

新老基金为何迟迟不进场

等待市场估值重新理清是基金持观望态度的重要原因

□本报记者 易非 深圳报道

上证综指在3500点一线反复厮杀，市场人士苦等规模庞大的公募基金入市。但种种迹象显示，不少基金认为目前的点位仍有下行空间，需要耐心等待进场时点。另有不少基金人士认为，A股高估值体系在高通胀及大小非的冲击下，已全面瓦解，需要重构新的估值体系。在看不清楚之前，对市场保持谨慎态度。

在这样的思维下，虽然新发基金陆续进入建仓期，股票仓位低的老基金手上资金也不少，但他们短期内还难以大举入市。

并非在等政策性利好

这段时间以来，各路人马为“救不救市”争论得不可开交，普通投资者的心也随着争论的升级忽上忽下。但公募基金这边却是一片静悄悄，并没有进行太多的争论。

基金投资人士分析说，基金不大举入场，可以基本排除等待政策性利好的因素。如果说上证综指在4000点第一次跌到3500点下之时，基金还对救市政策有较大期待的话，那么现在大多数基金已经回归理性，他们更多地把目光放到了上市公司的业绩增长上。这也符合基金价值投资的本源——找到业绩持续增长的公司进行长期投资。但他们同时也呼吁，如果政府降低印花税、对大小非减持行为进一步规范、对再融资进行合理安排，将有利于提振市场的信心，这些并不是政策救市，而是对市场制度的完善，从根



上证综指在3500点一线反复厮杀，但不少基金似乎还在观望。

CFP图片

本上解决投资者保护的问题。

重新构建估值体系

估值体系是否合适则是他们最为困惑的问题。有投资人士表示，现在市场的估值体系已经很混乱，找不到合适的标准，因此也就很难断定定价究竟便宜与否。部分基金投资人士提出，在牛市背景下，要关注成长性和动态市盈率，而现在进入

熊市的背景下，更要关注股票的市净率，即股价与每股净资产的比值，如果持有这种思想，很多前期认为估值合理、已经跌到位的股票如银行股还有下行空间。

除此之外，市场的估值正受到多种因素的干扰。有研究人士反思说，现在中国的估值向国际靠拢，但国际化的估值却有可能在下行，特别是高通胀将抑制全球市场估值。

有资料显示自去年7月份调低增长预测以来，IMF日前再次调低全球经济增长预测至3.7%，与此同时，全球主要国家通胀率连续报高，大多已达到十年高点。

招商证券的研究报告指出，各国的历史数据表明，高通胀环境下对应的往往是紧缩货币政策、特别是高利率，同时也对应着低市盈率。许多投资者直观地认为升值有助于

易方达专户理财资金今起开始A股买卖

□本报记者 龚小磊 广州报道

易方达专户理财将于今天开市之际进行第一笔A股买入交易。记者从易方达了解到，易方达于前几日为第一单专户理财帐户办完开户手续后，又于昨日下午为该帐户办好了交易所的专用交易席位，至此，一切手续皆办理完毕，今天该笔资金将正式入市。据悉，从各公司交易席位办理进展来看，这应该是基金业专户理财资金入市操作的第一单。

易方达介绍，公司专户理财财

目前已推出几款针对不同风险偏好客户的产品。这些产品是基础性的框架，涉及具体的合作，易方达将根据客户的具体需求进行个性化的充实。

易方达为专户理财业务做了很多前期准备工作。从2005年起就设立专门的机构理财部，开始专业人才、业务流程、风险控制等方面的积累。再比如人员配备，易方达年初就调整业内资深的基金经理肖坚出任专户资产管理业务总监并充实优秀的基金经理冉华等开展专户理财业务。

国海富兰克林获专户理财资格

□本报记者 徐国杰 上海报道

证监会日前核准了国海富兰克林基金有限公司从事特定客户资产管理业务资格。国海富兰克林基金相关人士表示，今年以来，公司已投资管理、产品设计和客户服务方面做好了充分准备，国海富兰克林基金将会把特定客户资产管理业务视为战略发展重点。

