基金显多空分歧

行情没有结束 短期调整不可避免

□本报记者 徐国杰

本周三，市场突然破位下跌150多点,周五再度大跌,引发一片恐慌。基金普遍认为,政策面微调和最新经济数据出现反复是市场下跌的重要因素,市场短期陷入调整可能不可避免,部分仓位较高的基金有减仓行为,也有诸多基金认为在经济复苏背景下,市场震荡上升的逻辑仍在,行情没有结束。

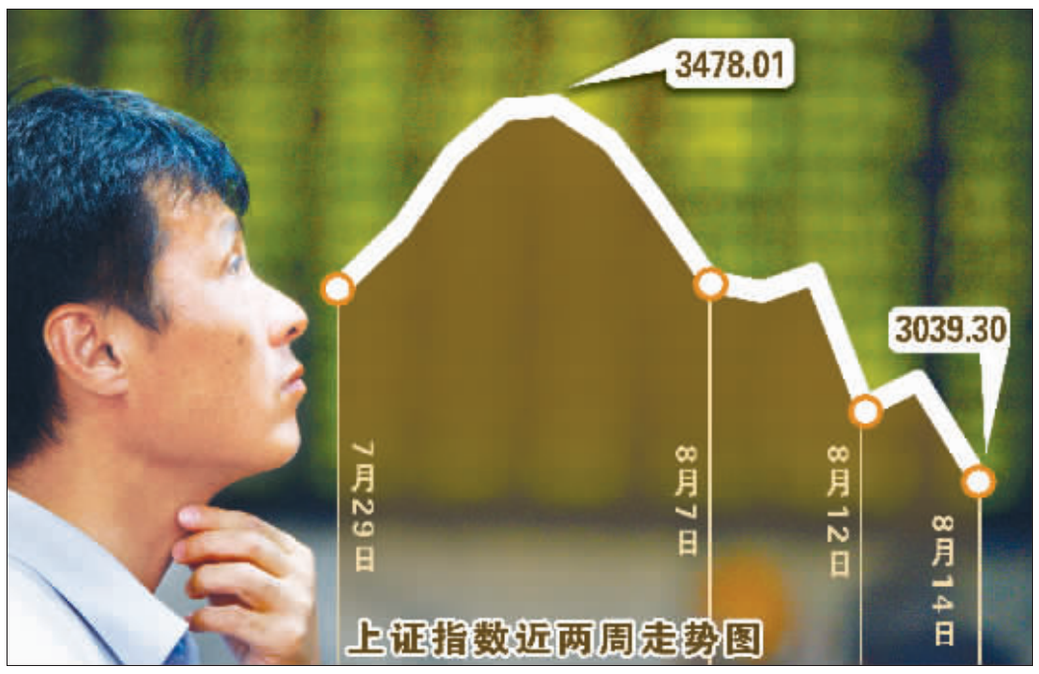
部分基金减仓转向防御

“2日市场大跌直接源于7月份宏观经济数据低于预期,特别是出口跌幅再次加大”。一位基金经理说,尤其是7月份房地产新开工面积只增长0.6%，远低于6月份的12.1%,不是一个好消息。“先出来看看情况再说。”再加上基金平均股票仓位已达历史高点,减仓应对风险也是一个选择。不过，即使是谨慎的基金对于经济基本面复苏仍抱有信心，复苏进程出现波动是意料之中的事情。国泰区位优势基金经理邓时锋表示,在目前政策基调下,行情还没有完全结束，近期的调整不会是一个单边下跌的开始。

但目前市场上看空声开始此起彼伏，认为未来情况可能会不如大家预期乐观，政策面事实上已有所转向，虽然这可能仅是回升中的阶段性压力，但不要低估可能的调整空间。

有基金表示,现在已经收到券商建议减仓的报告,认为“在目前仓位仍然高企、预期仍然乐观的情况下,一旦转变成向下预期,杀伤力是很大的。”目前来看，乐观仍然是客户的主基调。所以,一旦认识改变,相信一定还有下跌空间。建议客户减仓。”更何况,开放式基金的加减仓有时也取决于基民的行为，据透露，一些保险资金选择了赎回,相应的,基金也只能抛售股票。

