

投资开讲

预见性逻辑性是主题投资的利器



牟旭东
华宝兴业
基金管理公司

主题投资经常看似昙花一现难以把握,但是只要进行有预见性、有逻辑层次的投资,在一定安全边际下出手,就能找到主题投资的乐趣。

圆桌论坛

寻找后世博时代的淘金机会

项廷锋: 世博概念股作为一种炒作题材前期涨幅超过三成的比比皆是,现在已不是投资的最佳时期。“后世博时代”的投资机会还要具体分析。

唐传龙: 寻找确定性主题仍是市场主要投资的方向,世博会正是具有确定性的投资机会。但中长期来看世博会无法影响公司的基本面以及市场的趋势。

丁俊: 世博会对 A 股市场短期和长期两方面都会带来正面影响。如果把时间看得更远,对市场的正面影响应该更大,重要的是从中挑选以世博会为发展契机的,具有更好成长型的上市公司。

本月22日,世博会进入最后100天倒计时,相关各项活动都将如期陆续举行。在资本市场,嗅觉灵敏的机构、游资对这个投资主题的追逐没有停歇。近期亮相的基金四季报中,“世博主题”仍是不少基金布局2010年强调的主线之一, 世博热门个股也高频率出现在基金前十大股票名单中。

回顾对比2008年奥运题材, 世博主题历经几轮热炒之后,在最后100天又将如何演绎,是机会还是风险?世博会对上海本地股究竟带来怎样的机遇? 后世博时代,又将关注哪些行业?本期圆桌论坛我们邀请了三位嘉宾,共同探讨。

世博主题经过几番轮炒,相关个股涨幅超三成的比比皆是。随着世博会临近,利好逐渐兑现,世博主题投资价值还有多大?

丁俊: 基金公司不便对某一具体类别公司发表意见。但我们认为世博会对 A 股市场短期和长期两方面都会带来正面影响。短期来看,长达5个月的盛会在前期会拉动基础设施与公共交通设施的建设,带来短期人流聚集,刺激旅游业的发展与相关消费;中长期来看,世博会在上海举行,可以显示上海在旅游、城市建设、消费等方面的风貌,上海本地上市公司也将获得提升价值的机会。

事实上, 基金如果参与世博概念个股投资,更多的仍然是基于基本面考虑,从估值和成长性的角度来判断其价值,

决定去留。

唐传龙: 在经济复苏和政策调控博弈下,市场震荡加大,而寻找确定性主题仍是市场主要投资的方向, 世博会正是具有确定性的投资机会。从海外世博会举办的经验来看,在世博会举办期间,当地酒店、零售、物流板块都显著跑赢市场。当然,短期来看,世博股涨幅较大,有回调的要求,但从世博会举办的较长期限来看,世博相关个股仍有较多的机会。

项廷锋: 短期来看不少热门股表现会好一点,但越往后面走势则可能分化,出现整体性上涨的可能性比较小。确实能够从世博会受益的公司可能走势会好,但也要看公司未来的实际盈利增长情况。

北京奥运会前夕,奥运相关的板块炒作就已结束,世博概念会否出现同样的情况?未来三个月不同时间点发生的事件性刺激,是否还会掀起世博主题新一轮投资热潮?

丁俊: 客观上说,奥运会和世博会其实有很多不同之处。奥运会是一项体坛盛会,时间较短,主要吸引的人群是比赛观众。而世博会时间长达六个月,是一项综合性的大规模展会。据了解,门票已经售出逾1800万张, 按此估算参观人数将更多,且将会以旅游观光为主。世博会参观人数有可能会超预期,短期内上海的酒店、旅游、零售、物流、交通运输会受益