国海富兰克林基金作为一家

合资基金公司，先进的投资理念和技术是其重要优势。国海富兰克林基金外方股东——富兰克林邓普顿基金集团，是全球最大的上市基金管理公司，拥有超过60年的投资管理经验，已形成遍布全球的投研布局。国海富兰克林弹性市值基金以164.34%的收益率成为2007年度十大最赚钱基金之一。而2008年一季度，该基金以-14.9%的跌幅成为最抗跌基金之一。

华夏旗下封基即将分红

□本报记者 余喆 北京报道

此次华夏基金旗下两基金共分红约17亿元。包括此次分红，华夏基金累计分红将超过349亿元。成立十年来，该公司秉承“为信任奉献回报”的企业宗旨，将投资回报落到了实处。

数米基金大赛

研究生全仓中小板ETF获冠军

□本报记者 江沂 深圳报道

以6.35%的收益获得月收益冠军，这样的收益率在数米基金大赛前几个月的冠军中算是最少的一个了。不过3月上证指数跌去了900多个点，跌幅达到21%，6.35%的收益让网友youinswufe稳坐三月份收益冠军的宝座。

是哪路高手在股市单边下跌的时候获得不错的收益呢？出乎大家的意料，网友youinswufe原来是一位在校的研究生，小伙子真名叫游浩。

游浩说，去年五月份刚刚考完研，发现身边的同学都在炒股票买基金，自己当时也没什么事情，就

跟着大家去凑热闹了。由于当时没有实战经验，所以经常在网上搜索一些基金知识，就这样才发现了数米网举办的这次基金大赛。在三月份当中，游浩全仓买了中小板ETF，最终获得了6.35%的月收益。

近期到数米网参加基金路演的长信基金研究发展部副总监黄列认为，投资指数型基金还需慎重，因为估计指数型基金全年收益难以超过主动型基金，他认为，目前很多股票已进入价值投资区域，如果投资时间较长，目前应该是投资基金的较好时机。投资者未必一定买股票基金，股债混合型基金也是不错选择，低风险偏好者可考虑债券基金或者货币基金。

宝盈基金二季度策略报告认为

市场将宽幅震荡运行

□本报记者 易非 深圳报道

宝盈基金二季度策略报告提出，从目前看，大盘和行业确定性高的板块反弹是有保证的，但反弹高度和持续性，需要政策和经济的明朗化，需要盈利状况预期的改善。往后可，市场将在对经济预期的变化以及估值压制下，呈现宽幅震荡运行。

通胀可能持续

高通胀是市场最为担心的因素。在这份报告中，宝盈基金指出，本轮通胀有着深刻的原因，从通胀结构看，未来短期内通胀仍高企，但阶段性地看，2月份的CPI基本是一个峰值，通胀全年处于5-7%之间的概率较大。从通胀结构趋势看，未来上游原材料价格指数将平稳上涨，PPI上涨仍将持续，CPI阶段性回落。宝盈强调说，从目前看，由于美元贬值和美国宽松的货币政策导致流动性仍涌向商品市场，CRB指数的高企可能维持更长时间，因此，对中国PPI顶峰的判断仍可能向后延续。

另外，输入性通胀短期难以结

束。宝盈基金报告指出，由于美元贬值趋势短期看不见尽头，国际CRB价格仍将维持高位，即使考虑到资源品实际需求因世界经济放缓而降低，但这种降低的程度可能仍不会导致资源品价格有明显回落。此种情况下，我国的输入性通胀因素不会有太大改善。其次，仍存在一些有利于通胀回落的因素。人民币升值会降低进口价格，略微缓解输入性通胀，国内经济扩张程度的降低，节能减排等产业结构调整政策的推进，可以缓解上游资源品的供给紧张状况，压制价格上行。综合看，高于5%的通胀可能继续维持，但目前的8.7%的数据可能是阶段性峰值，和经济增长相比，通胀将成为政策调控的主要目标。

