

●投资开讲

消费仍是主线
通胀来得更快

华宝兴业宝康消费品基金经理
闫旭

近期政策对于房地产行业的调控给沉浸在房价上涨喜悦中的人们不小打击,在经济恢复至潜在增长率附近时,人们开始重新审视未来政策收紧的可能、银行资本充足率与大规模融资的压力,A股市场开始调整。在经济结构调整的大趋势下,人们对消费的热情重新燃起,同时也将消费类股票的估值推升到一个并不便宜的位置。消费究竟是一种恢复性增长,还是会更为持久?

我们来看看消费的相关数据,最近公布的11月社会消费品零售总额超过1.1万亿,同比增长15.8%。全国百家重点大型零售企业零售额322.48亿元,同比增长28%,仅次于包含“十一”黄金周和中秋节的10月份,销售增速创2009年内第二高。从产品类别看,粮油类增长14.5%,肉禽蛋类增长6.8%,服装类增长25.8%,日用品类增长16.5%,家用电器和音像器材类增长24.9%,汽车类增长61.5%,石油及制品类增长16.4%,建筑及装潢材料类增长43.3%。我们看到,汽车、家电行业依然高速增长,除政府补贴扶持之外,也反映了城镇的消费升级,房地产的“超卖”也带来装饰材料销售的增长。百强的食品类零售额增长27.93%;服装类零售额增速提高至31.48%。一方面我们看到渠道与管理优势体现为商业领域集中度的提高,另一方面,食品价格的提高使预期中的通胀比想象中来得更快。

相信消费领域的启动才刚刚开始,城镇化建设仍然是经济增长的巨大潜力所在,无论是更新需求还是二、三线城市的新增需求,都有待于进一步释放,其持续性也会更强。但这也依赖于收入分配结构改革、消费信贷的推进等促消费措施的进一步推行。在未来相当长的一段时间内,消费仍将是投资的主线,而投资标的的选择,不应关注于风格的转换是大盘还是小盘,未来的投资成败还在于成长与价值的选择。

广发基金:
谨慎把握跨年度行情

证券时报记者 杨磊

牛年收官在即,由于银行股再融资、地产调控、美元反弹、IPO扩容等一系列利空消息密集轰炸,大盘突然急转直下,原本市场一致预期的跨年度行情发生逆转,反而形成了跨年度套牢行情预期。

广发基金分析,中国进入主动城市化阶段,将开启大内需黄金十年,这是长期趋势,不是短期的。当前应结合经济复苏的阶段性特征,认清复苏的长期性,坚定对中国经济发展的信心。

从经济基本面来看,宏观经济同比持续复苏的态势没有改变,明年一季度经济数据全面攀升的预期没有变,调控结构的政策方向也不会变。后市将在对明年一季度行情的预期下反复博弈,寻找合理的蓄势点。而明年一季度行情到底有多高,则取决于明年一季度经济环比改善的力度,政策的方向,以及全球经济复苏的强度。

当前有两个大局:一是经济处于中波周期的底部区间,正在酝酿向上;二是中国正在进入主动城市化阶段,人口结构、产业结构、收入结构和消费结构的变化将使中国社会发生大的变化,与此相关的成长型公司尽管当前估值较贵,但发展空间很大。应长期增持有业绩预期的成长型公司。

广发基金提示:超配景气明确向上或仍处于底部的行业(包括食品饮料、商业零售、汽车、钢铁、煤炭等)和低估值行业(如银行、铁路、高速公路等);关注行业景气底部的航空、航运等行业。



●归江详解价值投资(之六)



国泰基金公司投资总监 归江

古老的西方,一位美丽至极的玫瑰公主因为被巫婆下了咒语而被困在一个城堡里,静静地沉睡。100年过去了,一位王子经历重重险阻来到这座古老的城堡里,推开了玫瑰公主所在的那个小房间的门,将她吻醒。

睡美人的结局是这样尽善尽美,成就为经久不衰的童话。

记者:在价值投资者眼中,睡美人的故事说明了什么?

