

■ 基金风向标

基金经理“审慎”凝聚信心

□本报记者 李良 上海报道

尽管A股近期连续下挫,让许多基金经理措手不及,但在惊愕过后,仍坚信此前投资逻辑的基金经理们,却又渐渐透出乐观的心态。在他们看来,虽然宏观经济下滑的明确和欧债危机的不确定性都给A股带来了投资风险,但在目前位置,A股估值已经降至历史低点,且紧缩货币政策明年有所松动将是大概率事件,投资风险在此前大幅释放后,已渐渐转为投资机遇的来临。

经济下行可控

宏观经济下滑是当前市场最为担忧的不利因素。但在多位基金经理看来,中国经济虽暂时陷入困境,但也是经济转型过程中的正常现象,中国政府依然有能力掌控经济运行的方向。

天治基金权益投资部总监龚

炜表示,国内宏观经济运行仍处于管理层可控的状态,经济增长的下行空间不大但下行趋势在延续,预计4季度CPI将逐步下行,货币紧缩政策已经进入尾声阶段,结构型宽松预期逐渐加大。龚炜同时指出,目前影响A股市场走势的主要因素还是来自于国内,特别是政府换届过程中政策导向更多的会倾向于稳定,再结合经济结构调整的背景,据此判断,管理层很难会放松对地产等对经济贡献大、恢复快的行业的监管和限制,再加上通胀隐性压力仍然存在,国内大幅放松流动性的可能性也不大,所以四季度市场宽幅震荡筑底的概率依然很大。

东吴进取策略基金经理朱昆鹏则指出,目前宏观经济将继续惯性下行,但随着2012年1季度货币信贷规模投放,经济有望于上半年见底。由于2012年投资增速中枢系统性下移至20%左右,并

且中短期内中国经济结构转型驱动新的经济周期启动概率不大,全年经济基本处于温和增长态势。

期待市场拐点

出于对宏观经济下行可控的逻辑,许多基金经理对A股持续释放风险后的反弹行情充满期待。

龚炜认为,随着如减税等宏观政策微调、准备金率下调等政策的逐步出炉,市场已经在预期政策放松拐点的出现,如果后续政策能够逐渐兑现此前的乐观预期,市场反转也可能随时发生。但他也指出,还是要循序渐进地转变思维方式,宏观经济回归常态仍是今年乃至未来一段时期的主要看点,逐步树立中度通胀、中度增长是2011年及以后若干年间经济运行格局中的大概率事件。

继续坚定自下而上地发掘个股,可能是今年乃至未来几年内A

股投资长期不变的趋势,在坚持这样一个判断的同时,对于大盘蓝筹上涨行情要提高重视度,加强对明确定义经济复苏且盈利增长能够持续超预期的行业和个股的研究,积极把握市场的投资机会。”龚炜说,目前,我们应该密切关注世界经济复苏的进程对我国外需的影响、通胀回落的势头对货币政策的影响、人民币升值的预期对汇率政策的影响,相应地调整投资布局,灵活控制仓位变化,耐心等待市场底部的确立。”

光大保德信则表示,站在目前时点,对市场还是有信心的。存准率下调表明市场的政策底已现,而从市场本身来看,已经连续7周下跌,这在历史上也是少见的,深跌的市场随时都会迎来反弹。所以虽然近期市场仍有可能继续磨底,但光大保德信认为,未来市场向上的空间大于向下的空间,所以对市场仍然抱有信心。

■ 投资驿站

价值投资就是投资优势企业



□招商优势企业拟任基金经理 赵龙

2005年以来A股先“飞天”后“入地”,完美”配合趋势投资的高歌猛进。近来更甚,上证综指奔跑十年重回起跑点,引来“价值投资破产”、“巴菲特坑人”言论汹涌如潮。

这一年里,“黑天鹅”乱飞,“不确定”乱窜,假巴菲特、伪价值投资吃不好饭睡不好觉,甚至的确可能会破产。面对即将到来的“转型”、“消费”、“升级”、“调整”的2012年,我们反而认为巴菲特将会告诉投资者价值投资以静制动的曼妙——“长期持有价值企业”,战胜风险斩获回报。

