

A股严冬已过 春天临近

□本报记者 周文天 哈尔滨报道

7月9日，建行·中证报金牛基金系列巡讲”在哈尔滨进行。此次巡讲由中国证券报社、中国建设银行携手银华基金管理公司共同举办。

在通胀高企、货币政策收紧的背景下，最新的投资热点是什么，如何选择好基金，本次巡讲嘉宾给出了独到见解。

广发证券发展研究中心首席经济学家崔永认为，物价7月后基本上会见顶回落，GDP增速在今年三季度也基本会触底回升。这种情况下非常有利于股市投资，尤其是在今年三季度前后。银华中证90分级指数基金经理王琦表示，当前大盘股估值水平较低，熬过这个最艰难阶段，应该会迎来春天。华泰联合证券基金研究中心总经理王群航就如何挑选好基金，提供了选择基金的思路和观点。



崔永 CPI三季度将见顶回落



□本报记者 周文天

7月9日的“建行·中证报金牛基金系列巡讲”活动中，广发证券发展研究中心首席经济学家崔永指出，只要判断好经济增长、通货膨胀和流动性，对股市、债市的大方向就会有相对清晰的认识。对于经济增长情况，崔永研究认为，无论是房地产销量，

还是汽车销量，这些先行指标表明，目前阶段经济增速已跌至低点水平。从先行指标来看，经济增速存在一定的下滑风险。

崔永强调，私人投资的下降，可能很快被政府投资弥补。政府投资受保障性住房和农田水利建设的带动会缓慢回升。从这个角度来看，先行指标意味着经济会出现下滑，但是出现“硬着陆”风险的可能性较

小，“软着陆”可能性较大。

物价目前确实处在一个上升通道，7月CPI有可能再创新高。”崔永认为物价在7月后回落的概率相对较大。一个重要的原因就是M1的增速降到历史低位，M1代表社会总体需求的水平，在M1持续回落的情况下，通胀的增长应该不可持续。

据崔永分析，从2010年10月来看，CPI环比已连续近8个月偏离正常水平。2007年到2008年，持续偏离正常水平也是8个月左右。崔永预计，下一阶段物价环比出现回落的可能性相对较大，尤其是在三季度后，物价出现回落应该是大概率事件，全年CPI或保持在5%的水平。

崔永认为，随着公开市场净投放的增加，可能会把市场利率压下来。资金出现紧张状态，市场利率会飙升，央行会大规模

通过市场操作净投放，来压低市场利率，最终会被压到3%的水平，那么市场资金紧张状况就会出现缓解，股市会出现明显反弹。现在市场利率保持高位，下一步在市场公开操作方面，预计央行会保持持续放松的态势。

鉴于新增外汇占款每个月保持三千多亿元的规模，存款准备金率还会再提，但是空间已经不大。”崔永认为，三季度最多加息一次。

他认为，现在经济增长处在一个“滞胀”阶段末期。中国过去十多年里出现三次比较明显的“滞胀”，但是基本上都持续三到四个季度左右。如果从去年二季度算起，到今年二季度将会结束。但物价7月后基本上会见顶回落，GDP增速在今年三季度也基本会触底回升。这种情况下非常有利于股市投资，尤其是在今年三季度前后。

王群航 长期投资不能僵化



□本报记者 周文天

7月9日举行的“建行·中证报金牛基金系列巡讲”哈尔滨站活动中，华泰联合证券基金研究中心总经理王群航认为，投资者挑选基金产品时应较多通过定量选择，加一些定性和长期业绩的关注，这样选到好基金的概率会大大增加。

有投资者反映，买了星级基金后收益不好。王群航解释说，星级评价并不是不好，但它有缺陷，千万不能仅仅按照星级评价买基金。”

王群航说，如果把星级评价的三年切成三年，第一年非常好，业绩可能涨80%，第二年、第三年每年只增长10%。这个时候买星级产品，它的净值增长非常慢。如果第一年业绩增长非常慢，第二年到第三年增长90%，此时买这个五星产品，它的净值增长却非常快。所以星级评价是有缺陷的。