在估值偏高的背景下,有基金其实早在一个月前就开始减仓,转向防御,配置了大量医药和消费股。“市场越涨仓位理应越轻,这才是理性选择。”兴业基金介绍说，今年以来兴业基金对市场趋势变化保持敏感，及时跟进加仓，但并未采取激进的仓位策略，风格相对积极的兴业社会责任持股比例也基本控制在80%以内。兴业认为,基金无论在何种市场环境下，应该始终将风险控制放在首位。而这种稳健的投资风格会使得基金在不同市场阶段，都能表现出较强的业绩持续性。



基金普遍认为,市场短期陷入调整可能不可避免。 新华社图片 合成/王力

股市潜在收益依然很大

面对市场大幅震荡,诸多基金并没有因此丧失信心，决定市场是否能够维持上升趋势有两大关键条件:一是流动性预期变化;二是经济复苏是否如市场预期那么好”，国联安基金研究总监、主题驱动基金拟任基金经理陈苏桥向中国证券报记者表示。

国联安预计经济将强劲复苏，盈利快速回升,2010年GDP可能超过10%，企业盈利增长30%。其次,随着新项目的开工,2010年贷款不会大幅减少,流动性充裕的现状将维持两年以上。 如果你将最近几年的企业盈利和大盘走势对比一下,或许对当前市场估值会有更深刻的理解。”陈苏桥指出,2006年和2007年，企业盈利增长分别达到44%和60%,预计今年的企业盈利增长为20%,2010年将达到30%,这样计算下来,股票市场的潜在收益依然很大。

浦银安盛基金进一步指出，市场原先基于经济持续快速复苏预期对某些行业的过高预期将被修正，市场的阶段性调整也因此不可避免。但随着市场逐步回落，对受益于经济复苏、体现出实质性业绩增长公司的价值挖掘将取代基于预期下的行业轮动，成为推动市场的驱动力。国泰基金则建议下半年关注钢铁、保险、信息设备、食品饮料和医药等。

■ 基金看市

海富通:多类资产已不具备防御性

沪深两市本周五个交易日连续震荡,反复下挫,累计跌幅达到6.55%,创下今年以来第二大周跌幅。

海富通基金认为，从8月7日开始,沪深两市一直处于震荡走低的区间,但实际上无论是宏观经济基本面还是政策层面都未有太大变化。尽管7月公布的宏观经济数据低于预期，但7、8月份受季节因素影响,向来属于“平淡期”,并不会给市场带来太多惊喜。

深度分析大盘回调的原因,海富通基金表示：首先,6月以来A股上涨速度过快,市场过于亢奋。在沪指3500点左右积累较多调整压力;其次,前期市场上涨阶段投资者仓位较高,所以回调时卖盘占据绝对优势。另外,保险公司等机构投资者回撤股市投资的消息,加速了大盘进一步下滑。

海富通基金认为接下来需要重点关注9月份的经济表现，受到“金九银十”传统影响,在经济复苏的前提下,如果9月份的宏观经济数据表现不错,将有望进一步提振投资者信心。

对于未来市场的表现，海富通基金认为,短期来看,大盘将维持宽幅震荡,令系统性风险得到进一步释放,在这种情况下，多类资产已不具备防御性。但由于中国经济加速复苏的基本面未有变化，且美国等外围市场向好迹象明显，出口的回升将在明年产生更多贡献，因此市场长期向好的趋势不变。周期性行业和通胀类资产仍然值得关注。

上投摩根:关注流动性进程

从7月份主要经济指标来看，我国经济在下半年的“开局”中延续了企稳向好的势头，而且这种势头更加明朗化。M1与M2增速剪刀差的进一步收窄,说明消费和终端市场活跃程度增加,同时反映了企业存款活期化倾向加强,经济活跃度有所提升。

7月人民币新增贷款虽然较上月明显下降，但6月份信贷猛增存在季末冲高因素,7月份信贷增长仍然远高于往年7月的历史水平。值得注意的是,当月企业中长期贷款增长3509亿元,占新增贷款的比重达到98.6%,成为7月金融数据的一大亮点。在贷款总量回落的情况下,中长期贷款仍保持较高增长,显示了经济强劲回升对资金的需求。

