

编者按 “鸡年行情”发展至今,市场陷入了三得失和半年线压制的困惑之中。周期性蓝筹股的起落使投资者稍感兴奋的心理再次陷入迷茫,而价值型蓝筹股在2005年崛起似乎又昭示了新的投资方向。在政策明显宽松的情况下,今年的市场有哪些新的变化?会呈现怎样的发展趋势?机会在哪里?在市场走势陷入困惑之时,我们来听听京沪深穗四地明星基金经理对市场的研判与感悟,他们的操作方略与心得,或许会给投资者提供有益的启示。

### 景顺长城内需增长基金经理孙延群

## 今年市场总体好于去年

□记者 易非 深圳报道

景顺长城内需增长基金是国内首只将股票投资比例提高到95%的基金。截至昨日该基金累计净值已达到1.096元,显示出其投资的过人之处。针对今年的市场行情记者采访了基金经理孙延群。

孙延群对今年证券市场持较为乐观的态度,认为今年的市场总体情况要好于去年。上半年会产生一波行情,下半年则取决于宏观

### 张晖谈选股

## 不受市场波动干扰

□记者 徐国杰 上海报道

在9·14行情中表现抢眼的富国天益价值开放式基金成立于2004年6月15日,其累计净值在去年10月26日达到过1.1048元,稳居当年新发37只开放式基金之首。并且在股市低迷的情况下,在短时间内多次分红。截至3月9日,富国天益今年以来的净值增长率达8.63%,同类基金排名第2位。天益在选股上有何独到之处,带着投资者关心的一些问题,记者采访了基金经理张晖。

记者:买天益价值基金的人一定都很高兴,在这样的市道中依然能赚钱,透露一下你的秘诀?

张晖:有人开玩笑说我是运气好,赎回导致仓位被动提高时正好碰上了9·14行情。实际上,我就算一直只有10%的仓位,依然是赚钱的。其实天益价值保持持续稳定业绩的原因,是和我对既定投资策略能够坚定不移地执行有关。在天益价值建仓时期,我判断,大盘下跌的原因一是宏观紧缩性政策出台影响了一些行业的盈利预期,基于盈利预期的变化需要寻找新的估值标准,从而引发股价结构调整;二是消除第一季度市场上涨过程中的“估值泡沫”。因此,我们制定的投资策略是对与经济增长比较相关的行业持谨慎态度,而对稳定增长类行业及透明度高、治理结构优良的企业比较看好。在后来大盘反弹时,我也较少买入超跌股,而是按既定的策略投资,不受市场波动干扰,这是我取得良好业绩的一个重要原因。

记者:有评价认为你选的股票确实好,请你谈谈你的选股策略。

### 湘财荷银风险预算基金经理康赛波

## 最坏的日子已经过去

□记者 齐轶 北京报道

记者:保险资金入市是推动节后行情的重要因素,你认为保险资金直接进入市场对市场有些什么影响,资金面的宽松能否带来大的行情?

康赛波:保险资金作为机构投资者的主要力量之一,其入市对证券市场是一个长期利好。一方面它增加了市场的资金供给,另一方面,也会推动改变投资者的格局,其独特的投资理念、投资策略使市场的投资博弈更加复杂,从而也推动市场的投资更加理性,估值更加合理。但是保险资金入市将会十分谨慎,其入市将是一个长期缓慢的过程,短期内不可能有大量的资金入市,也不会因此造成市场的大幅波动。

记者:你认为目前市场上投资者的最大忧虑是什么?市场中潜在的最大风险是什么?

康赛波:我们认为影响市场的最大的不确定因素仍然是股权分置问题,这是中国资本市场的结构性缺陷,也是股市的根本性问题。这一问题如果不能得到妥善解决,那中国股市就不能进入真正的牛市。而相关政策制定和出台的情况也是目前影响市场走势最重要的因素之一。

记者:对中、短期的行情有怎样的判断?你将采取什么样的投资策略?

