

## 聚焦 基金一季报(一)

## 金牛基金一季报语录

易方达策略成长 刘志奇:  
大市值个股估值具有吸引力

本轮中国经济的扩张周期进入了后半段,较高的通胀水平制约了货币政策的扩张空间,但实体经济仍保持了扩张的惯性。紧缩的信贷、实体经济依然旺盛的需求,使得企业四处寻找资金进行扩张,这样的局面很容易使企业想到从证券市场中筹措资金。于是投资者看到大量的企业年报中披露的融资计划、大小非坚决地减持股票,市场的高估值体系轰然倒下,蓝筹股、垃圾股无一幸免。

市场方面,经历了较深跌幅的大市值个股估值已具有吸引力,A股市场的蓝筹股估值已和国际市场接轨。在迅速完成了估值体系的重构之后,当前市场多空双方处于相对均衡的时期,做多的信心来自未来经济数据的超预期。

基金裕隆 孙占军:  
加大消费类行业配置

随着美国次贷危机的蔓延,国际主要金融市场尚未出现明显的企稳迹象,外围市场对国内的不利影响仍然存在。中国居高不下的通胀水平也很难改变目前宏观紧缩的政策,我们认为2008年股市很难有大的行情。但是从另外一个角度看,整个市场经过大幅度下挫以后,部分基本面良好、业绩增长稳定的公司投资价值逐渐显现,给予了我们良好的介入时机。未来我们将重点采取自下而上的策略选择优质个股,同时结合宏观环境,加大医药、商业、地产等消费类行业的配置,以期为持有人取得较好的相对收益。

广发稳健增长 许雪梅:  
一季度业绩将预示行情

高通胀背景下适度从紧的货币政策将贯穿全年,2008年经济增长将呈现出弹性回落的态势。目前市场估值水平已趋于低位区间,而上市公司业绩增长尤其一季度业绩报告将成为预示全年行情的重要线索。总体来看,在外部经济增长不确定和人民币升值背景下,消费品行业、内需品种和节能环保新技术品种从中长期来看具有更高的确定性,因而具有更加确定的业绩增长图谱。

就目前而言,考虑到市场超跌反弹的性质,本基金仍将保留在周期性行业和高贝塔值股票上的仓位,并在适当时机进行局部行业轮换,增加在持续成长类行业和股票上的仓位。

东方精选 付勇:  
市场缺的是信心不是资金

展望二季度,我们认为市场将改变目前的运行状态。从已公布的数据看,宏观经济仍然保持了比较高的增长速度,上市公司的业绩增长值得期待,部分行业的一季度业绩可能会超出市场的预期。前期的大幅度调整使得市场的整体估值已进入合理区间。虽然“大小非减持”和“再融资”将会继续考验市场的资金面,但A股市场并不缺乏资金,缺的是信心。如果投资者的信心发生改变,那么二季度应该能给投资者受伤的心带来一丝温暖。

富兰克林国海弹性市值 黄林:  
股市或反弹但力度有限

展望二季度,影响股市的主要因素包括上市公司一季度的业绩情况、流动性状况和政策导向、国内经济增长和通胀形势以及国际经济金融环境。我们认为,A股一季度利润增速仍然较快,短期内在基本面上对股市有一定支持;流动性方面,非流通股解禁的近期高峰已过,新基金建仓逐渐开始,同时管理层对股市的态度转向正面。如果二季度国内宏观经济变化与市场预期接近,股市可能在这个市场氛围下出现反弹。但在缺少宏观基本面的推动下,其力度也可能有限。而且年内仍然会有几波解禁高峰,因此更为强劲的反弹只可能在通胀和经济增长表现好于预期的情况下发生。

博时主题行业 邓晓峰:  
估值水平调整过程并未完成

我们虽然一直看淡市场今年的表现,认为市场显著高估——2007年底沪深300公司平均市净率6.71倍。但在组合的管理中,却希望能在一季度上市公司利润高增长,市场有良好表现时减仓。对价值投资执行得不够彻底是需要我们检讨的。高通胀导致市场无风险利率和风险溢价上升、全流通带来供给的增加决定了市场的估值中枢。截至一季度末,沪深300公司平均市净率为4.38倍。毫无疑问,市场估值水平向下调的过程并没有完成。通胀率恢复到较低的水平是股市良好表现的前提。我们对A股市场的回报持谨慎看法。

光大保德信红利 许春茂:  
通过结构调整对抗系统性风险

我们认为市场在经过了大幅下跌后,基本反映了大家已经知道或者基于目前数据能够推测到的不利情景,市场估值水平也下降到了长期均衡水平,一定程度的反弹是情理之中的事。但是,如果周边市场再次下跌,或者经济数据的利空作用再次超出预期,包括通货膨胀数据、银行贷款增速、房地产数据、企业盈利增速等,市场可能还将再次陷入下跌探底状态。本基金将坚持一贯的策略,对重要行业进行紧密跟踪,试图通过行业结构调整,对抗系统性风险。我们将加强对宏观数据的跟踪,并以此为依据,适当采用仓位调整的策略,以便更好地抵御可能的系统性风险。(江沂)