归江:王子之所以抱得美人归,首先源自眼光,其次敢于克服恐惧,然后在于他“选时”很成功。

前两点好理解,但关于“选时”的说法似乎有点牵强。其实道理很简单,在价值投资者看来,如果没有巫婆的诅咒,公主不会沉睡百年,

在“美女生病”时牵她的手

证券时报记者 杨波

也不会让王子有机会去获得芳心。这跟投资市场很相像,如果没有非理性的下跌,价值投资者也很难有机会以较低成本去拿到青睐已久的股票。

价值投资者总会用一句很通俗的话,来说明自己买入股票的动因和时机:在美女生病时牵她的手。

记者:是否好股票短期股价与长期增长背离时,就是“美女生病”的时候?

归江:不是所有投资者都有这样的勇气和远见。就像谁也不敢进入被下了诅咒的城堡去见从未谋面的公主一样,许多投资者都把系统性崩盘看成是灭顶之灾,避之不及,但彼得·林奇是这样理解:“每当我对目前的大局感到忧虑和失望时,我就会努力让自己关注于更大的大局。”即用更长更远的眼光来看股市。“在过去的70年里,曾发生过40次超过10%的大跌,其中有13次属于令人恐怖的暴跌,每当股市大跌,我对未来忧虑之时,就会回忆过去历史上发

生过的40次大跌,来安抚自己那颗有些恐惧的心,我告诉自己,大跌其实是好事,让我们又有一次好机会,以很低的价格买入那些很优秀的公司股票。”

记者:那么,价值投资者的美女标准是什么?

归江:价值投资另一关键核心在于如何发现和评估价格低于价值的股票,就像王子即便冲破重重险阻,但如果城堡中的公主不是睡美人,也不会有令人传诵的美好结局。

价值投资者的“美女”标准并不复杂,能保持好的销售增长率的能力、好的经营管理以及研发能力,这些指标都可以用来衡量股票的长期潜力。价值投资者们相信只要找到了这样的目标,从长期来讲,其价格至少会达到甚至超过价值,因此不会有损失,只是要考虑折价的空间是否足够大,以及时间因素造成的赢利的折现值和通货膨胀是否合算。

一项对包括巴菲特在内的7位超级投资大师的调查显示,他们都有一

个共同的理念,就是只买入价格低于价值的股票。也就是说,买进打折的股票。格雷厄姆比较保守,他寻找的是折扣不低于六折的好股票。

记者:何时去牵这位生病的美女赢面最大?

归江:衡量何时牵手,则需要借助不断优化的估值模型来判断市场是否估值合理:如果符合基本买入标准的股票占市场的一半以上,市场就非常安全,而符合标准的股票只有10%时候,就可能是泡沫很深,减仓是很好的自我保护策略。历史检验这一标准很有效。

低于自身价值的好股票就像“生病的美女”一样,往往被市场所忽视,这时就要求价值投资者以特有的敏感,迅速辨认出那些拥有宝贵资源或颇具成长潜力但却不幸被市场低估的目标公司,抓住市场一时的无效给予的低成本买入机会,并长期持有她,待到市场的有效性治愈“生病的美女”时,你就是那个幸运的王子了。

基金:四大主线演绎岁末年初行情

证券时报记者 付建利



在经过了近半个月左右的调整后,上证综指上周二在3000点附近“绝处逢生”,上周三和周四一举收复5日均线,市场恐慌气氛得到极大缓解。接受证券时报记者采访的基金经理表示,在恐慌性的做空情绪得到一定程度上的宣泄之后,市场最恐慌的时候已经过去,目前正是为来年进行冬播的好时机,投资者可围绕四类投资主线展开布局。

“反弹可期,但幅度不大”

连续两周的调整之后,上周A股市场显现出企稳的迹象。上周三和周四连续两天的反弹,让上证综指收复了5日线和半年线,而上周五尽管股指小幅回调,调整的压力也大为减小。

无论从技术面,还是从经济基本面和资金面来看,市场在经过前期大幅下跌之后,都存在反弹的要求,但反弹的幅度和空间,投资者不要抱太大期望!深圳一位基金经理认为,前期股指之所以大幅下调、市场期待的中小盘股向大盘股转化的风格轮换也迟迟没有出现、跨年度行情夭折,主要原因在于地产股受政策利空影响,率先步入下跌通道,受地产股的牵连,金融股也加入杀跌阵营中。与此同时,接二连三的大盘股发行和上市公司再融资,也对年底前紧张的资金面起到了釜底抽薪的作用,导致A股近期出现较大幅度的调整。