康赛波:宏观经济调控在2004年已取得初步成果,物价水平、信贷增长、固定资产投资等指标均显示宏观经济已经逐步步入正常运行轨道,2005年中央将继续保持宏观调控政策,中国经济将实现软着陆,中国经济将由高速增长长期步入稳定增长长期。而股权分置

### 春季行情乍暖还寒

# 明星基金经理如何看

因素的变化。如果不出现2004年上半年那种

固定资产投资增速过快、经济总体运行出现过热迹象的情况,下半年市场运行将会较为平稳。

孙延群表示,无论是从宏观经济的发展趋势还是从市场的整体估值水平来看,目前这个市场都是有吸引力的。他认为从目前的经济运行情况来看,今年宏观经济实现软着陆的可能性比较大。而无论从国际还是区域内的估值标准来看A股市场都没有被明显高估,此为投资

者提供了良好的长期投资机会。

孙延群表示,他对2005年整体市场持乐观态度,但并不意味着对所有的股票都乐观。股价与个股估值结构调整虽然已持续两年,但还会继续下去,投资者要想取得更好收益就必须注重从企业基本面选股,寻找那些具有独特业务价值、估值低于内在价值的个股。孙延群表示他们偏重选择以下行业与板块,一是业绩增长明确、波动性小的基础设施板块,包括港口、机场、高速公路等,这也是很多人认为累计涨

### 广发稳健增长基金经理何震

## 企业回报是投资关键

□记者 唐雪来 广州报道

市场步入反弹以来,股票型和混合型基金的收益均有所提高,但各基金品种投资不尽相同,成立仅七个多月的广发稳健增长基金今年以来的总回报达到了10%左右,业绩在所有开放式基金中排名第一。其重仓股如盐湖钾肥、海油工程等近期涨幅巨大,成为市场明星。记者就投资者关心的问题采访了广发稳健增长基金的基金经理何震。

记者:股指经过连续的调整,市场政策面逐步回暖,宏观经济发展渐趋稳定,你对目前市场的整体运行环境有何看法?

何震:对于2005年的市场,我们认为理应比2004年好。从宏观经济来看,财政、货币政策,都将遵循稳健原则,由此可以预期,2005年的宏观经济运行将相对平稳,不会出现2004年的大起大落现象。宏观经济可以定义为中性偏好。从市场估值的角度来看,经过长时间的回调之后,中国股市市盈率大幅下降,市场已具备较高的估

### 诺安平衡基金经理党开宇

## 超额收益来自个股挖掘

□记者 易非 深圳报道

诺安平衡基金自去年5月成立以来已向持有人分红二次,目前累计净值为1.0703元,成为2004年新成立基金中的佼佼者之一。基金经理党开宇女士对于今年的行情表示谨慎乐观,并对2005年投资收益保持良好期望。

党开宇认为2005年证券市场政策基调偏暖,今年分类表决等制度性安排以及解决股权分置问题的研究正在一步步推进,这将会给证券市场一个稳定和透明的预期,因此市场不会再出现无止境的下跌,市场底部区域也因此产生。但她认为目前没有迹象表明新一轮牛市即将展开,机会仍然出现在个别品种的选择上。当然也不排除由于制度性变革给市场带来更大的系统性机会的可能性,但投资者不应期望过高。而应关注上市公司本身的核心竞争力优势与盈利前景。

党开宇的乐观态度还来自于资金面的充

### 泰信投资经理张翎

## 基金提高了择时能力

□记者 徐国杰 上海报道

2004年泰信基金公司旗下的先行策略基金总体运作情况谈不上最好,但这只基金从去年四季度起表现出较好的上升势头。截至2004年底其单位净值为0.942元,2005年初一度跌到0.9069低位,截至3月9日净值为0.9725。在晨星最新月回报排名中,先行策略以优异成绩排在同类基金第11位。听听处于上升势头基金管理人的市场感悟操作心得,也是一种学习。

记者:今年以来,机构对市场的分歧一直挺大,如何看待今年年初以来的这波行情?

张翎:今年2月初以来的这波行情从技术上讲属于超跌反弹。春节前领涨的几个板块分别是汽车、石化和银行,这些都是原先调整幅度较大的几类股票。通过看这些股票的反弹力度判断行情的力度是很重要的,但如果投资者对这些股票日后能否带来超额收益的预期不能达成一致,在股价积累一定涨幅后,投资者参与时自然就会相当谨慎。其次,在春节前后还有一批以

竞争能力的企业,它们参与国际竞争,经营方面受单一市场波动的影响较小;四是资源类和周期性行业,但他同时表示,对周期性行业股票的持有一定要注意对行业基本供需情况的分析,因为它们不像基础设施等股票适合于长期投资。

目前,市场上出现了一种现象,即一些优质蓝筹股股价连续拉升,每一次回调都是买人的机会。孙延群认为,这是机构投资者时代的正常现象。过去散户时代炒股,更多的是看技术指标和市场走势,但现在大家更多是看基本面,业绩能否持续增长是股价上升与否的最主要动力。现在基金重仓持有的股票,很多都是前几年在市场投机气氛较强时对其估值过低的股票,现在的市场走势实际上是对前几年错误定价的修正,所以从长期看,证券市场还是有

效的。较大涨幅的股票,没有回报的股票,就不会有资金流入,投资市场就是这样运作的。如果一个公司有发展前途,有更多资金流入,就会有更好的发展。

记者:您管理基金的重仓股,如盐湖钾肥、烟台万华、海油工程、苏宁电器和大商股份都出现了惊人的涨幅,纷纷创出新高,成为近期市场的明星,请问您选择这些个股的思路是什么?

