是CPI、PPI，还是发电量等数据，都说明经济复苏已经成为现实，另外，适度宽松的货币也没有改变。尽管一线城市房地产交易量出现了下降，但这是对前期房价过快上涨的修复，并不意味着房地产从复苏走向衰退，相反，适度的调整有利于房地产市场持续健康稳定发展，这对于宏观经济无疑是一大支撑。因此，围绕经济复苏的相关板块，如地产、电力、消费类股票将有较大投资机会。

该总监还表示，中国经济发展到目前的阶段，促增长和调整并行，从中长期看，经济结构的调整将成为经济生活中的重大主题。围绕经济结构调整的相关行业和板块，如消费、商业百货、高科技、创业板等值得关注。

另有基金经理表示，金融、煤炭、钢铁、化工、电力等板块估值较低，在经济复苏过程中很多公司业绩会出现爆发性增长，尤其是一些具有进攻性的强周期性品种，在市场上的过程中会明显跑赢其他板块。此外，与创业板推出、国庆等相关的主题性投资机会，也值得投资者重点关注。

上海一家基金公司还表示，看好复苏明显、业绩稳定、国家政策支持方向明确的行业(包括生物医药、商业零售、食品饮料、替代能源、节能环保等)。



短期观望 中期看好

汇丰晋信认为经历两周的上涨之后，上周市场再度下跌，但考虑到此次下跌从底部反弹已经超过16%以上，上周五两市跌幅均超过3%的调整也在情理之中。近期国际市场持续走强和国内各种利好因素集中释放也有利于推动沪深股指继续上扬。尽管近期市场流动性的宽裕程度不比上年初，但是流动性从虚拟经济向实体经济回流明显，这某种程度上正反映了实体经济复苏迹象良好，同时也将进一步刺激实体经济的复苏。所以，在流动性充裕、估值有较大提升空间等动力的驱使下，市场中长期趋势依然向上。

摩根大通董事总经理李晶认为，经济基本面依然健康良好，

A股市场虽然在8月出现回落，并在短期内维持震荡盘整，但从中长期看，仍将保持上涨势头。市场流动性充裕、经济复苏信号明显、企业经营环境不断改善、民间投资日益活跃推动了此轮以维稳为主基调的上涨行情。虽然我们对短期内A股市场所面临的风险保持关注，但对A股中长期展望依然乐观。

大成基金则认为，节前市场仍可看好。在政策维稳的前提下，大盘的趋势依然是向好的。但是接下来，在更长一点的时间里，市场可能很难再有像上半年那样系统性的普涨机会了，更多地会表现为区间震荡。因此，个股、行业的机会可能大于指数。

(荣 篱)

选股不可太乐观 操作不必太悲观

进入9月份以来，市场一改8月份单边下跌的颓势，沪指再次冲上3000点大关。对此，博时策略灵活配置基金、博时裕阳封闭基金经理周力认为，随着固定资产投资持续为增长提供动力，银行扩大放贷，中国经济在8月份加速复苏，其中银行信贷数据及房地产新开工项目均超预期；但同时对新房的销售下降以及甲流的快速蔓延等还比较担心。周力表示：以前有“鸟笼经济”的提法，现在的资本市场也隐约看到笼子的影子，短期内仅从这个角度上观察思考的话，股市不可太乐观，也不能太悲观。

周力表示，当前消费的整体回

升动力仍然较弱，全社会消费品零售总额同比增速与历史同期的滑动平均值相比仍较低，但消费商品的结构发生了一些变化，汽车，尤其是乘用车，以及服装回升较显著，在一定程度上显现了消费升级的迹象。在生产领域，机械设备的订单情况显著好于历史同期的平均水平；煤炭库存、化工产品价格指标未出现显著好转迹象。在流通领域，商业贸易周转率、交运行业的货运量没有明显回升。综合起来，3季度走在持续回升路上的行业主要是受益于消费升级的食品饮料、医药生物、汽车行业，以及生产领域的机械设备、电子元器件、服装行业。

对于上周市场普遍关心的黄金价格再次突破1000美元每盎司，周力表示，金价以前对1000美元的突破往往都很短暂，将密切关注其未来的价格变化。他特别强调，在基本面方面，世界最大的黄金生产商巴里克黄金公司(Barrick Gold Corporation)宣布，计划筹集最多35亿美元现金，用于平掉其黄金套期保值仓位，据巴里克第二季度财报显示，该公司需要买进540万盎司(或168吨)黄金，才能完全平掉其套保仓位。另外，市场也很关注中国对黄金的需求，特别是国家外管局。