常抢眼的新疆主题来说吧,基金经理如何才能事先预见呢?首先需要考虑的是国家振兴新疆的逻辑起点是什么?振兴新疆的政策下什么类型的公司即将受益?从逻辑角度看无非有三个层次:第一、资源重新定价。新疆拥有得天独厚的自然资源,目前发现的矿产有138种,探明储量的有117种,其中5种储量居全国首位,25种居全国前5位, 给新疆丰富的自然资源进行市场化定价将是实现新疆富裕的基础;第二、加大固定资产投资,加快基础设施建设。新疆资源十分丰富, 但铁路运力紧张、物流成本居高不下,始终制约着新疆的快速发展。未来新疆将加大交通基础设施建设

力度,构建交通主骨架,加快农村公路建设,完善交通网络,那么基建水泥公司将最能受益于国家投资;第三、创造就业、国家转移支付和税收优惠。振兴新疆最重要落实到让新疆人民切实富裕起来、安定生活下来,让新疆的经济腾飞起来,所以新疆的消费股,例如百货、白酒等将最终受益于国家的振兴计划。

主题投资经常看似昙花一现难以把握, 但是只要分析清楚这些主题能否持续, 相关公司受益程度的弹性, 然后进行有预见性、有逻辑层次的投资, 在一定安全边际下出手, 就能找到主题投资的乐趣。



主持人:张 哲 程俊琳
嘉 宾:交银施罗德投资总监 项廷锋
海富通精选混合、海富通精选贰号混合基金经理 丁俊
国泰君安策略分析师 唐传龙

较多。如果把时间看得更远,对市场的正面影响应该更大,时间更长,更重要的是从中挑选以世博会为发展契机的, 具有更好成长型的上市公司。

项廷锋: 与奥运会不同的是,世博会持续的时间较长,所以世博主题也会持续较长时间,但是走势会有起伏。

唐传龙: 与奥运会展示国威、展示体育精神不同,世博会是综合展览,是一场消费与投资的盛宴。不同的特点决定了奥运板块与世博板块炒作的逻辑必然不一样。前阵子国家领导人视察世博工地这一具体事件,带来世博板块整体走强,随着世博会临近,可以预见这样类似引发市场波动的事件会越来越多。我认为,中长期来看无法影响公司的基本面以及市场的趋势, 未来还是要看公司具体受益程度具体分析。

“后世博时代”是否还有投资机会?哪些行业受益?

丁俊: “后世博概念”取决于世博会后上市公司能否从世博效应中获取发展

机遇。世博会是上海提升国际地位,展示商业环境和旅游环境的良机。在世博会之后建立起更高的行业标准, 相关上市公司能够提高自身的软实力, 才能给投资人带来投资机会。

唐传龙: 在 “后世博时代”主要关注那些通过世博会召开真正得到发展的公司,比如世博期间公司品牌、产新技术获得市场认可, 再比如, 世博区域相关地产板块、市内交通、基础设施等也将长期受益。

项廷锋: 世博概念股作为一种炒作题材前期涨幅超过三成的比比皆是, 现在已不是投资的最佳时期。后世博时代的投资机会不是没有,但是要具体分析, 深入挖掘, 我认为那些实实在在受益于世博会, 并且前期涨幅不大、估值合理的公司值得关注。比如前期炒作较多的酒店、餐饮、航空,在世博会结束之后,业绩自然会大打折扣。但受益于旧城改造、基础设施改善、交通便利所带来的投资机会值得深入挖掘。

投资策略

华富收益债券基金经理曾刚:重点关注期限适中的信用债

证券时报记者 程俊琳

本报讯 作为一种低风险理财产品,华富收益增强债券基金全年收益高达11.87%,成为一级债基中的冠军。其基金经理曾刚接受记者采访时表示,转债收益成为去年债券基金获取超额收益的主要来源,今年可以重点关注期限适中的信用债。

曾刚表示,在全年的大类配置中,华富收益增强都保持了15个百分点的可转债仓位,平均来看这为其全年带来了6个百分点收益。他坦言:遗憾也是存在的,那就是在8月的转债市场大幅调整前减仓的决心不够大,从而让基金的净值受到了一定影响。”

对于今年债券基金的机会,曾刚认为,“上半年央行在宏观货币政策方面会有持续的小幅紧缩的动作, 因此总体上债市会承受一些压力。”上半年国债、央票和政策性金融债等利率产品的压力会

