

# 部分基金认为 A股回档推动市场重现生机

□本报记者 易非 深圳报道

“目前的调整消化了估值过高的风险，正在使市场进入合理投资价值领域。”景顺长城基金投资人士日前向记者表示。

而市场上最大的基金管理公司南方基金也发表了自己的看法，“随着估值压力的释放，沪深300成份股2008年估值已在24倍左右，中长期看，市场再度逐渐接近我们认可的投资范围。”

在众多基金的眼中，A股的这一轮回档消除了市场泡沫，让国内经济健康发展大背景下的A股市场重现生机。他们呼吁国内投资者应该保持冷静与理性，正确看待证券市场风险，不要盲目追涨杀跌。

## 下跌只因短期因素

本周一市场再演惊魂一幕。沪指一路下跌342.39点，收报4419.29点，跌幅7.1%，刷新近期新低，距年线仅一步之遥，将上周反弹成果耗尽；深成指也收出长阴。两市个股普跌格局，跌停个股近四百家，市场人气涣散，成交量萎缩明显。

“这种暴跌主要与四个因素有关”，景顺长城投研团队对此分析说。A股总体估值水平与国际相比仍然处于偏高位置，因此此番调整属于正常回调，并非意味着机构投资者已经不看好后市；最近全国性



基金表示，A股的这一轮回档消除了市场泡沫，将让A股市场重现生机。

CFP图片

的恶劣天气造成许多地方遭受雨雪灾害，令市场担忧未来能源价格、粮价等要素价格的上涨以及通胀进一步高企；次贷危机可能导致美国经济衰退，引发全球股市大幅下挫；受这些外围因素的影响，国内投资者

的情绪趋于低落。

“实际上，这几点均为短期因素，中国经济长期基本面并无恶化趋势。”景顺长城投研人士表示。

南方基金公司表示，“目前国内经济运行仍然健康，目前市场下跌是

在高估值压力下对部分不确定性的提前放大反应，短期有恐慌的情绪。”

南方基金认为，虽然未来可能受到经济减缓影响，但由于中国经济有很强的内生动力，同时政府对经济也有很强调控能力，中国经济

软着陆的概率大，经济减缓到内在增长率以下的可能性较小。这一轮下跌后，随着估值压力的释放，沪深300成份股2008年估值已在24倍左右，中长期看市场再度逐渐接近我们认为的可投资范围。南方基金强调，在中国这样一个高增长经济体里，对于沪深300这样的蓝筹公司群体，20倍出头的估值已不算太高估。景顺长城基金也判断，目前的调整消化了估值过高的风险，正在使市场进入合理投资价值领域，那些优质的股票尤其如此。

## 真正回升尚待美国趋势明朗

虽然沪综指已跌破4500点，但市场观望气氛仍然浓厚，并没有明显的抄底资金介入。有基金投研人士对此点评说，在权重股连续调整的同时，题材股也放弃抵抗，表明市场恐慌还需释放，预计大盘还有一个震荡缩量探底的过程。他们表示，市场如要真正重新回到上升轨道，还有待二、三季度美国经济走势的明朗。

“在这个波动的市场中，更显专业的价值。”基金投资人士表示，会继续密切跟踪形势，并做出及时对策。中长期看，经济高速增长、资本市场变革的大环境中，股市机会层出不穷，将在控制风险的基础上，积极寻找投资机会，为广大投资者争取超越同业的回报。

## ■ 基金视野 | Views

### 信用货币扩张之痛

□泰信基金公司固定收益投资总监 王鹏

1976年，国际货币基金组织在牙买加召开了关于国际货币制度的会议并达成《牙买加协定》，通过《国际货币基金协定第二次修正案》，进而形成新的国际货币制度格局——“牙买加体系”，即现行的国际货币体系。

