



2009年2月2日 第4期

中海理财周刊

目录：

中海快讯	2
媒体报道	2
基金表现	3
基金经理手记	3
理财师观点	4
热点问答	4
关注	5
每周文摘	6

中海快讯

- 2009年1月21日，中海基金旗下中海优质成长基金、中海分红增利基金、中海能源策略基金和中海稳健收益基金于《中国证券报》、《上海证券报》和《证券时报》刊登2008年第四季度报告。

媒体报道

股票长期价值已高于债券

2009年01月21日

日前，中海基金发布了2009年A股市场投资策略报告，对今年市场做出了积极预期。中海基金研究总监魏延军表示，2009年A股市场将迎来筑底和复苏。

魏延军指出，中国经济受全球经济负面影响，在去通胀进程完成的同时，出口、投资、消费也一一回落。从投资时钟来看，中国经济目前还处于经济衰退期，在此阶段，债券资产是最佳的投资品种。中海基金预期在2009年上半年结束之前还将有100bp左右的降息空间，准备金率有5%的下降，这将为市场提供流动性，形成以银行资金为主导的债券牛市后半期。

中海基金固定收益部总监、中海稳健收益债券基金经理张顺太指出，世界金融危机向经济危机转化，影响中国的出口和就业，通缩概率加大，预期2009年利率还有下调空间。但是，目前债券收益率下降过快，自身面临较大的估值压力。今年债券市场高信用等级如AAA的企业债存在较好的机会，对国债和政策性金融债则要注意收益率的波动。

魏延军同时认为，目前股票资产的长期价值已经高于债券价值，A股市场下一阶段的复苏和上涨将首先得益于刺激性政策的实施。加大投资、扩大内需，降息和房地产清理库存，一系列政策的刺激效果将在今年下半年开始逐渐显现，相关行业和公司的业绩将开始好转，GDP增速也将得到支撑，A股市场将由此进入复苏周期。

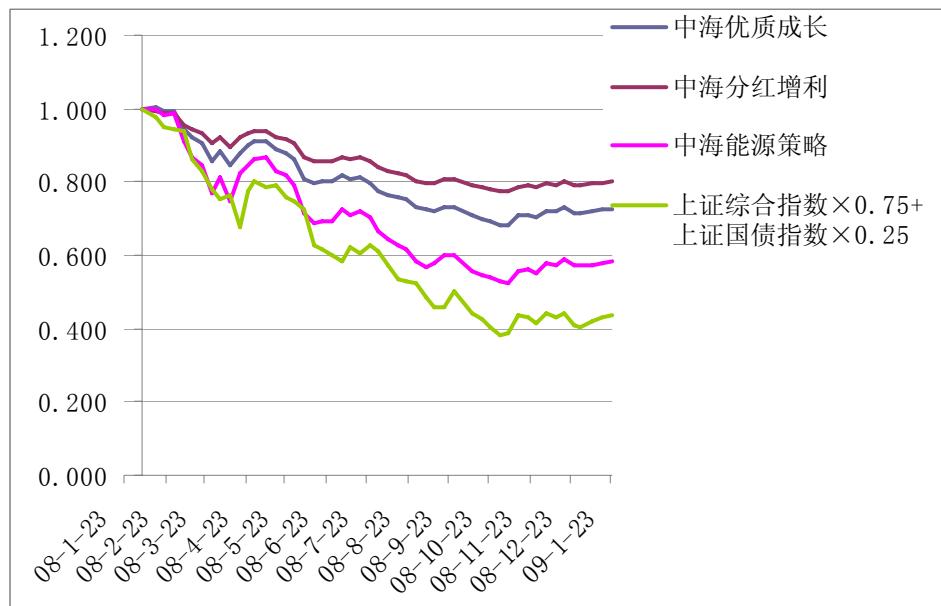
对2009年股票资产的核心配置策略，中海基金建议“左侧防御，右侧进攻”。其中防御行业看好医药、食品饮料、旅游、IT、石化、电力；进攻则强调主题投资，推荐政府投资拉动主题、降息和房地产政策主题、刺激内需主题和世博主题等。