市场将宽幅震荡

从二季度看，货币从紧、信贷灵活执行的概率大，固定资产显著下滑的可能性并不大，中国经济“硬着陆”的可能性不大。但美国经济对中国的影响如何评估，仍具有不确定性，出口下滑对企业利润、中国经济的冲击仍具有不确定性。企业盈利一季度难以超预期，但全

提升本国市场估值，但当升值幅度有限而无法抑制通胀时，逐步提高的利率仍将对估值形成强烈抑制。标普500指数在过去60年间的估值与CPI和利率显著负相关，5%以上的通胀水平使得S&P500的市盈率下降到15倍之下。

就另外一个角度而言，后股改时代如何估值也需要观察。前股改时期机构投资者主导市场估值体系，个人投资者被动接受。有限的资产供给、相对充裕甚至过剩的资产需求，使市场有能力将估值维持在较高水平，甚至在盈利加速增长阶段持续推高估值。

但现在已进入后股改时代，大小非将主导市场估值体系，机构投资者的投资意愿难以抵消大小非的融资减持压力。招商证券的策略报告指出，与金融资本相比而言，大小非拥有近乎无限的供给与近乎零的成本，只要市场估值偏高，大小非的融资与套现就有极其强烈的动机。特别是不拥有控制权、不重视公司未来发展前景、仅以历史投资收益率决定是否减持的小非，将具有持续而强烈的套现意愿，从而成为此阶段影响估值均衡的重要力量。如果小非之间共同存在的减持意愿在股价下跌趋势中不断得到自我强化，甚至可能导致市场出现阶段性估值严重偏低

的局面；只有在出现价值严重低估的局面时，融资与减持意愿才可能得到有效抑制。

“应该说，在市场估值需要重新梳理的同时，指望基金大举入场，其实是不现实的。”基金人士表示。

年盈利增长仍较高，盈利增速的下降一方面是周期性原因，另一方面体现了经济的适度回落。总体判断，企业盈利能力与目前的估值基本是匹配的。

宝盈基金建议，在资产选择上，从中期策略上看，应尽量选择消费类以及行业坚定看好的内需型行业，而回避行业基本面有分歧的强周期类行业。食品、农业、饮料、医药、家电等消费类行业、基础设施类防御性行业优先配置。其次，对行业景气明确的煤炭、造纸超配，这是超额收益的重要来源；考虑到市场对经济增长、企业盈利周期的忧虑，银行、钢铁虽有估值优势，但仍予以基准配置；中游的机械、化工行业利润正在受到挤压，但其中附加值高、定价能力强的子行业受到的影响不会很大，在估值优势显露时，仍不失为较好品种；在风格上，应从小盘概念股向二线蓝筹股转变；节能减排、新能源等对行业基本面和企业盈利产生实在利好的概念板块，仍是长期的配置品种。从短期交易策略看，为博取反弹收益，应超配跌幅较大的优质行业。

华安揭示二季度五大关键词

□本报记者 徐国杰 上海报道

华安基金日前发布2008年二季度股票策略报告指出，未来一段时间市场逐步回暖的概率偏大，震荡修复有望成为下阶段行情的主基调。具体策略上，结构优先、安全边际、成长性、风格轮动和景气变化成为五大关键词。

报告分析认为，不应忽视有利于市场的客观因素正在增加：系统性风险大部分释放；预计二季度开始CPI将高位见顶回落；政策面偏暖，新基金逐步进入建仓期；未来几个月新增解禁股流通压力将显著减轻；仅从技术面看，1月中旬至今累计下跌了2000点后，一轮中等级别的反弹行情已经在酝酿之中。

投资策略上，华安基金建议优先考虑下列五个因素：一是结构优先。在市场系统性风险基本释放的判断前提下，个股选择和行业配置的重要性远高于仓位控制。二是注重安全边际，弱势中的风险溢价水平提高，PB、分红率、AH股溢价或许会成为市场更为关注的估值指标。三是关注成长性。高成长仍然是抵御市场风险的最有力武器。四是把握风格轮动带来的机会。大盘蓝筹一再让市场绝望之际，也许风格转换的契机正在来临。五是聚焦景气变化。经济转型与产业结构调整对行业景气周期的影响值得进一步研究，投资上应考虑适当回避劳动密集型产业、受外部需求影响较大的出口导向型企业