牙买加体系的主要特点是黄金非货币化并实行浮动汇率制，形成了具有内在脆弱性的信用本位制度，国际储备货币国家可以无约束地向世界倾销其货币。牙买加体系取代布雷顿森林体系是历史发展的趋势，信用货币的扩张弥补了黄金的不足，提高了全球的购买力，促进了国际贸易和投资的发展，但同时也为全球经济悬上了一把达摩克利斯之剑。

## 扩张之痛

在牙买加体系下，信用货币的扩张使金融危机更加具有经常性和全面性。1985年至2000年，美国的物质生产增加了50%，货币却增长了3倍。但是如果美国不能维持其货币霸权，一旦出现了国际资本逆转，则很可能引发资产泡沫的破灭导致金融风险的出现，结果便是美国经济衰退，进而世界经济受到牵连。信用货币扩张至今并未造成全球经济大衰退的危机，但是在最近十几年的时间里，局部金融危机频频出现，全球性金融危机屡现端倪。1990年日本发生资产泡沫危机，1992年英镑遭受抛售危机，1995年墨西哥爆发金融危机，1997年的亚洲爆发金融危机，紧接着1998年俄罗斯也爆发金融危机，2000年以后阿根廷和委内瑞拉也连续发生金融危机，2007年美国因为放贷信用急剧扩张的原因最终爆发了次级债危机。

更为糟糕的是在信用货币体制下，货币创造的游戏正在剥夺人民所创造的财富，中低收入者更是成为最大受害者。这种剥夺人民财富的方式就是通货膨胀和以房产、股票为主的资产价格的上涨。大量信用货币涌入房地产和股票市场，房价和股票指数连创历史新高。主要西方国家房价自1997年起总体呈快速上升态势，美国住房价格指数近10年来翻了一番，中国部分城市的房价2000年以来涨了4倍之多。通货膨胀和资产价格的循环上涨正在不断剥夺人民所创造的财富。

## 节制扩张

在快速膨胀的信用货币的推动下，金融风险逐渐积累，愈演愈烈的美国次级债危机更是敲响了警钟。时隔30多年后，牙买加协定指导下的信用货币制度是否也正在步布雷顿体系指导下的国际金汇兑本位制的后尘逐渐走向尽头，是不是需要新的体制更换呢？

的确，在牙买加体系下信用货币快速扩张，爆发全面金融危机的可能性较以前大大增加，贫富差距拉大，资源快速消耗。目前最关键的问题是，主要储备货币的发行国——美国要真正担负起自己的责任，各国信用货币的扩张应该有一定的节制。

首先美国不能推卸自己的责任。在信用货币制度的推动下，美国1985年开始变成净债务国，现在已成为全世界最大的债务国。凭着石油美元的先天性优势，美国肆意地印刷没有实物抵押的纸币，挽回全世界其他国家的财富，并把全部美元信用抵押在了美国人民未来的税收上。

其次，各国信用货币的扩张也应该有一定的节制。关于货币是否应予以控制的问题一直是凯恩斯主义和货币数量主义争论的焦点。凯恩斯主义认为货币供求的变化会反映到利率的变化上来，利率的变动又会引起投资、储蓄等行为的变动，从而影响宏观经济，因此利率是宏观经济调控的关键因素。货币数量主义认为只要控制了货币增长，就可以实现物价稳定和潜在的经济增长。根据这种理论，英、美等国转而采用货币供应量充当宏观调控的中介目标。货币供应量在抑制通货膨胀上一举成功，但却容易造成市场利率剧烈波动，而国际资本的大规模流动也使西方国家越来越难以控制货币总量。随着对货币数量主义疑惑的不断加剧，经济学家再一次把注意力转到利率上。