更大,而 2009 年信用债对于通胀和加息预期已经做了提前反应, 因此今年信用债的配置比例依旧较高, 可以重点关注期限适中的信用债。

值得注意的是,点在于今年 5—6 月份,我们不排除 CPI 有冲高的可能,这一时段将是一个政策敏感期, 也是债券基金对债券组合做出调整的关键时期。”曾刚对记者表示。

新股开闸为债券基金带来了新的收益来源,去年全年打新为华富收益带来了1到2个百分点的收益。曾刚对记者表示,2010年新股发行依旧是常态,不过相比而言,对今年的新股申购更为谨慎。他认为: 现有询价制度下,机构抢筹造成询价时报价过于激进,新股申购已经进入微利区间,而且网下申购大盘股存在破发的可能。但由于今年新股融资总量更大,打新股作为一个传统的增强工具,仍可以为债市带来一定的收益。”

华商盛世:今年投资重在精选个股

本报讯 华商基金四季报显示, 华商旗下的全部两只偏股型基金产品,在四季度均保持了相对较高的仓位,同时增持消费类板块,降低房地产板块的配置,较好地分享了四季度的反弹行情。其中,据银河数据统计,华商盛世成长基金以 106.8%的年度收益率, 取得 2009 年开放式股票型基金的第 4 名。

华商盛世成长基金在四季报中表示, 由于判断可能会出现跨年度行情,该基金在三季度的调整后会将仓位再次加重,并随着周期性股票的反弹到位而增加了消费类股票的配置。尤其重要的是,2009年四季度, 由于把握到管理层对于房地产政策可能进行的调控, 华商盛世在地产股被绝大多数投资者看

好的时候,果断将地产股的持仓大幅度降低,使组合规避了一次重大风险。这是该基金四季度取得较好业绩的主要原因。

展望 2010 年, 华商盛世成长认为, 整个市场或将出现过去多年未遇到的窄箱体行情。这是因为,一方面流动性对于 A 股估值的向上驱动或已到极限,表现为大市值股票 PE 水平将降低;另一方面,企业的盈利能力却在强劲上升。从总体看,2010 年的股票涨幅可能是有限的, 华商盛世成长未来的主要投资策略是精选个股, 同时注意好仓位的吞吐, 争取为投资者继续带来良好的回报。

(鑫 水)

转型、消费与创新

鹏华基金公司 唐文杰

在一系列政策的推动下, 2009 年实现了 “保八”目标。展望 2010 年,转型、消费和创新将是中国经济的三个关键词,也是判断和分析市场投资机会的关键所在。总体而言,经济和市场虽不完全同步,但也不会偏离太多。既然经济在转型,那么市场也会相应的做一些结构调整,整体呈现震荡态势。

转向更均衡的增长之路

谈到转型,其种类也是很多的:如投资、消费和出口的结构问题;经济的 “碳强度太高”问题等。解决这些问题、优化经济结构,实现经济转型,将使得中国经济走向更为均衡,更为持续的增长之路。

以碳强度过高问题为例,中国目前的排放总量占全球 20%,而中国的能源结构以煤炭为主,占比接近 70%。节能减排、发展新能源、不仅有利于减少温室气体排放,造福全球,也有利于中国现有的制造业提高 “碳竞争力”。另外,由于中国的减排目标是单位 GDP 碳排放 在 2020 年比 2005 年下降 40%—45%, 因此达到这个目标可以通过控制分子增速以及调整分母 GDP 结构来达到,比如鼓励更多的低碳排放或者零碳排放的产业发展。因此,低碳经

济应是今年的重要投资机会。

消费潜力无限

中国的内需消费是有巨大潜力的,2009 年的汽车、家电热销就是一个例子。从消费的子行业看,除了房地产、汽车、家电等传统的消费领域之外,一些新型的消费也值得关注,如旅游、传媒、文化、3G 等。这些新型的消费领域一方面具有涉及面广、带动系数大、就业机会多、综合效益好的特征,另一方面他们也是低碳的产业, 有利于调整 GDP 结构, 达到降低单位 GDP 碳排放的目标。包括旅游、传媒、文化在内的大消费产业范畴都会有较好投资机会。

