

2009 年 3 月万家基金策略报告

万家基金研发部李泽祥

✚ **投资态度和投资节奏：** 建议保持适中日均仓位和较宽投资仓位限制，以灵活机动的战术应对震荡向上的市场属性。随着中央会议政策效应的冷却，本月投资态度相对 2 月份更谨慎一些，尤其在 3 月下旬应更加注重风险控制；因为如果上证指数为大多数券商所谓 2500 上限，目前仅有不到 15% 的空间。改变 2 月份资产重配高贝塔值行业的情况，适当降低组合中行业集中度，**在稳中求进的节奏下增加收益确定、低风险的行业配置。在市场出现趋势性变化的情况下坚决止损，追求绝对收益。**

✚ **市场预判：** 从宏观基本面判断，中央振兴经济决心已定，但能够维持反弹延续的政策力度有所减弱；扩张性货币政策导致银行间资金充沛，2009 年地方政府中期票据和建设国债或长期票据将吸引大部分银行资金，流动性是否向私人部门转移是判断经济是否能够获得资金的关键。在目前的行情下分析师大幅下调上市公司评级的可能性很小，但全球性经济衰退和中国出口和消费萎靡对市场构成重压；东欧和美国是世界最为担心的经济区域，以美国为首的贸易保护主义令中国出口雪上加霜。市场担心世界贸易长期不振，中国经济将在缺乏外贸支撑的条件下（外贸曾占 GDP 的 60%）跛足前行！中国完善社保制度是一项长期重任，高储蓄低消费仍是中国传统，如果政府持续投资不能拉动消费增长，就会进一步挤出私人投资。由此，政策面积极因素和基本面的消极因素复杂地交织在一起；3 月宏观实体经济指标下滑而微观经济指标和金融指标企稳，两类指标的反向运动使得市场分歧很大，市场维持震荡格局。**注定了 3 月将是一个大幅震荡的格局。**

从前两月市场走势来看，多头明显占优，市场热情重燃，绝大多数券商持看多态度，但主要基金的策略更加偏向谨慎；尽管如此，目前整体仓位明显较 1 月份要高，看空做多的局面反映出机构被动适应市场环境变化；近期板块向以银行为核心的绩优大盘股轮动，反映机构投资者开始审慎地转向安全边际较高的价值类股票；总体看，A 股已经逐渐摆脱熊市特征，开始试探进入筑底阶段，**我们判断市场将在 3 月市场趋势会出现时间上的分化，前半段受政策驱动向上，后半段政策减弱上涨空间有限**

✚ **行业配置：** 本月面临的不确定性加大，推动股指继续攀升的刺激因素不足，投资基调从 2 月份偏向积极转向偏向保守，在战术上保持不变，即在局部市场采取游击战术集中优势力量主攻重点投资标的，降低资产组合的贝塔值，增加大盘绩优股比重。建议**低配**纺织服装、金融地产、有色、电子元件、通用设备制造、外贸服务、交运设备制造（列车除外，主要指的是造船、汽车和民用飞机制造）；**超配**增长确定高安全边际的防御性行业，**银行、钢铁、建材、医药、铁路建设、电网建设、电力、工程轮胎制造。**从产业链角度，在物价持续低迷条件下，适当减少上游资源性产品比重向政府支出刺激下的制造业和基建业集中。