（中国证券报 记者：余喆）

基金表现

公司旗下基金净值和回报率：

基金名称	当前净值	累计净值	最近一周回报率(%)	最近一月回报率(%)	最近一年回报率(%)
中海优质成长	0.5344	2.2277	1.13	3.10	-41.87
中海分红增利	0.5193	1.9193	1.39	5.37	-49.57
中海能源策略	0.6093	0.9193	1.02	2.59	-47.13
中海稳健收益	1.08	1.11	-0.18	-0.55	
中海蓝筹灵活	1.0044	1.0044	0.18	0.13	



注：中海稳健收益基金、中海蓝筹灵活配置基金因成立时间不足一年故不在此表中体现

基金经理手记

投研中心

元旦后春节前的这段时间，全球股市大多疲弱。但国内市场则是独立走出了一波持续上扬的行情。有色、煤炭、钢铁等大多数周期性板块表现强劲，新能源、军工等主题板块也是轮番上阵，推

动 A 股成为 1 月份全球表现最好的市场之一。

A 股独善其身的状态能否延续呢？短期来看，流动性释放和经济数据环比转好等支撑前期独立行情的因素仍在。但在巨大的产能过剩和严峻的外部环境下，盈利仍然是掣肘估值的天花板。中期来看，A 股能否继续走出独立行情，取决于中国经济能否在世界经济哀鸿遍野的背景下率先复苏。近月的数据给了我们一丝希望。不过，在这次我们这代人乃至父辈都不曾经历过的危机面前，未来还是未知数。

理财师观点

营销中心：吴有生

NEW的一年，给你的投资做个计划吧

中国有句古话，叫“凡事预则立，不预则废”，意思是不论做什么事，事先有准备，就能得到成功，不然就会失败。在我们读书时，我们会做一个学习计划；在我们工作时，我们也会做一个工作计划。同样，新的一年（牛年），我们也要给自己的投资做一个计划，这样我们才能做到明明白白投资，轻轻松松理财。

正如其它类型的计划一样，我们先要确立自己的投资目标。根据不同的市场环境及个人的风险偏好，确定年收益，比如说年收益 10% 或 20% 不等。

之后是为了达到目标所需要付出的行动，即投资方式。首先，我们要确定一年的投资金额是多少，资金来源是什么。投资只是我们生活的一部份而不是全部，切不可因为投资损失或失败而严重扰乱我们的正常生活。其次，确定各种投资产品的比例。我们可以投资银行存款、基金、股票、债券、房地产等形形色色的产品，不同的产品有不同的风险收益特性。我们要根据自己的风险承受能力确定各个产品的投资比例。再次，投资时机的选择也很重要，去年投资债券型基金的投资者便获得了不错的收益，并且更重要的是规避了股票市场下跌的风险。在今年，“危”与“机”并存的时期，时机的选择突显重要。另外，尽管我们无法做到次次“买低卖高”，但我们可以控制仓位、定期定额申购等方式进行投资，以降低当前的投资风险。

最后，就是要严格执行计划并更新。计划制订再好再周到，没有严格的执行，也只会打水漂。同时，计划始终赶不上变化，要密切联系现实情况，修订投资计划，使之更切实际。

热点问答

1、问：请问中海基金 08 年年度对账单何时寄送？

中海客服答：非常感谢您对中海客服工作的关注。2008 年年度对账单已于 1 月 29 日寄出，敬

请投资人注意查收。如果您在 2 月 15 日之后仍未收到, 请您致电中海客服热线 4008889788 (免长途费), 及时与我们取得联系, 我们将尽快为您安排账单补寄服务。