创新主宰先导产业

金融危机之后,自主创新成为国家未来发展重点推进的方向。

当前国内国外流动性充沛,而让未来 10 年,乃至 20 年的先导产业吸收和消化流动性,鼓励创新,提高未来中国在这些先导产业在国际上的话语权和竞争力。如果回头看美国 1999 年的科技股泡沫,我们会发现,虽然当时很多资金被 “烧”掉了,但其后美国也诞生了类似微软、思科等大型科技企业。

市场将呈震荡格局 低估值行业受青睐

海通证券基金分析师 吴先兴

乐观派:对于政策紧缩的预期,部分乐观的基金公司认为无论是存款准备金率的提高还是信贷的管理,都是投石问路之举,并没有全面提升社会资金成本, 对于过热或二次探底不必有过多的担忧,A 股的大幅调整也许是加仓的好机会。

谨慎派:而部分相对较为谨慎的基金公司认为出口快速攀升,2009年12月份通胀出现明显跳升,市场对宏观经济紧缩的预期有所加强,预计短期市场波动将有所加剧,应当谨慎应对。

上周一年期央票发行利率继续上升,市场对政策收紧的预期愈发强烈,关于加息的传闻在市场上广为流传,令市场尤其是权重板块的走势承压,加剧了上周市场的震荡。随着基金四季报的全部亮相,我们可以对基金对后市看法有一个大概的了解。大多数数基金公司都认为,自上而下的行业投资线索将越来越少,整体的投资机会相对较少,更多的机会来自结构性的投资性机会,需要把握自下而上的个股机会。行业配置上,对银行等金融业的关注度以及认同感都有了一定的提升。

华夏基金认为,在经济持续恢复的前提下,宏观刺激政策将择机退出。两方面的对冲作用,将制约股市产生大的趋势性行情,维持震荡格局是主基调,结构调整将成为超额收益的主要来源。增加低估值的金融行业和交通运输行业的配置。

博时基金认为,去年四季度必需消费品和汽车、家电等可选消费品行业公司有良好表现,现有估值水平还是较低,对这些行业公司依旧看好。

汇丰晋信基金认为,市场对整体经济走势和政府宏观政策方向的顾虑正在加大,建议在一季度重点关注政府针对房地产行业的后续政策,特别金融信贷政策的公布及可能的实施力度。

大成基金认为,紧缩政策

预期继续加强,对市场的冲击仍然不小。真正触发加息的根本因素应是经济过热,如果宏观数据进一步高企,管理层可能会考虑加息。但加息并不会立即导致经济转向,除非看到更严厉的行政调控或是信贷额度的严格控制。

富国基金认为,宏观经济上升势头没有发生转变,公布年报的上市公司业绩都较为理想,甚至有不少公司业绩上超出预期;多数权重股估值多处于合理或历史低水平区间,对股指继续向下的牵引动力不大;欧美经济复苏处于延续势头中,股指表现较好。这些基本面因素或将对 A 股市场起到支撑作用。

交银成长基金认为,政策面最宽松的时间可能已经过去,接下来会看到政策面逐步趋紧,包括货币政策和财政政策的逐步正常化。但是基于中国政府和居民较良好的杠杆率,中国经济还有很强的韧性支持增长,政策的调整不会扼杀经济和盈利的复苏。

中银基金认为,2010 年可能是管理层确定的调结构的起点, 包括了产业政策调整, 也包括了区域政策的调整,还包括产业内部政策的调整。中银基金看好的行业, 主要包括:盈利和估值可能同时改善的行业;盈利稳定增长,估值有望提高的行业;盈利增长,但估值可能下移的行业;其他的行业,主要是可能受益于通胀上升的行业。