## 通胀预期主导基金投资方向

农林牧渔、食品饮料、煤炭等板块被大举增持

□本报记者 易非

今日2008年一季报全部披露完毕,根据天相投顾对可比的250只积极投资偏股型基金前十大重仓股变动的分析,可以看出,通胀预期在一季度完全主导了基金投资,为了规避通胀风险,基金开始对农林牧渔、食品饮料、以煤炭为代表的采掘业中的龙头股大举增持,而对宏观调控压力较大的钢铁、石化、航空等周期性行业的龙头股进行了减持,证券、银行、保险等金融股也受到了基金的大幅减持。

## 规避通货膨胀风险

应该承认,基金经理对于通货膨胀的预期相当高。天相投顾统计出来的基金增持前二十大重仓股明显体现出基金这种规避通胀风险的意图,这首先表现在基金对北大荒等农业股、泸州老窖等食品饮料股进行了增持,而在基金新增的前二十大重仓股中,冠农股份、中粮屯河、新中基等农业股也赫然在列,因为食品价格上涨贡献了CPI上涨的大部分涨幅,以上两个板块成为通货膨胀的最大受益者。因为农业股的上涨以及国际价格上涨的推动,盐湖钾肥、云天化、新安股份等化肥肥料板块的龙头股也受到了基金的增持。

另外,中国的这一轮通胀属于成本推动型通胀,煤炭价格也受到国际价格的推动,以煤炭为代表的采掘行业自然也受到了基金的关注,在基金增持的前二十大重仓股中,金牛能源、中国神华、平煤天安等煤炭龙头股均受到了基金的青睐。

需要说明一点的是,在基金增持前二十大重仓股的行列中,宏达股份也占据了一席,似乎显示出基金今年一季度也对宏达股份进行了大幅增持。这实际上是不可能的,因为宏达股份于去年9月26日就停牌,而在昨日才打开。之所以出现这样的情况,在于长达数月的停牌中,很多基金重仓的蓝筹股出现腰斩,而宏



一季报显示,基金减持中信证券等金融券商股的力度较大。

制图:苏振/图片来源:本报资料图片

睐,而在基金新增的重仓股中,我们同时发现了大同煤业、中煤能源、安泰集团等煤炭股的身影。

达仍然以停牌时的高价计算,因此在很多基金的资产净值中占比上升,进入了这部分基金的十大重仓股之列,从而在统计上显示为受到基金增持的个股。

## 狂欢周期类股票

不少基金投资者担心结构性通胀最终有可能转化为明显的全面性通胀,将使各领域出现新一轮循环加价,这将使通胀风险出现实质性上升,并从政策选择上必须牺牲经

济增长,使上市公司盈利放缓。正是因为后果严峻,基金普遍认为宏观调控将不会放松,这将对周期类行业形成巨大压力。

因此,基金在一季度对航空、证券、钢铁等周期类行业进行了大幅减持,在基金减持的前二十大重仓股中,中信证券占据了第一名的位置,另外吉林敖东被剔除出基金一季度前十大重仓股的行列。在基金减持的前二十大重仓股中,钢铁板块引人注意,宝钢股份、唐钢股份、

武钢股份受到了基金的一致清洗,中国石化、南方航空、中国国航等周期类股票在受到基金的减持后,跌势相当之急,其中南方航空在1月2日一度冲到29.40元的高位,但昨日收盘价只有10.44元,几乎跌去了股价的三分之二。

## 银行股会否卷土重来

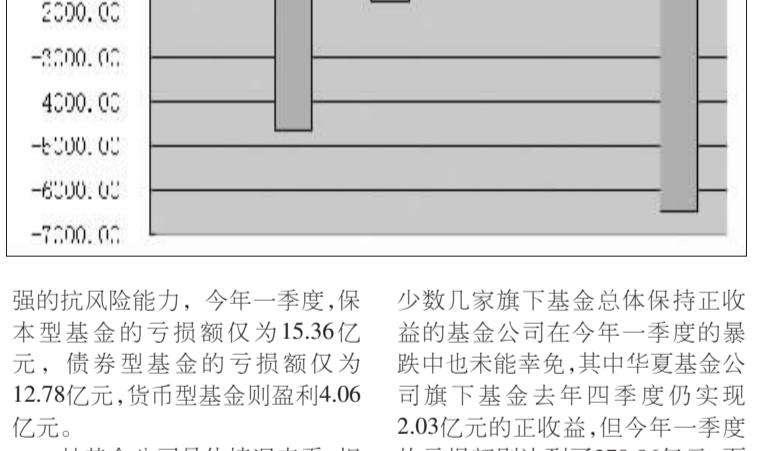
在基金一季度减持的前二十大重仓股中,浦发银行、招商银行、深发展、建设银行、工商银行等银行股形成了完整的银行板块,另外中国银行则在一季度被剔除出基金前十大重仓股。银行之所以不被看好,是受到多重因素的影响,比如美国次贷危机、投资者对天量融资的担忧等,但宏观调控对银行业的影响也不可小视,在某种程度上,银行股占权重股总数的四成,银行股的下跌,直接拖累A股市场下行。