关注

市场评价及预期

1、迎来了牛年, 虽然大家都希望新年新气象, 但理性来看无论是经济环境还是市场环境的运行都是延续的。所以我们仍需要不断温故而知新。

2、过去3个月的运行: 最坏预期改善的估值修复行情不断深化:

a) 11月份的主线是政策预期推动, 市场在犹疑中见底回升, 热点集中于以水泥、电网设备等为代表的基建受益板块, 此时市场机会转换很快, 也缺乏主流资金参与。

b) 12月份政策预期减弱, 市场回落整理, 但股票表现活跃, 尤其是中小板股票; 与此同时投资者对经济预期改善的信心却在增强, 重要的基本面信号是企业快速消化库存后需求有所回升, 原材料价格企稳, 重要的市场信号是12月末海通证券、中国太保、金风科技等大量解禁股上市受到资金支持。

c) 1月份在基本面 (如PMI, 原材料价格, 工业增加值等) 和流动性指标 (信贷增长, 货币供应增长) 回升推动下, 投资者信心进一步增加, 以基金为代表的主流资金参与力度加大; 整体市场温和上涨, 但投资机会增加, 以投资品和金融为代表的周期性行业相对表现较好, 同时以新能源为主题的中小公司受到资金追捧。

总结来说, 市场逻辑的基本路径: (1)、最坏预期改善 (4季度经济达到阶段性最差, 后续会有回升) ——估值修复 (周期性风险冲击最大、估值便宜的行业表现最好); (2)、流动性增加, 供求环境改善——估值推动 (估值想象力大的中小公司表现最好)。

3、估值修复行情在2月份还会演绎。我们相信本轮行情的演绎不会在节后很快结束, 理由: 年报业绩风险冲击低于预期; 流动性环境仍向好, 1-2月份信贷都会保持高增长; 需求环境虽不会明显回升, 但会保持稳定格局; 估值仍有提升空间。

4、何时卖呢? 这是普遍困扰但绕不过去的问题。我们的策略想法与大家探讨:

a) 面对还没有发生趋势性变化的市场, 策略上保留必要的警惕, 所以对估值上限需要小心。

b) 当前仍以估值修复行情对待, 策略关注点一方面是先行指标的变化, 基本面最关注原材料价格趋势, 流动性最关注M1的变化; 另一方面在业绩预期没有改变前, 关注合理估值上限的压制, 我们的评估在沪深300指数2200点左右。当需求环境从阶段性最差回复到弱势平衡, 估值修复也达到估值上限后, 应该有调整的要求; 可能在3月份。

c) 之后关注估值修复行情向业绩修复行情演绎的可能性。我们对此抱相对乐观的期望, 从经济

预测角度我们宏观组认为财政投资效应在2季度会开始发挥作用，带动季度经济增长回升；从业绩预测角度，我们认为2季度业绩同比增长也会回升。这是否会带来盈利预期的修正。需要密切关注的就是3月份政府订单逐渐开始下达后对需求环境的提升作用如何。如果成功演绎到业绩修复行情，则市场风格会转向大股票。

5、基于先行指标变化进行配置调整，而且可以积极一些：

- a) 我们相信在2009年，市场在密切关注周期转换过程中，有效先行指标变化（如PMI, 发电量，M1等）对股票市场影响会非常大，就好象当前投资者对于先行指标转好的重视要远超过非常糟糕的年报业绩；同样反过来如果先行指标走弱则需要小心。
- b) 那么如何基于先行指标调整更加有效呢？我们做了不少分析；其中有一个实证模拟结果值得参考，我们发现当看到一个先行指标趋势变化就进行股票配置调整（如转好则调升，转差则调降）的组合绩效要好于看到很多先行指标都转好再进行股票调整的组合绩效。（申万）

每周文摘

夏草：注意金融危机下2008年报四大陷阱

2008年是变幻莫测的一年，上证指数、BDI、大宗商品价格、油价无不以离奇的走势骇人耳目。这种剧烈的跌幅百年未遇。国内政策也在治通胀与反通缩之间，紧急的调换猛药。