企者不立,跨者不行。

当前,全球经济处于“再平衡”和“算旧账”的阶段,而中国经济处于痛苦的经济转型之中。这是问题,更是契机。我们认为境内部分具有行业优势的企业未来增长潜力仍然较为可期,这些公司业绩波动较小,受经济周期影响不大。这些公司本身具有较强的行业壁垒,由于所处行业较为独特,主营业务毛利率较高,所生产的产品又是未来转型所必需,下游需求较为旺盛,这些都保证了公司业绩能够持续稳定保持增长。但如何寻找该类型上市公司就成了问题的关键,在这一背景下,招商基金在此时点发行了招商优质企业灵活配置基金,主要投资于具有优势企业的低估值上市公司。

多言寡究,不如守中。

如何能像巴菲特一样觅得金股?自上而下选主题,自下而上选企业,在矛盾中求融合。招商优质企业基金将利用企业核心优势评估系统,通过定性和定量的方法完成对具有核心优势企业的评估和筛选。

从定性上看,企业核心优势评估系统特指的企业优势包括如下12类优势:市场优势、渠道优势、客户优势、品牌优势、产品优势、技术优势、管理优势、资源优势、政策优势、垄断优势、成本优势、商业模式优势等。这些方面直接对上市公司的核心竞争力产生重要影响,企业核心优势评估系统将评估对象企业分别置于各自所属行业之中进行横向比较,从而遴选出各个不同行业中具有相对优势的企业。而在定量角度上,通过对公司的财务数据的深入分析,进一步评估企业的资产质量、盈利状况、成长能力。采用PEG、市盈率、市净率等估值指标对上市公司进行估值,评估企业的估值水平。

进退无恒,上下无常。

虽然在经济下行和市场下跌过程中,优势企业同样会出现下跌,但这些公司善于把握行业洗牌的机会,整合优势资源,如果未来经济复苏,这类公司弹性更好,也有望成长为行业龙头。

虚而不屈,动而愈出。

我们认为2012年做空机制不断完善,或将带来A股不同以往的投资理念和投资环境。而且,由于产品本身具有较高风险,为尽可能降低风险,招商优质企业基金将采取套期保值的方式参与股指期货的投资交易,以达到管理市场风险为主要目的。具体而言,基金参与股指期货投资时机和数量的决策建立在对证券市场总体行情的判断和组合风险收益分析的基础上,我们将根据宏观环境因素、经济政策因素和资本市场因素,确定可以套保的金额和比例,计算套保合约数量,并尽量选择月份相同或相近的股指期货合约实施套保。

基金主动加仓 1.61个百分点

□民生证券基金研究中心 马永谙

民生证券基金仓位及行业配置系统(MS-PAM)监测数据显示,截至12月23日主动型股票方向基金平均仓位为76.69%,与前一周平均仓位75.39%相比上升1.30%,其中主动加仓1.61个百分点。

根据测算,主动型股票方向基金的平均仓位自2010年10月份以来持续保持在80%以上,2月中旬达到高位85.69%后仓位整体下降,6月初基金持续小幅加仓,7月份以来仓位调整节奏较为频繁。目前仓位为76.69%,处于中等偏低水平。

截至12月23日,96只基金

(占比27.7%)仓位低于70%,86只基金(占比24.8%)仓位介于70%~80%,102只基金(占比29.4%)仓位介于80%~90%之间,63只基金(占比18.2%)的仓位高于90%。

上周2只基金(占比0.6%)主动减仓5%以上,74只基金(占比21.3%)主动减仓5%以内,246只基金(占比70.9%)主动加仓5%以内,25只基金(占比7.2%)主动加仓5%以上。上周共271只基金(占比78.10%)主动加仓。

截至12月23日,股票型基金仓位上升1.22%至81.75%,偏股型基金仓位上升1.43%至73.73%,平衡型基金仓位上升1.28%至67.01%。

增配公用金融 减配木材造纸

□民生证券基金研究中心 马永谙

上周基金主要进行增配的行业有公用事业(增配强度为7.88,下同)、金融保险业(5.58)、传播文化业(4.61)、食品饮料业(2.74)等行业;基金减配强度较大的行业主要有木材家具(减配强度为6.42,下同)、造纸印刷业(6.73)、石油化工业(6.04)、纺织服装业(4.78)等行业。