据了解，周力管理的博时策略灵活配置基金成立时大盘是3200

多点，截至9月17日，该基金的单位净值为1.032元。尽管近期市场波动比较大，但该基金的基金净值表现相对比较稳定，业内人士表示，这得益于此前周力提出的稳步建仓策略。

对于下一阶段的的操作，周力表示总体上还将保持谨慎，基金的股票仓位方面短期之内不会有太大的变化。周力同时指出，现阶段相对而言看好金融股，因为金融股估值相对偏低，平均市盈率只有10多倍，同时银行的利差在回升，未来的业绩无论是同比还是环比都有增长的空间。

(杜志鑫)

建信沪深300拟任基金经理梁洪鸣：经济底部基本探明

证券时报记者 鑫水

在2009年的基金发行市场，指数基金成为当之无愧的明星产品，尤其是以沪深300指数为跟踪标的的基金，今年九月的“十指连发”更是抢足了投资者的眼球。

建信沪深300指数基金于9月21日开始募集。这是建信基金管理公司旗下的首只指数型基金，该基金的募集时间为9月21日至10月30日。日前记者采访了建信沪深300指数基金拟任经理梁洪鸣。

记者：沪深300指数覆盖了各主要的行业，其表现与宏观经济息息相关，你对未来的宏观经济走向怎么看？

梁洪鸣：从中长期来看，我们对宏观经济向好的趋势是有信心的。目前，海外各主要经济体的多项领先指标已经开始由底部回升，拐点乍现。中国经济的底部可以说已基本探明，企业利润同比增长有望在今年4季度转正，并在明年初继续延伸；与历史数据相比目前A股估值处于较合理位置；前期市场所担心的新增贷款额下降，实际上并不会影响实体经济的复苏，上半年超量释放的信贷足以支持“保8”目标的实现。未来在城市化、消费升级等多个引擎的牵引下，中国经济可望继续保持较快增速。

记者：经过上半年的大幅上涨，沪深300指数整体估值是否已经很高，长期来看还有多少空间？

梁洪鸣：从中长期看，宏观经济运行是股市走势的决定性因素，在基本面向好的长期趋势下，我们依然可以较为乐观地看待A股市场的长期发展运行。我们认为，前期的大幅调整使得市场风险得到了比较充分的释放，沪深300指数估值已经略低于历史的长期中位水平，也为我们募集建信沪深300指数基金提供了一个不错的环境。从短期看，A股市场的运行受政策预期的影响还是比较大的，我们对政策的变动也会予以密切关注。

下半年A股市场的确定性一些不确定性，下一阶段经济复苏的斜率应该不会有二季度那么陡峭。我们认为，对未来半年至一年股市走势起到关键性影响的因素主要包括：房地产销售及投资数据的逐渐转弱，年末中央工作会议对明年基调的确定以及投资者据此做出的预期调整等。基于对目前数据的判断和宏观前景的展望，我们认为2009年未来几个月A股市场很有可能在一个区间内运行，高度和幅度将会由政策的方向、经济复苏和企业业绩预期与现实状况之间的差异，以及场内资金充裕程度等多种因素共同决定。

记者：目前市场上已有十余只沪深300指数基金。对于这些不同类型的产品，投资者应该如何选择？建信沪深300基金的优势在哪？

梁洪鸣：指数基金在产品上的差别可能并不是很大，其实主要的差别更多地由实际运作结果来体现。指数基金的实际管理结果与指数本身相比较，都会有一定程度的偏离，这个偏离的大与小、稳定与不稳定，就是同类指数基金在运作上的一个主要差别。

具体到建信沪深300指数基金，我们将严格按照基金合同来投资，尽量缩小跟踪偏离度与跟踪误差，争取做到最优的结果。投资者也可以根据这些指标来选择指数型基金产品。

记者：您刚才说到要靠提高自身的管理能力吸引更多的投资者，但指数基金是被动地跟着指数来走的，从您的角度来看，指数基金主动管理的空间有多大？

梁洪鸣：跟主动型基金比，指数基金主动管理的空间确实不太大。但就指数基金这个产品类别本身而言，投资管理人在投资组合的构建、现金管理技术等方面可做的文章还是比较多。在长期投资过程中，这些方面的差异累积起来，对于长期收益的影响也还是很大的。这是指数基金在管理过程中能够发挥主动作用的地方。我们认为，即使是指数基金，基金管理人的管理水平也将起到很大的作用，投资者在选择指数基金时应关注那些具有较好公司品牌且具备较强投资管理能力的基金公司旗下的产品。