在这样背景下，我们迎来了2008年上市公司年报，那么今年年报要关注哪些陷阱呢？

首先要关注资产减值，存货价值首当其冲，尤其是大宗商品存货，如钢铁、有色金属等；应收款项也可能因为债务人陷入困境面临减值计量问题，如果上、下游产业景气度急剧下滑，则企业的存货及应收账款面临大幅减值的可能。2009年最大不确定因素是房地产，目前主流观点认为中国房地产价格不会出现大幅下跌，但我认为中国房地产价格与居民收入悖离、与租金收益悖离，不管是售价收入比或是售租比都远远超过合理水平，预计中国房地产价格暴跌可能从商业地产蔓延至工业地产及居住地产，与房地产相关的金融资产减值问题也要有足够的关注；

第二要关注产能闲置。特别关注产能闲置的固定资产减值及烂尾工程的在建工程减值，大量在景气高点大幅扩张的公司将反受其害。如香港上市的玖龙纸业，股价之所以会大幅下跌，一方面是存货贬值，更重要原因是产能过度扩张导致的资产闲置问题。

第三要关注危险投资。过去几年不少公司介入地产、矿产、新能源或金融资产，可这些行业具有强烈的周期，在牛市是优质资产，如今成为报表的有毒资产，投资者要特别关注近几年频繁投资热点投资的上市公司，这些公司顺周期进入强周期行业，目前这些资产面临计提减值的窘境；要特别关注的是企业的多元化经营的短板问题，美国此次一些金融巨头倒台充分说明，多元化的协同效



应也是连锁效应，一荣俱荣，一毁俱毁。要高度关注上市公司及其大股东的多元化及资本运作。实践表明，资本运作是乘法，牛市时会赚得盆盈钵满，熊市时会血本无归。如果在资产泡沫高峰时进行多元化或PE投资，在这一轮调整中将首当其冲受到冲击。

第四要关注资金链。如今中国上市公司公司治理仍很不规范，不但要关注关联交易非关联化，还要关注可能存在的账外的负债及资产，如果账外资产大幅缩水，也要直接影响到账内的资产安全。目前一些上市公司发布股权质押公告，这实际上是集团资产链紧张的一个强烈征兆和信号，中国上市公司在财务、资产、人员、业务、资金上难以真正与大股东切割，在此背景下，分析中国上市公司年报有一个很重要的特色是要关注大股东的经营和实力，如果大股东摇摇欲坠，则上市公司也不会好到哪里去。

说了这些陷阱，你也许会问中国下一轮的希望又在哪里呢？我的回答是：农村土地改革。就象当年的城市住房改革带来城市房地产黄金十年一样，农村宅基地私有化也可能带来农村城市化房地产黄金十年，这是中国与衰退期的日本最大的不同。

（理财周报）

本期责任编辑：谢华、许慧真

免责声明：本周刊中的信息均来源于已经公开的资料，中海基金对信息的准确性、完整性和及时性不作任何保证，也不保证中海基金基于上述信息做出的建议在未来不发生修正。在任何情况下，中海基金不对本周刊的使用人基于本周刊观点和信息进行的投资所引致的任何损益承担任何责任。中海基金可能已经或即将对本周刊涉及的相关证券进行交易。中海基金的关联机构或个人可能在本周刊发布前已经使用或了解其中的信息。本周刊版权归中海基金管理有限公司所有。如引用、刊发，需注明出处为“中海基金管理有限公司”或“中海基金”，且不得对引用部门进行有悖原意的删节和修改。

中海基金管理有限公司

地址：上海市银城中路 68 号时代金融中心 29 楼

邮编：200120

电话：021-38429808

传真：021-50106786, 021-50106787

客服电话：021-38789788, 4008889788

客服邮箱：service@zhfund.com