但是,值得投资者注意的是,银行股的机会仍然值得关注。基金经理们预测,银行股出现深幅调整,估值下降,其2008年市盈率仅高于钢铁,而在另外一方面,银行业绩增长仍然保持快速增长,一季度不少银行的业绩在100%以上,市场过于悲观的观点会有所纠正。

另一个值得投资者关注的地方是,基金对于家电行业龙头的青睐。今年一季度,基金对格力电器、美的电器进行了大幅增持。基金经理们认为,家电行业整体景气周期仍在持续,主要是国内消费需求增长、钢材等原材料和劳动力价格上升,有利于龙头企业占据更大的市场份额,也有利于公司整体的产品和技术升级,因此依然看好白电龙头企业。

## 基金一季度整体亏损6475亿元

□本报记者 李良



强大的抗风险能力,今年一季度,保本型基金的亏损额仅为15.36亿元,债券型基金的亏损额仅为12.78亿元,货币型基金则盈利4.06亿元。

分类角度来看,今年一季度亏损的大户是股票型基金。股票市场的剧烈波动让股票型基金损失惨重,一季度股票型基金合计亏损4665.85亿元,而去年四季度股票型基金的亏损额合计不过486.33亿元,亏损额增幅高达860%。其次是混合型基金,一季度亏损额达到1785.07亿元,比去年四季度263.85亿元的亏损额大幅增加了578%。而在股票型基金和混合型基金巨额亏损的同时,保本型基金、债券型基金和货币型基金表现出了较

强的抗风险能力,今年一季度,少数几家旗下基金总体保持正收益的基金公司在今年一季度的暴跌中也未能幸免,其中华夏基金管理公司旗下基金去年四季度仍实现2.03亿元的正收益,但今年一季度的亏损额则达到了370.86亿元,而去年四季度以22.24亿元获取盈利的冠军的富国基金,今年一季度也亏损了136.13亿元。单个基金方面,有三只基金一季度亏损额惊人地达到了100亿元以上,他们分别是中邮创业、嘉实300和诺安股票基金,亏损额分别高达125亿元、109亿元和104亿元。

从基金公司具体情况来看,规模较大的基金公司旗下基金亏损额也较大。博时基金公司、大成基金公司、嘉实基金公司、南方基金公司、易方达基金公司和华夏基金管理公司旗下基金的亏损总额都在300亿元以上,其中博时基金公司以465.41亿元的亏损额排在第一。另外,值得注意的是,去年四季度中

名称	总资产(万元)	占流通股比例(%)	持股数(万股)	持有该股的基金个数	天相行业类型		4月份以来涨跌(%)
					金融	非金融	
招商银行	8602889.80	36.88	267419.64	177	金融	非金融	-6.34
万科A	4523301.81	30.01	176691.48	119	房地产 - 房地产开发		-24.61
浦发银行	3650326.69	29.16	103116.57	104	金融		-12.32
贵州茅台	3496183.91	45.73	18636.11	87	消费品及服务 - 食品		-8.61
苏宁电器	2384306.51	44.28	43201.28	70	消费品及服务 - 商业		-13.03
深发展	152759.15	31.72	55765.22	52	金融		-20.53
武钢股份	1495530.51	33.63	10539.27	42	原材料 - 钢铁		-15.50
兴业银行	1487063.02	10.15	40387.37	44	金融		-6.93
盐湖钾肥	1454626.29	43.5	16993.30	39	原材料 - 化工		-2.30
泸州老窖	132437.62	47.66	21313.51	53	消费品及服务 - 食品		-9.68
宝钢股份	1289173.82	18.5	103091.25	37	原材料 - 钢铁		-18.37
中信证券	1283572.54	8.76	24449.00	39	金融		-4.78
民生银行	127223.49	9.83	118799.68	37	金融		-13.60
中兴通讯	116163.53	35.44	116963.75	39	信息技术 - 通信		-9.90
工商银行	1065796.71	14.69	171723.34	28	金融		-2.28
中国银行	102336.43	12.31	115503.88	28	信息技术 - 通信		-9.71
大秦铁路	1020921.25	16.82	59011.11	45	交通运输 - 铁路运输		-20.17
保利地产	99620.32	31.84	33487.07	26	房地产 - 房地产开发		-39.70
金地集团	949200.10	42.82	25639.68	23	房地产 - 房地产开发		-38.70
烟台万华	942162.30	33.43	27524.52	34	原材料 - 化工		-27.05
新大陆	498120.36	10.94	19342.86	11	消费品及服务 - 酒店旅游		-11.99
华联综超	498120.36	6.99	1172.50	2	消费品及服务 - 酒店旅游		0.00
云南白药	161616.00	6.51	655.40	1	原材料 - 化工		0.00
安泰集团	161616.00	4.43	1800.00	1	能源 - 煤炭		12.96
泰山皮影	158617.88	6.36	1062.23	2	消费品及服务 - 机械		-21.59
浙大网新	15430.40	1.87	1339.44	1	信息技术 - 计算机硬件		-35.94
新大陆	15365.71	3.14</td					