居民消费价格总水平(CPI)和工业品出厂价格(PPI)同比降幅再次扩大,并创下本轮物价回落的新低。物价仍然处于底部运行区间，流动性骤然收紧的必要性并不存在。流动性导致投资过旺和通货膨胀的担忧，近期不会成为现实，政府或并不会急于改变政策方向。进出口延续9个月“双负”态势,降幅均呈扩大态势,虽然外贸环比出现积极回暖趋势，但净出口绝对值仍处于3年来的低位,对GDP贡献率转正尚待时日。

从7月份的整个经济数据来看,当前宏观经济向好的趋势更加明显,但是复苏基础不稳定、国际经济前景还不明朗决定了宏观经济调控的方向或难改变。伴随货币乘数提升,储蓄率降低,海外热钱涌入的可能性提升,下半年主导流动性的因素或由信贷增量转为存量流动性的活化和全球流动性活化。市场继续下跌空间有限,或延续震荡行情。

东方基金:下半年或现震荡上行

对于近日国家统计局发布的最新数据,东方基金认为,CPI、PPI数据负增长，表明了货币政策的宽松仍将维持,因此经济体的流动性基础仍然存在,而政策推动和经济自我修复进程也将进一步兑现,随着投资维持向好、内需成功启动、出口逐步复苏,预计我国下半年宏观经济复苏将加快,中国经济进入“U”型回升阶段的可能性在不断加大。

东方基金认为，当前驱动A股市场不断攀升主要有两股力量,一个是股市流动性状况在政策刺激下持续保持宽松。另一个是人们对宏观经济的预期持续改善。目前看来,经济复苏的走势基本确立,以住房、汽车为代表的内需成功启动成为带动中国经济率先复苏的原动力,进而拉动中游、上游产业依次进入复苏阶段。下一个经济复苏的驱动因素是出口,随着欧美经济渐次见底回升,预计今年年内出口可能出现止跌回升,明年出口可望出现同比增长。在内需启动及外需回暖的拉动下,中国经济有望摆脱衰退,景气逐步恢复,预计将进入新一轮高速发展阶段。但与此同时,经济复苏的基础尚不稳定,股市已先于经济有所反应,下半年股市很可能呈现震荡上行的格局。(姚婧)

■ 一周开放式基金

指数基金优势可能不再

本周市场继续跌落,受到流动性收缩预期的影响,行情呈现急转直下的特征,表明当前市场心态已经比较脆弱。

板块方面，除房地产板块外,大部分板块出现较大程度的下跌,说明市场风险的释放仍处于强劲时期。从最近半个月的表现看,房地产板块后续仍存在较强的爆发力,值得多加关注。

基金方面,在主动投资方向基金与指数型基金的业绩对比上,相对于上周的情况,本周主动型基金较好的表现说明了部分基金管理人已经开始根据市场形势作出及时的调仓。调仓的具体方向上有以下两种：一方面，根据市场普遍下跌的情况，基金总体上降低仓位进行系统性风险的规避；另外一方面,对于特别看好的房地产板块以及信息设备、食品饮料等抗风险能力较强的板块,基金可能短期内进行适当的增配。

除房地产外，大部分板块普遍下跌的行情对指数型基金的打击尤其明显。由于指数型基金总体仓位较重，在本周的下跌中受害最大。在统计的17只指数型基金中,融通深证100指数、易方达深证100ETF在房地产行业仓位较高，从而得以对冲其他板块造成的损失,总体跌幅较轻。

从基金的操作看,大部分基金对于此次市场急速的调整有一定的心理准备，但是在实际的调仓上并未做出迅速的决策。后续看,一旦新增信贷资金出现不足，并影响到股票市场的表现，则很可能意味着前期借助流动性推升的股市泡沫需要重新回归常态，并使当前的股票价格真正反映宏观经济的表现。