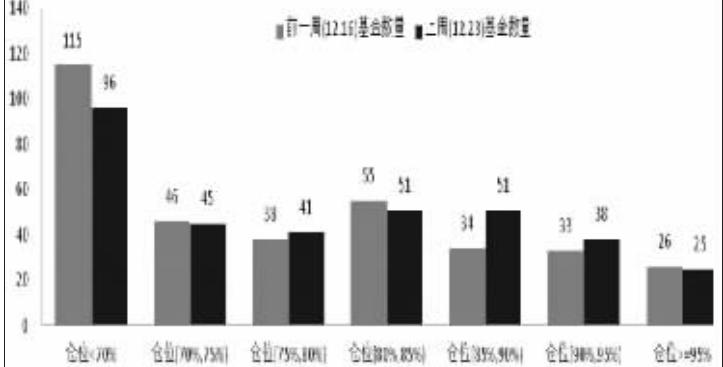
从增配的基金数量来看,上周,77.12%的基金增配公用事业,68.12%的基金增配金融保险业,72.12%的基金增配传播文化业,75.22%的基金增配食品饮料业,79.82%的基金增配社会服务业,78.32%的基金增配综合类行业,72.24%的基金增配建筑业,77.29%的基金增配交通运输业,60.31%的基金增配房地产业,61.34%的基

金增配采掘业。

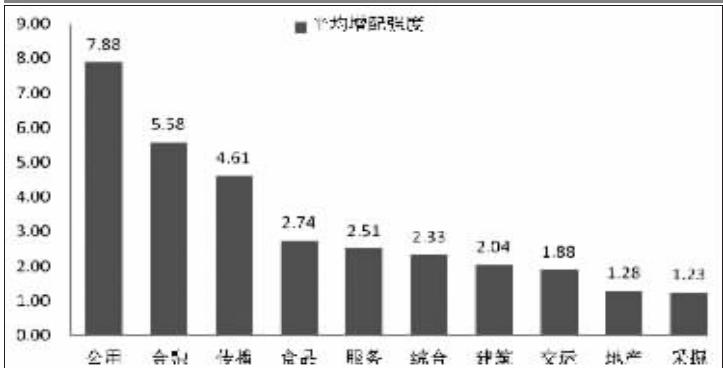
从减配的基金数量来看,上周,共有76.23%的基金减配木材家具业,75.23%的基金减配造纸印刷业,76.92%的基金减配石油化工业,78.12%的基金减配纺织服装业,71.23%的基金减配电子业,75.92%的基金减配金属非金属业,77.52%的基金减配医药生物业,60.04%的基金减配农林牧渔业,66.25%的基金减配批发零售业,61.83%的基金减配机械设备业,53.60%的基金减配信息技术业。

根据测算,上周行业资产增减配强度排名前十的基金公司为东吴(增配强度为83.57,下同)、金鹰(82.56)、中邮创业(81.36)、新华(80.88)、大成(78.46)、融通(77.57)、国泰(76.79)、富国(76.72)、广发(76.63)、浦银安盛(76.12)。

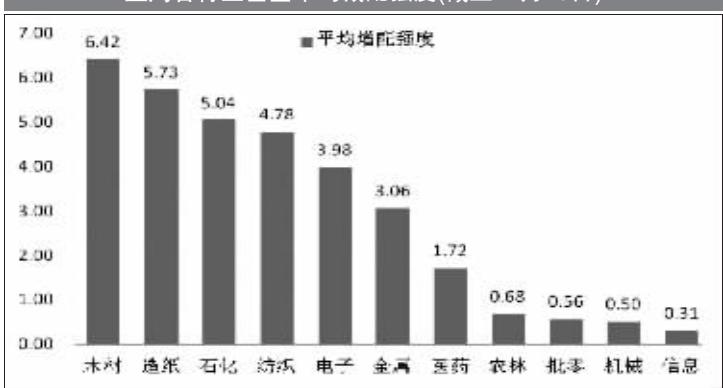
基金仓位分布图(截至12月23日)



上周各行业基金平均增配强度(截至12月23日)



上周各行业基金平均减配强度(截至12月23日)



上周各类型基金仓位(截至12月23日)

基金类型	基金数量	上周仓位(%)	周仓位(%)	一周持仓变化(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	176	81.75	80.62	-1.13	-1.22	1.22
混合型基金	116	87.13	86.88	-0.25	-0.28	1.34
平衡型基金	56	87.91	86.73	-1.18	-1.20	1.25
债券型基金	847	85.39	85.39	0.00	0.00	1.22