何震:刚才我讲到,企业的回报才是我们研究和投资的最为关键因素。我们发现,年化复合收益率超过10%的上市公司很少,只有68家,但它们整体的收益水平高于市场基准。这些企业大都存在经营壁垒,要么具有自然垄断优势,如盐湖钾肥;要么具有技术优势,如烟台万华;要么具有品牌消费优势,如贵州茅台;或者是具有技术加成本优势,如海油工程等。这些公司的毛利率保持稳定,ROE长期处于高水平,能够给投资者带来较高的回报。而那些具有较大的资本支出,业绩周期性波动,不能长期保持较高ROE水平的公司很难为投资者带来持续的高收益。

记者:股权分置问题成为制约股市发展的重要瓶颈,目前有一种观点认为只要股权分置问题是企业的回报。股权分置问题的解决将提高资本市场效率,优化资源配置,促进上市公司的发展,可以提高投资回报。但是我们认为股权分置解决后,并不意味着大牛市,上市公司长期的稳健的回报才是最为核心的部分。回报多的股

票,她认为虽然一部分券商、国有企业违规资金正在清场,但保险资金直接进入市,基金规模不断壮大、QFII扩军等因素都使证券市场的资金面不成问题。所以在政策面、资金面都向好之际,关键是对股票基本面的充分把握和估值。

对于今年的行情,党开宇认为仍将是蓝筹股行情。过去几年的蓝筹股收益来自于以前市场的估值“错误”,从某种程度上是一种“无风险收益”。随着市场越来越有效,这种收益的挖掘也越来越难。而蓝筹股的主题也不是一成不变的,比如去年上半年的主题是钢铁石化等周期性行业,而到了下半年就是消费、垄断性行业。所以机构在操作中也要加强预期,挖掘新的蓝筹主题。

党开宇明确表示了对周期性行业谨慎观望的态度,判断今年宏观调控将继续深化。她认为虽然随着国家一系列宏观调控措施的出台,经济过热形势有所好转,但市场上的通胀

压力仍未消除,而2004年调控的滞后反应也会在2005年逐步得以显现。因此,她表示了对周期性行业的警惕。在2005年,党开宇表示看好稳定增长的公用事业、垄断类的消费品企业、以及具有国际竞争力、确立行业领先地位的上市公司。另外,党开宇认为资产类企业由于市场对人民币升值的预期较大而应受到关注。

在采访中,党开宇并不认为现在市场比较低迷,低迷的只是“上证指数”。比如说过去二年,虽然指数在下跌,但是很多上市公司的股价却是逆市上扬。尽管这里面有指数失真因素,但也说明市场在下跌当中有那么一个群体的股票相当活跃。她认为中国股票市场的结构性调整、分化将贯穿未来很长一段时间。当一个证券市场趋于成熟,系统性风险对个股的影响将会越来越小,个股选择对投资收益的影响会越来越大,深入挖掘并投资于领先企业仍然是获取超越市场平均投资回报的重要途径。

记者:您管理基金的重仓股,如盐湖钾肥、烟台万华、海油工程、苏宁电器和大商股份都出现了惊人的涨幅,纷纷创出新高,成为近期市场的明星,请问您选择这些个股的思路是什么?

何震:刚才我讲到,企业的回报才是我们研究和投资的最为关键因素。我们发现,年化复合收益率超过10%的上市公司很少,只有68家,但它们整体的收益水平高于市场基准。这些企业大都存在经营壁垒,要么具有自然垄断优势,如盐湖钾肥;要么具有技术优势,如烟台万华;要么具有品牌消费优势,如贵州茅台;或者是具有技术加成本优势,如海油工程等。这些公司的毛利率保持稳定,ROE长期处于高水平,能够给投资者带来较高的回报。而那些具有较大的资本支出,业绩周期性波动,不能长期保持较高ROE水平的公司很难为投资者带来持续的高收益。

记者:您管理基金的重仓股,如盐湖钾肥、烟台万华、海油工程、苏宁电器和大商股份都出现了惊人的涨幅,纷纷创出新高,成为近期市场的明星,请问您选择这些个股的思路是什么?

