

一周观点集锦

2010年将是主题投资年

海通证券研究所 吴先兴

近期市场的连续下跌,降低了建仓成本,为新基金的投资布局提供了良好的机会,希望能把握一些“跌出来的机会”。

近期市场运行的一个显著特点是主题投资大行其道。多数基金公司对于2010年全年股市缺乏单边上涨机会,结构性的主题投资机会相对较多的观点较为认同,更有部分基金公司认为2010年将是“主题投资年”。

在投资策略上,多数基金认为,在目前点位,市场估值处于历史均值水平,比较合理,权重板块相对低估,再次大幅下跌的动能已经略显不足。部分投资风格积极的基金公司认为近期市场的连续下跌,降低了建仓成本,为新基金的投资布局提供了良好的机会,希望能把握一些“跌出来的机会”。另外有部分基金公司则认为,对于连续下跌的市场,需要坚持自身的投资策略,不必刻意控制仓位,而是持续保持对中长期投资标的的关注,对短期市场波动采取了淡化的策略。行业配置上,区域振兴规划主题等各类主题投资机会将是投资的热点。

大成基金认为,目前信心脆弱的局面尚未完全改观,在信心不足和抄底心态共同作用下产生的复杂心态背景导致目前的市场尚难反转,大盘继续深幅下跌的动力已经不足,但由于还存在一些不确定性因素,因此反转趋势还未成立。目前新股的频频发行是市场处于低迷状态的重要表现,显示投资者信心尚未修复。另外,通胀预期一直存在并有所加强,一旦通胀水平过高,人们又将担心央行可能加息,对楼市和股市形成负面影响。

建信基金认为,市场近期围绕3000点出现震荡,海南、上海、安徽等区域板块再度活跃,新疆板块受中央今年将首次召开新疆工作会议消息的影响表现不俗,湖北板块也受到市场追捧。整体而言,建信基金认为市场将维持震荡走势,长期看好“结构调整”受益行业,包括消费、服务、信息技术等行业和节能减排、地域经济板块。近期券商股和期货概念股将直接受益于融资融券和股指期货,看好估值水平低的银行。关注近期表现落后的建材和机械设备行业补涨带来的机会。

上投摩根基金认为,未来一到两年,中国经济的复苏必然会经历一些艰难曲折,震荡会是股市的常态。而近期市场的震荡下跌降低了建仓成本,为新基金的投资布局提供了良好的机会。2010年将是高增长、温和通胀的一年,宏观经济相对乐观。同时2010年全年都值得关注的行业为城镇化消费升级带动的大消费和金融服务业。还有新兴战略产业和代表技术升级的装备制造,均有利于政府调整经济结构。此外,区域经济、央企整合等阶段性机会也值得关注。

广发基金认为,2010年A股可能是个弱平衡震荡行情,风格转换至大蓝筹有些困难,主要是因为资金面偏紧。相反小盘股会受到市场青睐。医药行业在2010年可能会有大黑马出现,从过往来看,医药行业企业很少出现再融资的现象,这表示它们的现金流充裕,而且总市值也不大,我国有13亿人口,市场容量巨大。

广发基金同时认为,信贷额度收紧是有原因的,其收紧幅度的把握也是有依据的。从调研来看,微观经济已经出现过热的迹象,通胀预期进一步抬头。因此,政府出台政策提前收紧信贷进行干预,从长期看,反而是一件好事。

华富基金认为,今年全年股市缺乏单边上涨机会,但仍会出现主题投资机会。2月份,政策调控进入“真空期”,华富基金对2月份市场走势持乐观态度。主题投资将大行其道,2010年可谓“主题投资年”。2月份,华富基金上调医药、食品饮料行业配置,下调TMT行业配置。华富基金表示,维持低配地产股,将关注地产成交量变化,根据情况随时上调地产股配置。