在具体投资上，随着指数单边上涨的概率开始降低，由此会削弱指数型基金的表现，随着蓝筹股轮动行情的结束，指数型基金的优势可能不再;此外,国家政策近期所显现的一系列收紧迹象可能会加剧后续市场的震荡,因而会对指数型基金造成影响。在最近的行情中，板块呈现普遍下跌的行情，因此我们建议投资者在中短期之内将基金投资的重点开始由指数型基金转向主动投资的股票方向基金，投资者可以根据自身风险承受力从高到低的次序选择股票型基金—偏股型基金—灵活配置型基金进行持有。

截至周四的统计，四类型股票投资方向基金中,股票-股票型基金净值下跌2.47%、股票-指数型基金净值下跌3.07%、混合-偏股型基金净值下跌2.02%、混合-灵活配置型基金净值下跌2.16%，混合-股债平衡型基金净值下跌1.66%。

(银河证券基金研究中心 魏慧君)

■ 一周封闭式基金

封基弱势格局难改

本周市场延续了前一周的跌势,继续震荡下挫。从行业指数来看，地产行业表现最为抗跌,而公用事业、交运等行业调整幅度较大。

本周封闭式基金平均价格下跌5.59%,32只封基1涨1平30跌,21只封闭式基金跑赢大盘。这主要是由于封闭式基金经过前几周的调整，折价率有一定程度的上升，具备一定的安全边际，与此同时封闭式基金的持仓又相对稳健，在市场下跌的背景下净值损失相对较小。债券型封闭式基金富国天丰表现相对稳健，一周价格小幅上涨0.29%;低风险收益品种同庆A与前一周价格持平；另外,基金金泰、基金汉盛等也相对抗跌,从二季报信息来看,这几只基金的仓位水平控制的相对较低，其中金泰的仓位仅有不到65%,较为稳健的持仓策略是基金表现相对抗跌的主要原因。

封基整体折价水平较前一周又有明显上升,目前有3只传统封基折价率超过30%,另有16只基金折价率超过25%,虽然整体折价率有明显上升，但基于短期市场反复震荡，投资者也需要保持适当的谨慎。从换手率来看,创新封基瑞福进取、富国天丰表现最为活跃，同庆B、基金鸿阳、基金通乾等也较为活跃。

从创新封基折价变化来看(创新基金折、溢价均为截至周四水平):瑞福进取下跌8.09%,溢价率上升至12.13%；大成优选价格下跌8.07%,折价率明显上升,为20.91%;建信优势价格下跌5.79%,折价率小幅上升至19.17%;同庆A价格与前一周持平,溢价率为1.97%;同庆B下跌10.14%，折价率与前周基本持平,为12.19%。债券封基富国天丰上涨0.29%,折价0.19%。

在指数大幅下跌的背景下,封闭式基金也随市下跌,尽管折价安全边际的提升以及相对稳健的持仓使得多数传统封闭式基金跑赢指数,但这种相对超额收益仍然给投资者带来了不同程度的损失。从短期市场来看,市场维持震荡格局的可能性依然较大,对于与市场走势关联较为密切且无外部热点因素推动的封闭式基金,建议投资者依然维持谨慎的心态。

(国金证券 王聃聃 张剑辉)

老基民牛市解套进行曲

□本报记者 江沂

尽管牛市的号角已经吹响了大半年，但“解套”仍然是许多基民今年投资的主旋律。根据某调查“今年您所持基金是否解套”显示，共有20189名基民参与了投票，其中56.71%的基民选择了所持基金亏损20%以上。作为一个老基民,孙毅在2009年提前实现了解套的目标,还小有收获。

深套时使用“冷冻法”

“07年我买基金的时候大概在3500点左右,钱也曾经被套过,不过靠自救，我的基金比别人先解套,诀窍就是适当做波段”。

63岁的工程师孙毅曾经是个老股民，在过去的市场里摸爬滚打，七八年下来也仅仅打平而已，他说最讨厌的时候就是股票被套，有一只股票居然被套了三年！2006年底,股票解套，他却厌倦了天天泡营业部的生活,在朋友的建议下,用存款申购了一只基金，两个月间收益达到20%,自此,他决心不再小打小闹，拿出了十五万元作为买基金的本金。