不过,在经过连续下跌之后,

市场的做空动能已基本释放完毕,上述基金经理表示,后市最大的可能,仍然是震荡向上。一方面,市场已出现了利好因素,如中国建筑控股股率先出手增持上市公司股份,无疑有助于稳定投资者信心。在中国中冶、招商证券等新股接连破发引发市场恐慌的情况下,中国北车12月23日公告,其发行规模将由30亿股缩减至25亿股。信诚中小盘、上投摩根行业轮动等5只新基金的火线获批,也有望给股市输入新的“源头活水”。

另一方面,在经过2009年的大幅反弹后,2010年A股市场将很难再现今年的强势上涨,震荡上行将成为主基调,因此,投资者对岁

末年初的反弹幅度和空间也不可期望过高。

四大主线演绎岁末年初行情

在针对未来行情的布局上,南方基金公司的投资总监邱国鹭最看好出口复苏板块。在邱国鹭看来,美国经济2010年仍然会强劲复苏,而美国经济的复苏,会带来国内消费的强劲增长,从而拉动中国的出口复苏,由此带来出口复苏类行业的投资机会,比如钢铁等板块,一旦需求放大,钢铁类上市公司业绩会出现大幅增长。

招商中小盘基金经理周德昕看好大消费概念股票的机会,包括食品饮料、商业百货、医药、家电、汽车

等。在中国经济主要依靠投资拉动转向内需的过程中,大消费概念股票不仅受政策支持的驱动,同时又有实实在在的业绩支撑。

除了上述两大主线外,接受记者采访的基金经理还普遍认同其他两大类的投资主线。一是高仓位预期股,尤其是年报密集发布前夕,一些高派发的上市公司会受到主力资金的追捧。另外,3G板块和泛科技类股票也值得重点关注。随着明年3G用户的爆发性增长,与3G相关的上下游上市公司会面临业绩暴增的机遇,而以高科技、新技术、新工艺为核心的泛科技类股票,也将为主力资金所青睐。

JP 摩根资产管理亚太区首席执行官许立庆:
房价太高抑制消费

证券时报记者 杜志鑫

日前,JP 摩根资产管理亚太区(日本除外)首席执行官许立庆在接受记者采访时表示,居民把未来20、30年的收入大部分花在房子上,这会影响到居民在其他方面的消费,这也与鼓励消费、鼓励内需相矛盾。以香港为例,香港看起来人均收入不错,可居民真正可支配收入却比较低,原因就在于房价太高,居民的收入大部分都得付按揭,居民能享受到的东西并不多。

许立庆还表示,在亚太新兴市场上,JP 摩根比较看好与原材料相关的行业。在流动性泛滥的背景下,原材料相关行业具有保值、抗通胀的作用。此外,各国政府发行大量的债券,但最终需要有人买单,迪拜就是例证,所以,JP 摩根相对看淡政府发行的债券。

许立庆还认为,经过前些年的发展,中国现在确实到了需要转变经济增长方式的时候了,即从出口转向内需,未来中国内需的成长会出口快。

对于市场热议的投资风格转换,许立庆表示,不同股票在不同阶段有不同表现,在经济最初走出衰退期时,最先涨的是蓝筹股,这时大部分投资者都不敢碰中小盘,但到后面,在经济走出衰退期后,中小盘股的成长性比较好,表现会比较好。从美国资本市场看,把时间放在10年、20年周期看,中小盘股的回报和蓝筹股的回报差不多。

此外,对于困扰当前中国基金业发展的一些问题,许立庆表示,作为资产管理行业的从业人员,第一位就是对投资人负责,除管理费以外,想再从中谋取利益是绝不允许的。更重要的是,基金从业人员应该有自律精神,基金行业是受人羡慕的,受人羡慕不难,但离受人尊敬的距离还很远。现在大家都搞科技搞得太多,把人文丢在一旁,基金从业人员有时间看历史书,而以高科技、新技术、新工艺为核心的泛科技类股票,也将为主力资金所青睐。