摩根士丹利华鑫基金认为,由于流动性收缩,中央政策的落脚点与预期有差异,因而造成了市场的波动。这种波动属于投资者情绪不稳引发的阶段性恐慌,恐慌结束市场仍将恢复正常。面对市场波动,摩根士丹利华鑫认为需要坚持自身的投资策略,不必刻意控制仓位,而是持续保持对中长期投资标的的关注。在自上而下的个股精选的基础上,对市场上各种主题和热点进行跟踪和研究,并去捕捉一些业绩具有长期成长力的潜质型上市公司的投资机会,同时也会考虑波段操作的策略,中期则会跟随对资金流向的预判作出一定的前瞻性布局。在结构性机会下,政府扶持的行业投资性强,例如新能源、新材料、医药、三农、3G、消费和高端制造等相关个股,有一定的投资机会。

中海基金认为,今年指数将出现大幅波动,投资主题依旧比较活跃。行业成长主题、资源资产泡沫预期主题、人民币升值预期主题和战略性新兴产业增长点主题四大主题将成为2010年的配置重点,投资者宜把握经济变革中催生的投资机遇。

股市中的“大热必死”

华宝兴业宝康灵活配置基金经理 胡戈涛

今年时值世界杯年。以前喜欢看足球,每逢世界杯、欧洲杯这种重量级赛事,我总会追捧一些自己喜欢的球队,但事实上,几乎每次被球迷们寄予厚望的球队都会让大家失望。于是,一些球迷就总结出“大热必死”的规律。

其实回头想想今年A股市场的开篇,又何尝不是如此呢?记得去年底几乎所有的证券分析师都一致看好今年一季度的行情,可结果却出人意料,市场一路跌破了3000点。再联想到此前各年,所谓“券商十大金股”的表现,“大热必死”的规律屡次被验证。

股市中“大热必死”的原因其实很简单。一只股票如果承载了太多人

乐观的预期,那么在一个有效市场里,作为大多数人预期的反映,股价必然提前体现到位。从投资的角度说,人们都说买股票买的是预期,所以思考如何投资其实就是在思考预期如何变化。所以,在大多数人都乐观的时候多想想风险,在大多数人都悲观的时候多考量一下潜在的机会,这才是对不断变化的预期的理性思考。然而多数人却习惯跟随大市,盲目投资一些“大热”,这样的投资长期看其实很难战胜市场。

当然,也不是说一定要逆向投资,只是的确需要时刻保持清醒,保持一份与市场一致预期逆向的思维。在当前市场下跌的过程中,投资者其实不必过于悲观,而更应该抓住机会

去把握那些能引领中国未来几年经济发展的长期投资品种。

我们对经济下阶段的预期还是相对比较乐观的。目前沪深300指数的整体动态市盈率不到20倍,对于当前向好的经济趋势和逐步改善的企业盈利状况而言,这一估值水平较为合理,因此市场短期调整空间有限。但需警惕政策有提前退出的风险,从环比的角度看,一季度数据会相当不错,且通胀预期最近有抬头的迹象,容易引发政策收紧的预期;而近期对于房地产的调控已经开始,不断出台的调控政策加剧了资本市场的悲观预期。从流动性的角度看,适度宽松的货币政策在2010年得以延续,而人民币升值预期下的热钱流入

圆桌论坛

信用债存在阶段性交易机会

今年二季度GDP和CPI将处于快速上升阶段,市场对加息的预期也最强烈,央行可能会动用加息的手段管理通胀预期,加息幅度可能为27个基点,但全年应该不会超过54个基点。

在存在加息预期的情况下,债券市场难言趋势性机会,政策的不确定性将为市场提供交易性机会。债券投资总体上应以防御为主,维持短久期策略;固息优于浮息,信用产品相对优于利率产品。

信用债仍具有价值,信用利差能对利率风险起到一定的缓冲作用,尤其是部分高票息品种,但不建议过于激进地追加投资,今年的投资机会更多来自于跌出来的机会。

今年以来,A股市场连续下跌,上证指数跌破3000点,但是信用债却逆势上扬,呈现出“风景这边独好”的景象。在信用债连续上涨一个多月后,目前信用债行情是否存在透支?加息等紧缩政策预期对未来的债市产生何种影响,未来又该如何投资信用债?本期圆桌论坛特邀业内固定收益基金经理和研究员为投资者指点迷津。

近期债市表现强劲,推动此轮债市上涨的主要原因有哪些?