一开始，孙大爷买的三只基金全部都是明星基金，“我记得07年5月11日,我花了十万申购了一只明星基金，净值是2.27元,后来虽然遇到‘5·30’大跌,但股市一直上升,我没有尝到被套的滋味，也信奉长期持有的原则。到08年年初,我基金账户里的15万元就变成了23万元。”

不过08年一季度的调整让孙大爷知道，原来基金也能套得很深,到08年4月份，“我最初最重仓的那只基金净值又跌回了申购时的价格,2.27元。我不甘心,没有赎回,等到9月份,它甚至已经跌到1.8元了”，此时孙大爷账户里的钱比最高点少了十几万,他痛彻心扉。就从那时候开始,他做起了波段。

“我把跌的猛的一只基金转换到债券型基金里，而且是转入纯债基金里，后来慢慢调仓,最多的时候,有三分之二的资金都转到债券型基金了。”老孙称之为“冷冻”,就是把下跌的股票型基金净值冷冻住。就这样，转过去的七万债券型基金在两个月间为老孙赚取了5%的收益,而同期的股票型基金跌幅却将近10%。两者相抵,老孙基本上没有损失地度过了黎明前的黑暗。而在同期,跟老孙一起买基金的几个同事却熬不住,赎回了手中的基金。

“我的经验是,不要轻易离开,离开了,就再也没有胆量回来了。”老孙并不主张赎回。

折价率高时投资封基

去年12月份，老孙感觉大盘回暖了,又再次杀了回来。这一次，他几乎把所有的资金都押在了一只以操作大胆著称的股票型基金里。

“我观察过,市场上涨时,它比别人跑得快,不过下跌时跌幅也大,我觉得既然市场复苏可能性大,不如就买它。”这一次,他押对了。从12月底到一季度末,这只基金就给他带来了41%的收益,老孙的资金已经接近当初的15万本金了,离解套只有一步之遥,半年来煎熬的老孙终于松了一口气。“在适当的时候,就需要选择适当的基金,所以除了关注你买的基金,还要关注其他基金的操作风格,比较它们的不同之处，这能方便你下一次的选用。”老孙说,选择这只激进的基金得益于他时常比较自己所持有的基金与其他基金的信息,并且关注他们的重仓股及净值走向，关于这方面的信息,我专门在自己的电脑里设了一个文件夹,看到有用的信息我都会下载放进去,每天花一两个钟头整理和阅读。”

而这个时候，大盘逼近2500点，老孙觉得风险有点大了，他把一部分资金转入一只风格稳健的基金，同时又把眼光转到当时还是价值洼地的封闭式基金。4月初,老孙以七折价格买入基金久嘉，到6月份,这只基金的净值增长率已经达到18%，但是二级市场上的收益达到了32%,诀窍在于,折价率减少了8个点,从27%的折价减少到了19%。

随着蓝筹行情的到来,老孙尽量挑选持有蓝筹股票较多的封闭式基金，“以前对这方面关注的少,我就用搜索引擎找出一些分析师推荐的蓝筹基金,然后自己再看他们的实际表现。”一直到六月底,他持有的封基涨幅要超过开基10个百分点。

唯一遗憾的是，投在封基上的资金比例较低，而随着折价率逐步回归，老孙也不敢再加仓封基，反而逐步减低了封基的配置。到六月底,他的资金账户第一次达到18万元，老孙不仅解套了,还略有收益。

青睐风格鲜明的基金

当完成了解套的目标,大盘已经逼近3000点，老孙认为自己应该降低要求了。随后他陆续把账户里近二十万资金转入申购货币型基金，“3000点以上的收益我基本上没有享受到,但我没有后悔。”老孙告诉记者。对比股票型、混合型、债券型基金，他认为还是货币型更能够保住胜利的果实。

总结今年的操作，老孙觉得,还是相当满意的,在他认识的朋友圈子里,收益已经算领先了。把握好时间点,对他来说是最为重要的,其次是基金的选择上，需要选择最为有效的基金。“我不喜欢混合型基金，也不喜欢一些增强型的债券型基金,因为我觉得它们不够有效。”老孙更喜欢仓位高,能够满足自己某个时段意愿，风格鲜明的基金。“我比较遗憾的是,因为不熟悉,年初没有投资指数型基金,要不收益可能会更好。”

另一方面，老孙不碰基金经理频繁更换的基金。“我喜欢观察基金经理的操作风格,如果操作的时间不够长，又怎么知道他的操作风格怎么样呢?