●公募基金一周评论

中国银河证券研究所 王群航

可交易基金
更高一个层次的博弈

关注投资可交易基金的投资者群体,整体综合素质比全市场平均水平更高,因此,大家对于可交易基金的投资活动,是更高一个层次上的博弈。从封基来看,机构投资者占有很大的比重;从可交易的开放式基金来看,尤其是其中的ETF,很多机构投资者将其作为做指数化投资的得力工具,由于有套利资金在时刻觊觎,ETF的流动性极端地好;在创新型基金方面,每只基金都有着自身特定的契约条款,以及杠杆成分,搞清楚这些就有一定的难度。

因此,可交易基金的走势,可以从另一个角度反证基础市场行情的未来发展趋势。从表面上看,可交易基金的行为常常表现出被动型特征,但在其深层次上,经常是证实基础市场行情发展趋势的、隐形的、有力的依据。

在创新型基金方面,前周本专栏就已开始重点关注折价率偏高的同庆B,该基金已经隐含了较高的可投资价值。由于该基金的封闭期是三年,我们不妨参看一下以下四个数据:无论是2006年末、2007年末、2008年末往前回顾的“过去三年”的平均净值增长率,还是截止到2009年12月25日的“过去三年”平均净值增长率,股票型基金均取得了良好的收益,前三个统计时点上的数值均高于100%,后一个为86.17%。由此来看,基金公司作为专业投资理财机构,股票型基金在最近四个年份滚动的“过去三年”平均净值增长率均总体表现良好。因此说,基于股票型基金过往良好的绩效记录,可以相信,未来同庆B获得良好的收益将是一个大概率事件。

开放式基金
非主流类别乱中得势

主做股票的基金 普通股票型基金、标准股票型基金的周平均净值增长率分别为2.64%和2.43%,前者有了一个难得的超越标准股票型基金的短期表现。但是,从更长时间的各个统计区段上绩效表现来看,标准股票型基金的盈利能力依然显著高于前者,因此说,老基金已经遭到了很多老公司的轻视和慢待,笔者在此还是要强调一个长久以来一贯的观点:投资者可以不关注那些老基金。

在标准股票型基金中,上周取得较好绩效表现的公司有银华、景顺长城、诺安,其中综合表现最为突出的公司是银华,该公司旗下仅有的五只股票型基金的周净值增长率全部处于周绩效排名的前20名当中。由于该公司的主体投资策略与年末的基础市场行情极为合拍,其2009年度的整体投资运作情况极有可能有一个完美的收官。

上周,标准指数型基金、增强指数型基金的周净值增长率分别为0.93%和0.96%,后者有了一次难得的超越前者的表现。从设计理念来讲,后者的本意是想超越前者的,但是由于种种原因,后者的“增强”愿望往往反而是在“增强”。其实,大家选择指数型基金进行投资的目的就是看重它们的被动型投资风格,否则,还不如去买标准股票型基金。

主做债券的基金 在主做债券的基金中,一级债基、二级债基是最大的两个类别。临近年末,我们不妨对这两类基金“过去一周”、“过去一个月”、“过去一个季度”、“过去半年”、“过去一年”、“过去二年”、“过去三年”平均绩效表现做一个回顾,一级债券在上述各个时间段上的平均净值增长率分别为0.27%、0.51%、2.93%、2.99%、4.29%、11.04%和31.57%,二级债基在上述各个时间段上的业绩分别为0.51%、0.82%、2.55%、2.67%、5.62%、7.14%和41.36%。在七个数据统计时点上,一级债基有三个时点高于二级债基,二级债基在高于一级债基的时候,超出的幅度相对有限。因此说,客观的数据是最有力的证据,即从实际的绩效表现情况来看,基金公司对于二级债基的管理绩效很不理想。

货币市场基金的绩效表现较平稳,周平均净值增长率为0.0273%。鉴于去年底此类基金过分集中兑现收益,比拼排名的短期行为,及其后患,在未来的几周,2008年末曾经有过的疯狂是否还会再次显现,值得关注。