皮敏:近期债市上涨的因素有多方面,主要有市场资金面比较充裕、银行等机构配置需求大、股市表现疲软等。信用债1月行情呈现出“风景这边独好”的景象,这主要得益于以下四方面原因:一是信用债具有高票息、高收益率特征,使得信用债在信用利差缩窄过程中享受到了较好的回报;二是市场上其他更好的投资标的较少;三是大量资金的配置需求大;四是企业债等信用产品的供给偏小,而市场一致看好信用债,因此供需失衡明显。

钱辉:除了资金充裕之外,近期A股市场下跌,不排除部分避险资金从股市中抽出,流入债券市场,造成债券需求增加,从而推动债市价格强劲上涨。此外,信用债的收益率相对于国债等利

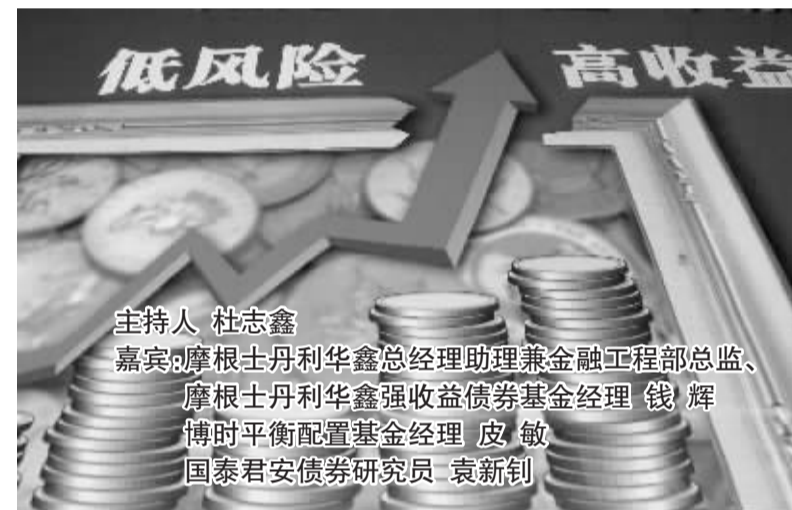
率产品有较高的息差,相对价值明显。

经过近一个月的上涨后,目前债市的投资价值如何?是否存在过度透支?

钱辉:从短期看,经过近期的大幅上涨,债市的收益率将趋于稳定,大幅调整的可能性不大。从长期看,债市能提供较为安全的投资回报,特别是在今年股市不确定因素较多的情况下,投资债市有可能获取相对稳定的收益。至于债市的投资价值和是否过度透支,关键还是要看宏观政策的导向、市场资金的流动性以及具体债券品种的投资回报率等因素。

袁新钊:在存在加息预期的情况下,债券市场难言趋势性机会。整体而言,目前债市的投资价值主要还是来自于交易型的机会,其中,利率产品的风险更高,而信用产品由于有信用利差的保护,相对价值要好一些。

皮敏:从短期看,节前资金面不会有太大变化,政策处于相对真空期,债券市场准有大的波动,节后重点关注1月份新增信贷和CPI水平以及热钱流入对政策带来的影响。另外当前信用债的信用利差优势已大幅减小,信用债的累积风险在逐步加大,一旦在政策收紧和供给加大的情况下,其风险很可能会凸显出来,



主持人 杜志鑫

嘉宾:摩根士丹利华鑫总经理助理兼金融工程部总监、

摩根士丹利华鑫强收益债券基金经理 钱辉

博时平衡配置基金经理 皮敏

国泰君安债券研究员 袁新钊

流动性风险可能尤其突出。

你对于今年加息的时点和力度有何判断?会对债市产生怎样的影响?