何震:刚才我讲到,企业的回报才是我们研究和投资的最为关键因素。我们发现,年化复合收益率超过10%的上市公司很少,只有68家,但它们整体的收益水平高于市场基准。这些企业大都存在经营壁垒,要么具有自然垄断优势,如盐湖钾肥;要么具有技术优势,如烟台万华;要么具有品牌消费优势,如贵州茅台;或者是具有技术加成本优势,如海油工程等。这些公司的毛利率保持稳定,ROE长期处于高水平,能够给投资者带来较高的回报。而那些具有较大的资本支出,业绩周期性波动,不能长期保持较高ROE水平的公司很难为投资者带来持续的高收益。

记者:您管理基金的重仓股,如盐湖钾肥、烟台万华、海油工程、苏宁电器和大商股份都出现了惊人的涨幅,纷纷创出新高,成为近期市场的明星,请问您选择这些个股的思路是什么?

何震:刚才我讲到,企业的回报才是我们研究和投资的最为关键因素。我们发现,年化复合收益率超过10%的上市公司很少,只有68家,但它们整体的收益水平高于市场基准。这些企业大都存在经营壁垒,要么具有自然垄断优势,如盐湖钾肥;要么具有技术优势,如烟台万华;要么具有品牌消费优势,如贵州茅台;或者是具有技术加成本优势,如海油工程等。这些公司的毛利率保持稳定,ROE长期处于高水平,能够给投资者带来较高的回报。而那些具有较大的资本支出,业绩周期性波动,不能长期保持较高ROE水平的公司很难为投资者带来持续的高收益。

记者:您管理基金的重仓股,如盐湖钾肥、烟台万华、海油工程、苏宁电器和大商股份都出现了惊人的涨幅,纷纷创出新高,成为近期市场的明星,请问您选择这些个股的思路是什么?

何震:刚才我讲到,企业的回报才是我们研究和投资的最为关键因素。我们发现,年化复合收益率超过10%的上市公司很少,只有68家,但它们整体的收益水平高于市场基准。这些企业大都存在经营壁垒,要么具有自然垄断优势,如盐湖钾肥;要么具有技术优势,如烟台万华;要么具有品牌消费优势,如贵州茅台;或者是具有技术加成本优势,如海油工程等。这些公司的毛利率保持稳定,ROE长期处于高水平,能够给投资者带来较高的回报。而那些具有较大的资本支出,业绩周期性波动,不能长期保持较高ROE水平的公司很难为投资者带来持续的高收益。