和处于周期性景气高点及成本压力上升的制造业。对于结构性机会的把握，华安基金的该份报告重点提出了以下几个方面：一是通胀和升值主题，重点关注受益于价格上涨的上游资源品和高端消费品；二是产业政策变化和政府加大投入带来的投资机会。大农业、医疗、节能减排板块也许还有进一步发掘的价值；三是可能有资产注入与外延式扩张预期的公司；四是创业板、三通、上海本地股等可能提供创造阶段性超额收益机会的主题投资。

JP摩根资产管理亚太区CEO许立庆：

美衰退对中国影响弱于2001年

□本报记者 李良 上海报道

上投摩根的外方股东——JP摩根资产管理亚太区CEO许立庆日前表示，美国经济正在接近或者已经衰退，但是由于中国出口结构的变化，此次美国经济衰退对中国经济的影响将小于2001年。

“以前是美国喷嚏，亚洲感冒，现在是美国感冒，亚洲不过打个喷嚏。”许立庆风趣地表示了他对亚太区域经济的信心。许立庆指出，经过近十年的快速增长，亚洲自身已经成为一个很大的贸易区，目前区内贸易已经大于区外贸易，对美国等国家的经济依赖已经减弱。因此可以看到尽管在次贷危机的影响下美国经济步入衰退，但这并没有造成亚洲国家的同步衰退，并且有意思的是，亚洲区反而在这次次贷危机中第一次由资本输入区变成了资本输出区。就中国而言，中国的出口目前仍呈良好趋势，尽管同美国的贸易额仍在进一步上升，但对美贸易占出口的比重却在下降，而来自于亚洲区内的贸易额持续上升。这表明，中国经济对美国的依赖程度正在减小。与此同时，中国正在进行经济转型，如果能够成功启动内需来刺激经济，那么也可以抵消出口下降带来的负面影响。综上所述，许立庆表示，美国经济衰退不会对中国经济造成太大的影响。

■《基金知识百事问》连载之四十

基金管理

60、关于基金的公开信息和资料主要有哪些？

由于基金是集中众人的财富进行投资，所以购买基金的人有权知道关于基金管理人是如何管理自己的财富的，包括自己财富的当前收益、安全和变现能力状况等等。为了保护投资者的利益，有关部门规定基金必须向公众投资者披露有关信息并制定了相应的披露方式。公开披露的基金信息包括：基金招募说明书；基金合同；基金托管协议；基金份额发售公告；基金募集情况；基金资产净值、基金份额净值；基金定期报告，包括基金年度报告、基金半年度报告和基金季度报告；临时报告等等。

(1)基金募集信息披露。基金募集申请经中国证监会核准后，基金管理人应当在基金份额发售的三日前，将基金招募说明书、基金合同摘要登载在指定报刊和网站上；开放式基金的基金合同生效后，基金管理人应当在每六个月结束之日起四十五日内，更新招募说明书并登载在网上，将更新后的招募说明书摘要登载在指定报刊上。

(2)基金运作信息披露。基金份额获准在证券交易所上市交易的，基金管理人应当将基金份额上市交易公告书登载在指定报刊和网站上；在每个开放日的次日，通过网站、基金份额发售网点以及其他媒介，披露开放日的基金份额净值和基金份额累计净值；基金管理人还应当在每年结束之日起九十日内，编制完成基金年度报告并披露，在上半年结束之日起六十日内，编制完成基金半年度报告并披露，在每个季度结束之日起十五个工作日内，编制完成基金季度报告并披露。

(3)基金临时信息披露。基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当在两日内编制临时报告书，予以公告。这里提到的重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的事件，如：基金份额持有人大会的召开；封闭式基金提前终止基金合同；封闭式基金基金扩募；封闭式基金延长基金合同期限；转换基金运作方式；更换基金管理人、基金托管人等等。

另外，在基金合同期限内，任何公共媒体中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告中国证监会、基金上市交易的证券交易所。

《基金知识百事问》由中国证券业协会编印