凯恩斯主义和货币数量主义各执一词，在金融历史舞台上打了个平手。两者都是宏观经济学最伟大的理论之一，在调控宏观经济的诸多问题方面都有各自的优势。或许对于解决目前货币信用扩张的难题上需要综合两者的长处，但是两者却又相互矛盾。或许和历史曾经经历的一样，需要根据不同历史环境下的主要矛盾在两者之间切换。从目前储备货币石油美元的溢发和各国信用货币扩张有些失控的角度看，给货币重新制定度量标准，并根据物质基础增长的需要有节制地适度扩张货币可能是较好的办法。或许30年前制定的牙买加协定真的在某些方面不适合历史的发展，需要对一些内容进行修改了。

**广发携手五券商共推基金定投**  
□本报记者 龚小磊 广州报道

广发基金管理公司近日公告，从1月29日起，该公司将联手德邦证券、华安证券、东吴证券、国联证券和东海证券正式推出开放式基金定期定额投资业务。

目前，广发基金管理公司旗下的广发聚富、广发稳健、广发聚丰、广发小盘、广发货币和广发优选都参与了定期定额投资业务。其中广发大盘混合型基金和广发聚丰基金仅开通单笔5万元(含)以下基金定投业务。

随着市场波动加剧，基金投资者频繁操作的趋势加大。专家提示，一方面基金投资频繁申赎并不是好的策略，另一方面可以通过基金定投平衡风险与收益。面对时下波动加剧的市场，如何稳健投资和降低投资风险成为投资者需要考虑的首要问题。所以投资者应合理配置资产，规避风险，保障资金安全。

### 长盛动态精选基金经理许良胜：

## 围绕效率提高精选个股

□本报记者 易非

“自下而上的分析公司在2008年将显得越来越重要，原因是导致股票价格上涨的外部因素的作用在下降。”长盛动态精选基金的新任基金经理许良胜说。

这位过去一直管理社保基金取得优秀业绩的基金经理认为，2008年的市场相较2006—2007年更为复杂，过去两年的市场是单边市，保持较高的仓位就可以享受普涨收益，但今年必须更强调自下而上的研究，特别需要精选个股，在组合中保持适度超前配置的风格。

### 超配效率提高的行业或公司

许良胜说，今年将重点研究效率提高导致利润增长的行业。两种效率的改善将成为研究重点：一是部分行业的适度集中，提高了资源配置效率，如煤炭、钢铁、造纸、化工等行业的适度集中会有效降低能耗、减少污染，带来效率的提高；二是新的产业发展，提升产业结构，促进技术创新，降低成本，改善贸易结构等，这些也将有利于效率提高，促进经济效益提高。他认为，这两条主线将成为长盛动态精选超配的主线。

另外，许良胜希望去发掘一批有核心竞争力的公司长期持有。他认为

表示相较于市盈率来说，核心竞争力才是他选股的重点，而在核心竞争力中业务模式最重要。他举例说，基金行业最后选择了开放式基金才会有今天这么大的规模，因为开放式基金这种业务模式更适应于当前的市场。另外公司的战略、人才、精细化管理、发展前景、过往历史都是核心竞争力构成的重要方面。

他表示，这些有核心竞争力的公司目前很多已被基金挑出来，并被市场给予了较高的估值。很多投资者觉得其股价太贵，但是参照美国可口可乐的例子，其股价增长最快之时，也是利润增长最快、市盈率最高的时候，这其实说明它一直在增长，这才是最重要的。

近期以来，中小盘股一直表现很活跃。许良胜认为是否配置这些股票关键还在于这些上市公司是否能持续增长，如果其有价值，可以获取比大盘股更高的超额收益率，那么基金可以承受波动和一定的流动性风险。

### A股总体比较乐观

“银行、大宗消费品包括下游企业的盈利基本反映了中国GDP高速增长的状况，A股的泡沫不是很严重。”许良胜说。在采访中，他总体上对A股保持乐观态度。他认为

市场通胀预期仍然比较强烈，而从资产配置角度来看，投资者的选择渠道不多，股票市场仍然是普通投资者可选择的途径之一。而大多数非上游行业、无垄断定价权的行业或公司，由于很难转嫁成本上涨的压力，盈利空间开始变小，这部分资金也有可能进入证券市场，追求预期的回报。