开放式基金表现动态监测						
计算截至日期: 2005年3月10日						
序号	基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	日净值涨跌幅	今年以来净值增长率
<b>(一)偏股型基金</b>						
1	519996	长信银利精选	1.0026	1.0026	-0.44%	--
2	070001	嘉实成长收益	1.0096	1.2390	-0.59%	4.63%
3	163801	中银中国	0.9939	0.9939	-0.68%	--
4	350002	天治品质优选	1.0095	1.0095	-0.82%	--
5	070003	嘉实理财稳健	1.042	1.117	-0.95%	2.76%
6	000001	华夏成长	1.012	1.132	-0.98%	-0.10%
7	100020	招商天益价值	1.0974	1.1374	-0.98%	7.56%
8	162201	湘财合丰成长	1.0639	1.2039	-0.99%	4.73%
9	162203	湘财合丰稳定	1.0158	1.0158	-0.99%	3.31%
10	110005	南方达和稳健成长	1.0438	1.0438	-1.01%	4.37%
11	040001	华安创新	0.978	1.108	-1.17%	3.90%
12	121002	中德银行行业	0.9815	0.9815	-1.03%	3.38%
13	320001	诺安平衡	1.0296	1.0596	-1.03%	4.47%
14	510081	长盛动态精选	0.9858	0.9858	-1.03%	2.38%
15	110002	南方策略成长	1.131	1.191	-1.05%	8.13%
16	000011	华夏大成长	1.015	1.015	-1.07%	1.20%
17	310308	申万巴黎红利精选	0.9767	0.9767	-1.11%	2.44%
18	070002	嘉实理财增长	1.146	1.277	-1.12%	4.56%
19	217005	招商先锋	1.0223	1.0223	-1.14%	3.78%
20	020001	博时平衡行业	1.039	1.109	-1.14%	2.26%
21	160505	博时主题行业	1.0396	1.0396	-1.17%	--
22	020003	国泰金龙行业精选	1.012	1.044	-1.21%	3.90%
23	217001	招商股票	1.0422	1.1572	-1.18%	2.59%
24	510001	海富精选	1.0798	1.2198	-1.18%	4.85%
25	206001	鹏华行业成长	0.8808	0.9408	-1.20%	4.04%
26	290002	招商先锋行业	0.9608	0.9608	-1.20%	2.00%
27	260101	景顺长城优选股票	1.1354	1.2154	-1.21%	5.91%
28	162204	湘财成长行业精选	1.0301	1.0301	-1.22%	4.18%
29	161606	融通行业景气	0.973	0.973	-1.22%	1.17%
30	240001	华安宝利消费品	1.1267	1.1967	-1.22%	5.54%
31	160603	鹏华普天收益	1.042	1.157	-1.23%	4.30%
32	070006	嘉实服务增值行业	0.952	0.952	-1.24%	1.93%
33	090001	大成价值增长	0.9995	1.2095	-1.24%	2.19%
34	080001	广发成长价值	1.019	1.185	-1.26%	3.87%
35	202001	南方稳健成长	1.0872	1.2622	-1.26%	5.91%
36	580001	东吴嘉禾优势精选	0.9960	0.9960	-1.28%	--
37	090004	大成精选增值	1.0300	1.0300	-1.29%	2.92%
38	162202	湘财合丰周期	1.0268	1.2118	-1.32%	5.01%
39	020005	国泰金马稳健回报	0.967	0.967	-1.33%	0.12%
40	161605	融通蓝筹成长	0.962	1.072	-1.33%	1.80%
41	161601	融通新蓝筹	0.9776	1.1628	-1.36%	2.37%
42	260104	景顺长城平衡增长	1.081	1.081	-1.37%	5.77%
43	180001	招商先锋企业	1.0699	1.2269	-1.39%	6.46%
44	233001	巨田策略成长	0.9646	0.9646	-1.39%	3.28%
45	160605	融通行业50	0.984	0.984	-1.40%	3.30%
46	162102	融通蓝筹精选	0.9556	0.9556	-1.49%	1.30%
47	160105	南方和祺配置	1.0171	1.0171	-1.43%	3.38%
48	090005	大成蓝筹稳健	0.9898	0.9898	-1.53%	1.64%
49	375001	上投摩根中国优势	1.0306	1.0306	-1.59%	3.88%
50	213001	宝盈精选行业	0.9109	1.0409	-1.62%	0.80%
51	210001	华安核心优选	0.9271	1.0171	-1.63%	1.79%
52	240005	华安宝多策略	0.9987	0.9987	-1.66%	3.24%
53	050004	博时精选股票	1.0280	1.0280	-1.68%	2.55%
54	398001	光大保德信核心	0.9936	0.9936	-1.76%	2.32%
55	360001	光大保德信量化核心	0.9538	0.9538	-1.88%	0.86%
56	151001	银河稳健	0.9384	1.0034	-1.92%	-0.32%
57	050001	博时价值增长	1.101	1.249	-1.96%	2.42%
<b>(二)债券型基金</b>						
1	400001	华安龙盛混合型	1.0149	1.0149	-0.28%	1.33%
2	110001	南方宝元债券	1.168	1.318	-0.68%	4.57%
3	260103	景顺长城货币	1.078	1.1538	-0.80%	4.01%
4	270002	广发稳健增长	1.0864	1.0864	-0.89%	9.16%
5	217002	招商国债	1.0114	1.1114	-0.89%	3.17%
6	270001	广发聚富	1.0561	1.1761	-0.92%	7.89%
7	257010	国联安德债小盘	0.931	0.931	-0.96%	0.43%
8	0960	国联安德债	0.969	0.969	-1.02%	2.54%
9	002001	华夏回报	1.011	1.130	-1.08%	3.59%
10	200001	长城久恒	1.028	1.088	-1.15%	7.64%
11	255010	国联安德债稳健	0.970	1.030	-1.22%	-0.21%
12	288001	中银控制风险	0.9789	0.9789	-1.23%	3.54%
13	240002	华安宝利灵活配置	1.0348	1.1248	-1.27%	2.74%
14	100116	银河动态平衡	1.0039	1.0839	-1.34%	-0.54%
15	150103	银河银债理财分红	0.9225	0.9225	-1.63%	1.36%
<b>(三)货币型基金</b>						
1	310318	申万巴黎货币配置	1.0060	1.0060	-0.19%	--
2	121001	中银盛华	0.9955	1.0955	-0.44%	2.79%
3	202101	南方宝元	1.0520	1.1140	-0.45%	2.50%
4	151002	光大货币	0.9731	1.0031	-0.53%	1.69%
5	350001	天治货币	0.9626	0.9626	-0.83%	0.12%
6	340001	兴业货币	0.990			