基金投资显偏差 别跟钱包过不去

□华泰证券 胡新辉

最近一次调查显示,逾七成投资者所持基金仍未回本,且多数亏损仍在20%以上。原因固然与整个市场相关,但不少基金投资者缺乏正确的基金投资理念,导致投资行为发生偏差,招致不必要的损失。最近市场风云突变,也是投资者决策最容易发生偏差之时。我们分析两种常见的偏差,帮助投资者减少跟自己的钱包过不去的行为。

有些投资者赎回老基金,转而申购新基金。新基金优于老基金吗?投资者赎回老基金,理由大致如下：一是老基金净值高、贵,新基金1元1份,便宜。这种想法是十分可笑的。基金净值高，是因为以前收益累计而成，是由其投资的股票价值决定的,是货真价实的。在相同的情形下，净值越高的基金反而是越成功的基金。还有些投资者认为净值高的基金已经没有上涨空间了，这个观点也是错误的。基金净值能否上升,是由其投资的股票决定的，和基金本身的净值没有关系。

第二，有些投资者赎回老基金是落袋为安。这个想法是有些道理的，在市场高位赎回基金无疑是正确的决定。但赎回老基金，又去认购新基金则有些难以理解了。除非老基金确实表现不佳，否则弃旧迎新是得不偿失的。赎回老基金,需要赎回费用,认购新基金,又需要认购费用,两者总计为2%左右,投资就应该锱铢必较。

第三，新基金业绩并非优于老基金。我们的统计发现,新基金的业绩在接下来一年里不如同类型的基金。而必须指出的是，新基金有时取得正的超额收益，往往是在整体市场下跌的时候。新基金与老基金的重大区别就在于，新基金在初始建仓的时候，是逐步买入股票的，导致仓位低于同类型的其它基金。在市场下跌时,低仓位的基金具有优势。但对于投资者来说，只不过是少亏一些而已,并不能取得正收益。还有些人认为市场下跌的时候，新基金具有建仓成本低的优势。这个观点真是害人不浅，谁能知道接下来市场是不是要上涨呢?如果能判断底部的话,为何又不直接投资股票，而要等待新基金三个月的建仓期呢?

还有些投资者则一味地看多或看空,缺乏灵活性。基金投资确实不能频繁地申购赎回，因为申购赎回费用太高。但在市场大的趋势前,一定要顺势而为。个人的看法是不重要的，市场的走势才决定了投资者钱包的厚薄。七成投资者所持基金仍未回本就是由于不愿意止损造成的。不要和市场作对,错了就及时承认,和市场过不去就是和自己的钱包过不去，尽量不要招致20%的本金损失。投资10次,如果七次小输,三次大赢,利润会非常可观。可见,投资不要怕有失误，怕的是有了失误,没有及时纠正。投资有时候需要坚持，有时却要放下无谓的执著,忘记已经投入的成本。在亚洲,有一种捉猴子的陷阱,人们把椰子挖空,然后用绳子绑起来,接在树上或固定在地上，椰子上留了一个小洞,洞里放了一些食物,洞口大小恰好只能让猴子空着手伸进去,而无法握着拳头伸出来,于是猴子闻香而来，将它的手伸进去抓食物,理所当然地,紧握的拳头便缩不出洞口。当猎人来时,猴子惊慌失措,更是逃不掉。没有任何人捉住猴子不放，它是被自己的执著所俘虏，它只需将手放开就能缩回来。

建议投资者该放弃的时候就放弃，可以通过ETF基金和LOF基金做一些大趋势的操作。可以参考周线MACD指标,该指标能够抓住市场大的趋势，以上综指为分析标的。从1997年3月至09年8月，被动持有指数的总收益是302%，MACD策略的总收益是3143%，可见即使扣除交易费用,MACD策略的收益也是优于被动投资收益的。