

长城基金3月投资策略：“仓位”加“结构”下的精耕细作

PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/486/2021_2022__E9_95_BF_E5_9F_8E_E5_9F_BA_E9_c33_486766.htm “仓位”加“结构”

下的精耕细作 2月市场回顾及3月投资策略 2月份市场震荡下跌，与我们在月初的判断一致。上证指数创下了自去年7月下旬以来的新低。成交量较1月份继续萎缩，市场信心不断下降，许多投资者也不断下调市场下限。尽管节后政策面利好不断，新基金发行已完全开闸，老基金的分拆等持续营销活动也不断出台，显示出管理层对近期市场状况的担心，但投资者的信心却并没有因此而得到提振，对宏观调控、国内经济减速的担心以及美国出现滞胀般的经济数据令市场忧心重重。A股市场由于相对H股以及其他境外市场较高的估值而受到越来越大的压力。许多权威的境外投行纷纷发表看淡国内市场的观点。高盛的梁红认为国内通胀压力很大，在紧缩的环境下，A股反弹的基础很薄弱，市场未来仍可能继续下行；摩根斯坦利亚洲区主席罗奇认为美国经济衰退，中国和亚洲国家很难独善其身；国内券商也逐渐改变了前期一味看多的论调，谨慎、看淡的策略报告不断增多。市场舆论环境的转变令A股的压力进一步增大。如我们预期的那样，2月份市场仍然是中小盘股的天下。当月，申万中盘和小盘指数分别上涨11.39%和10.11%，而同期大盘股指数仅上涨了2.12%。大盘股继续跑输中小盘股反映出以下问题：一、大盘股与宏观经济联系紧密，对宏观调控的担心使市场对大盘股业绩能否达到预期产生怀疑；二、从目前情况来看，大盘股业绩很难出现超预期的表现，在市场价值中枢下移的环境下，从价值低

估到价值合理的空间缺乏吸引力；三、许多大盘股都面临着大小非解禁的压力；四、场内资金不足，难以推动大盘股上涨。展望3月份，市场利好与利空因素交织，但从目前情况看利空因素似乎依然占据上风。首先，通胀压力不减，2月份通胀率有望再创新高。尽管国内1月份通胀率7.1%，创下了11年以来的新高，但市场一致预期2月份将再创新纪录，很可能达到8%以上，而且在国际油价和粮价以及大宗商品价格持续上涨的推动下，国内全面通胀的局面似乎已经形成（需要指出的是当前通胀已经成为全球性的问题，发达国家和新兴市场国家同样面对着通胀压力不断增大的挑战），短期内很难回落，因此从紧的货币政策仍将延续，对此央行副行长易纲近日已表示紧缩政策不会因雪灾而改变。上调存款准备金率、利率、发行央票等调控措施还将会陆续出台。这将影响到银行股反弹的力度。其次，以美国为首的西方国家经济没有好转迹象，反而有进一步糟糕的趋势。美国方面，1月份新、旧房销售分别跌至近13年和10年的低点，遭银行收回的房屋数量较去年同期增长90%。有4600亿美元的抵押贷款今年要进行重置，这将使借款者最低支付额上涨。（重置前的利率通常为79%，重置后将达到1113%）。美联储主席伯南克近日指出，美国房价下跌较科技网络股破裂对国内经济的影响更大。与此同时，由于国际油价和粮价屡创新高，美国1月份通胀率达到4.3%，去年4季度经济增长率只有0.6%，远低于3季度4.9%的水平，对于今年目前经济增长率也不断下调（联储已经把GDP增长率下调至1.32%），一些经济学家和投行认为美国可能陷入滞胀状态。对于未来一段时期美国经济的前景，伯南克认为不容乐观，他认为现在的预测仍面临下调的

风险，楼市和劳动力市场的恶化程度可能甚于当期预期，信贷状况也可能进一步大幅紧缩。另外，2月末发布的全美采购经理人协会发布的美国2月份芝加哥采购经理人指数从1月份的51.5降至44.5，创下01年12月以来的新低，反映经济活动已经处于收缩状态，同日公布的美国2月份密歇根大学消费信心指数则从1月份的78.4降到70.8，为16年来的最低点。欧盟1月份通胀率3.2%，达到99年欧元区成立以来最高水平，大大高于欧洲央行设定的2%警戒线。欧元区加息的压力开始增加。另外，尽管目前许多国际金融机构已报出大量次级债亏损，但根据瑞银集团月末也发布报告称全球金融机构次贷总损失将达6000亿美元，而目前已经公布的信贷损失及坏账冲销已超过1810亿美元。另外，市场上股票供给和资金供应仍存在严重的不平衡。大小非解禁的累积数量越来越大，上市公司大量再融资冲动也十分强烈，创业板的推出据权威人士表示似乎也只是两三个月的事情，红筹股的回归年内也将成行。与此形成鲜明对照的是，市场资金供应并不充足，基金发行和持续营销短期难以升温，新增开户数也在相对较低水平徘徊，投资者入市热情短期内难以激发。以上几点是目前市场担心的主要几点利空因素，与此相对应的是，一些利好因素依然存在。首先，4200点附近似乎成为短期内的“政策底”。管理层节后每周都有新基金及拆分基金批出，显示出其对这一位置的认可；证监会新闻发言人对上市公司再融资问题的评论也反映出管理层对前期市场下跌的关注。预计未来新基金的发行仍将继续，成为对冲市场股票供应增大，稳定当前市场的工具。其次，印花税有望调整，并成为管理层不愿轻易动用支撑市场的底牌。需要看到的是，印花税的上调可

以抑制投机，但它的下调却不一定能扭转市场向下调整的趋势。因此对该政策的效果不应过分乐观。除此之外，上市公司的季报将在4月份公布。由于去年1季度是全年利润增长的最高点，高基数使我们很难对今年1季报整体业绩大幅增长抱有乐观预期。这是目前还难以确定的因素。综合以上分析我们认为，当前负面因素的影响还是大于正面因素，也许未来某个时点这些正负因素对比会发生变化，但在目前时点上我们还看不到。基于此，我们对3月份市场仍持谨慎态度。因此，我们认为3月份的策略依然坚持“仓位结构”，仓位保持在70%左右为宜；结构上继续回避那些受宏观调控影响大的行业，深入挖掘那些仍处在景气周期中的公司以及受益于国家宏观调控政策的企业。把握宏观，理清策略，精耕细作。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com