关于用半年期业绩评价的做法，王群航认为不够专业。有媒体报道今年上半年基金的业绩很差，去年业绩好的基金今年出现下滑。这种业绩对比方法完全错误。”王群航说，用半年期的业绩去和一年期的对比肯定错了。例如，一个跑一万里的人，冠军决定

在一万米的终点；刚跑五千米时，你说他跑得好不好意义不大。

年初以来，市场关注基金管理费问题，持有人称投资的基金上半年亏了，却还收取管理费。王群航认为，持有这种观点就表明他对基金不了解。2006年股票型基金平均净值增长率翻番的，2007年也是翻番的，但都是按照1.5%收取管理费。公募都是契约型基金，如果购买这种基金并一直持有，说明你认可了基金运作方式，无论是赚是赔，只收1.5%的管理费。”王群航表示，有人建议应该把基金绩效和报酬结合起来，这是私募的做法。既然买了某种产品，就要认同该产品的管理方式，这是一种契约精神。

王群航研究发现，基金公司分红意愿越来越低，他建议投资者没必要计较分红高低与否，因为红利已反映在基金净值中。他最后强调，基金是一种适合相对长期投资的产品，但不是进行僵化的长期投资产品。长期投资绝对不是对一家基金公司、一只基金产品简单地长期持有，除非业绩一直很好。基金公司设计出这么多产品，就是让投资者在合适的时间选择合适的产品。

王琦 三季度震荡 四季度反弹



□本报记者 周文天

在“建行·中证报金牛基金系列巡讲”哈尔滨站活动中，银华中证90分级指数基金经理王琦认为，当前大盘股估值水平较低，熬过这个最艰难阶段，应该会迎来春天。

上半年经历了近年来调控政策最紧的阶段，包括房地产、货币政策等对股市的负面消息层出不穷。王琦表示，市场从3月的3000点跌至

2600点附近，大家可能有点过于悲观。因为上市公司的盈利，每年仍以20%到30%的速度稳步提升。他的判断是：当前大盘股估值水平已跌至2660点，熬过这个最艰难阶段，应该会迎来春天。”

据银华基金测算，今年保障房建设至少能增加一万亿元增量投资，商品房1月至3月份竣工面积仍然保持30%的增速，下半年商品房增速为20%左右，全年固定资产增

速就会保证在25%。保障房建设可以阻止房地产行业的下滑势头。

王琦认为，通胀问题全年可控，三季度比二季度会有所改善，四季度会有明显改善。由此，他直接给出对下半年市场三种可能走势的分析。其中，最有可能的走势是通胀缓慢回落，经济增速放缓，政策进入观察期。他注意到，政府在当前总量偏紧的情况下，进行结构性的放松，实际上对中小企业来说是适量放松的信号。

此外，还有两种相对小概率的情景，一种是短期内紧缩力度非常强，导致经济增速骤然下降，通胀随之下来，短期内市场会再次下探。如果出现这种，首先要进行防御，但是中长期来看，一次性把市场负面因素全部释放，在防御之后应进行积极操作。

另外一种相对悲观的情况是，如果货币政策在执行

中放松，导致投资需求回升，经济增速提升，通胀在高位有很强的韧性，市场短期可能出现反弹，但由于通胀抬头，市场将再次寻底。

在经济增速放缓的情况下，王琦认为市场很可能在三季度出现震荡、四季度反弹，要选择业绩增长确定或者严重低估的股票。王琦建议配置消费类和估值修复题材股，同时关注经过中报和季报检验后真正能实现成长的中小盘个股。市场可能结束目前这一轮反弹，调头向下寻找底部。他建议做左侧交易。

从整体层面看，王琦建议坚定持有消费类成长股，因为扩大内需是国家未来相当长时间内发展的政策重点。同时，收入增长和高通胀都有利于消费类成长股。他看好医疗保健、商业零售、餐饮娱乐等行业。如果发现经济增速再次上冲，可以关注保障房建设、水利建设、通胀概念股。

下期巡讲预告

7月16日 四川成都

主办方：中国证券报 中国建设银行

承办方：国泰基金管理公司



责编：殷鹏 美编：尹建 本版图片均为本报记者周文天摄