

# 步步高阶段投资说明

(2008.12.19-2009.03.09)

步步高账户于 2008 年 12 月 19 日实施了第五次开放，开放日单位净值为 58.96 元。第六次开放日为 2009 年 3 月 19 日。截止 3 月 9 日，步步高单位净值为 59.13 元。期间产品净值增长 0.29%，天相开放式基金上涨 4.31%。

## 1、市场与投资回顾

过去的近三个月，A 股市场在实体经济、政策面和海外市场波动等多重因素作用下运行，过程较为复杂，可谓一波三折。行情演变大致有三个阶段：08 年年底，4 万亿经济刺激计划的公布使得市场对基建板块进行轮番炒作，市场呈现结构性的板块机会，随着 4 季度宏观经济增长数据下滑超预期，尤其是各行业去库存化使得上市公司业绩恶化超预期，市场在年末连续暴跌。进入 09 年，国家出台了产业振兴规划，市场掀起了板块轮动和题材股炒作的行情。在 PMI 指标连续反弹和信贷规模超预期推动下，市场出现持续上涨。2 月末，随着十大产业振兴规划出台完毕，题材炒作的资金迅速离场，在海外股市连创新低打击下，A 股市场出现一轮调整。

在以上行情中，步步高账户相继调整了投资策略。在 08 年年末探底行情中，账户维持了较低的基金配置比例，操作上以实现利润为主，卖出了部分封闭式基金和赎回盈利的开放式基金，实现了正收益。这一阶段，账户有效回避了市场大跌的风险。进入 09 年，由于 4 季度实体经济衰退幅度超预期，当时尚无法得出基本面可能探底反转的结论，在大量上市公司业绩向下修正情形下，出于春节可能存在的风险考虑，账户在 1 月份（年关）对于股票型基金投资采取风险控制为主的策略，没有改变股票型基金较低的配置比例，只对部分货币型基金和闲置资金作了优化配置。由于股票型基金仓位较低，这一阶段账户净值增长率落后天相开放式基金指数。进入 2 月份，政策进一步出台和流动性充裕的信息更为明确，账户采取了相对积极的投资策略：月初账户增加了一些灵活的场内交易型基金配置，随后，市场急速上涨至 2400 附近，当时判断市场可能由于题材股炒作退潮出现调整，因而获利了结了部分盈利品种。这一阶段账户净值上涨较快。2 月中旬，市场如期进行调整，由于“两会”即将召开，且 PMI 指标继续回暖，2 月新增信贷规模依然较大，同时政府 4 万亿经济刺激计划的效果将逐步体现，将带来一些行业业绩实质增长，表现为 1 季度业绩回暖可能超预期。我们预计市场调整后风格可能由中小市值股票转向银行、地产等板块，于是账户在市场调整中买入了场内交易型基金并将部分债券型基金转为配置金融、地产较多的股票型基金。由于海外

市场连创新低，A股调整幅度超出预期，因而账户这一阶段收益出现浮亏。

## 2、市场展望及投资计划

经过2月份大幅调整后，预计市场3月份将进入一个震荡期。一方面，市场的流动性依然较为充裕，2月份新增信贷规模预计在1万亿元左右，充裕的流动性对市场调整后下移的估值有提升作用。另一方面，政策预期结束后，投资者将聚焦政策的实际效果上。即将公布的2月份数据可能因出口下滑和消费增速放缓给市场带来冲击，但1-2月份用电量下滑的放缓也预示着工业经济在一定程度上复苏，先行指标PMI的连续反弹也支持部分行业复苏的判断。因此，我们认为市场可能维持震荡走势，以时间来消化利空。板块上，政策支持力度大的医药医疗、设备、建材行业，增长确定性较大，可作为长期配置品种；房地产行业受益于成交量大幅回暖及货币政策放松预期，其股价有望跑赢大市。

2月份账户增加了重仓地产的基金配置，目前基金持仓比例中等，3月份的操作思路是：大体保持场外开放式基金的配置比例，对于场内交易型基金实行波段操作，在市场上涨中逐步实现盈利，降低场内交易型基金比例，尽量降低市场再次回调对净值侵蚀的风险。此外，如果市场继续下跌，趋势恶化，账户将严格执行止损制度。