在2008年通胀可能加剧以及宏观调控有可能从紧的预期下，许良胜看好上游的煤炭、矿产和农产品资源，认为在GDP高增长的情况下对资源的依赖程度还是非常高，而农产品由于食品结构升级、生物能源开发提速、土地占用等因素，其廉价时代已经过去了。许良胜同时表示看好消费升级品种，其中高端白酒以及品牌中药等都将成为市场关注的品种。

许良胜此前一直管理着长盛的社保基金，如今转战长盛动态精选的许良胜希望将动态精选基金做出符合基金契约的风格。首先是精选股票，其次是将组合做出动态调整，其主要目的在于保证组合的平衡稳定。他希望动态精选基金持有人能够体会到动态精选组合这样的特点：涨的时候快一点，跌的时候稍慢一些，能够分享中国现阶段宏观和市场可能会出现的风险。

许良胜此前一直管理着长盛的社保基金，如今转战长盛动态精选的许良胜希望将动态精选基金做出符合基金契约的风格。首先是精选股票，其次是将组合做出动态调整，其主要目的在于保证组合的平衡稳定。他希望动态精选基金持有人能够体会到动态精选组合这样的特点：涨的时候快一点，跌的时候稍慢一些，能够分享中国现阶段宏观和市场可能会出现的风险。

位震荡走势，80%左右的股票跑输大盘，但几乎所有的股票基金净值均实现了20%以上的增长，充分体现了基金的专业研究和投资能力。

同时，市场经过这段时间的大幅调整，系统风险已经释放不少，后市回到上升轨道的可能性较大。中欧专家指出，大多数投资者往往在市场波动时倾向于赎回基金以规避风险，但是一旦赎回又会面临再择机申购基金的问题。因此，在波动剧烈、前景不明朗的震荡行情中，建议采用定期定额投资方式。

### 中欧基金：

## 震荡市持有是最好的策略

□本报记者 徐国杰 上海报道

持续动荡的股市，屡次挑战基民的承受能力。截至1月28日，大盘收于4419点，相比两周前已跌去1000多点。中欧基金就此表示，市场经过这段时间的大幅调整，系统风险已经释放不少。基金属于长期投资产品，只要投资者意在长远，

就应该理性持有。

中欧基金表示，虽然目前市场

多空分歧加大，短期风险明显增加，但支撑牛市的基本因素没有改变，预期宏观经济未来依然乐观。对于普通投资者而言，目前环境下购买并持有基金是较好选择。从历史来看，专家理财优势显露无遗，如2003年时，A股市场整体呈现高

### 二线基金公司崛起

□本报记者 徐国杰 上海报道

来自Wind资讯统计显示，以长信、光大保德信、友邦华泰等为代表的第二批基金公司的偏股型基金投资能力排名在2007年均出现显著的大幅提升。如长信基金旗下长信增利基金2007年度净值增长率达到151.34%，在积极配置型基金中排名第1。长信基金2007年度净值增长率达到

150.85%，在172只股票型基金中排名第20位，光大保德信旗下多只基金业绩去年同时回升，光大保德信红利还被评为第五届金牛基金。据银河证券统计数据显示，截至2007年12月31日，国内前十大基金公司管理了16305.23亿元的资产，占全部基金管理公司管理资产的49.78%。不过和前几年相比，这一数据已有所降低，而推动这一转变的力量，来自这些二线基金公司

万家基金开展“赢新年送大礼”活动

□本报记者 孔维纯 上海报道

万家基金近日通过“E-万家”电子直销平台推出“赢新年送大礼”活动，活动将持续到3月31日为止。

此次活动主要有以下两个项目：第一，有奖竞猜180指数。活动期间只要上万家基金公司网站参与竞猜活动并同时答对三道题目的参与者，就可获得抽奖资格。公