袁新钊:根据我们测算,4月份之前可能就会加息27个基点,债市会承受利率风险压力。

皮敏:加息可能并不会像前期市场预期的那样会马上兑现,更大的可能是在通胀上升到高水平且得到确认后才会启动,全年加息的次数最多2次,每次的幅度可能会徘徊在27个基点左右。

钱辉:年内是否加息存在不确定性,主要还是看具体宏观经济指标的表现。根据对宏观经济的研究,今年二季度GDP和CPI将处于快速上升阶段,市场对加息的预期也最强烈,央行可能会动用加息的手段管理通胀预期,加息幅度可能为27个基点,但全年应该不会超过54个基点。

因此,在加息预期不断强化的上半年,特别是市场经过一轮强劲上涨之后,债券价格总体上将向价值回归,另外还要考虑宏观面、资金面和股市等因素对债市的影响;在加息预期减弱或加息之后,债券价格将会反弹,交易性机会最有可能发生在下半年央票利率企稳之后。

对投资来讲,只要你还没有退出游戏,只要你对未来经济大趋势充满信心,那么股价下来了,预期下来了,对投资而言难道不是好事?

对流动性也会是很大的增量,但不容忽视的是,目前IPO、再融资的节奏依然较快,大小非减持压力还是较大,因此市场资金面难以非常乐观。总体而言,2010年市场维持震荡向上格局可能性较大。

下一阶段我们将继续加强选时的操作,秉承灵活配置基金“时间和仓位二维管理”的投资理念,积极灵活调整仓位。毕竟对投资来讲,只要你还没有退出游戏,只要你对未来经济大趋势充满信心,那么股价下来了,预期下来了,对投资而言难道不是好事?

上位思考 寻找市场局部热点

陈玉辉

今年A股市场面临企业盈利上升的支撑和市场估值水平缓慢回落的挑战,市场总体是一个箱体震荡的格局。

2010年的投资策略需要上位思考,提前布局。所谓上位思考就是站在政策层面感受宏观经济数据的压力,然后推测可能会出什么应对政策。今年影响行情的一个重要因素是市场政策与投资者之间的博弈。另外,今年市场较一致的预期是β策略向α策略转变,今年主要是寻找局部热点,挖掘行业和个股的阶段性机会,或者持续成长的个股的机会。

2010年预计主要是板块、行业轮动的结构性机会,所以短期推荐行业、板块的意义也不是太大,因为都处于轮动过程中。但短期来看,医药、食品饮料、商业是CPI通胀受益的行业;从一季度出口远超预期的可能性来看,一些航运、化工、电子、出口相关的板块可能会有交易性机会。

今年投资品行业估计仍然存在阶段性的投资机会。一季度的投资数据会非常高,特别是因为现在就开始在压信贷、压存货,春节过后大批的地铁、公路、政策性住宅等计划中的基建项目一开工,钢铁、化工、有色、煤炭这些基本原材料价格一般会出现比较明显的反弹行情。再加上固定资产投资增速高增长的刺激,投资品出现阶段性的交易机会还是有可能的,因此投资品板块也可以阶段性关注。

(作者为招商基金研究部副总监)

鹏华基金程世杰:把握结构性和个股机会

本报讯鹏华基金管理部副总经理、鹏华价值优势基金经理程世杰日前接受证券时报采访时表示,2010年整个市场可能是宽幅震荡的走势,趋势性不会特别强,市场更多的是一种结构性和个股性机会。

对于今年的市场走势,程世杰表示,不算乐观,但也不悲观。首先是市场整体的估值水平已经不算便宜,部分中小盘个股和新股存在一定的泡沫,可能缺乏进一步大幅上涨的动力。其次,从资金的供给和需求来看,资金面不像去年那么宽松,需求却很大。再次,从政策来看,政府对资产价格泡沫的容忍度在下降。经济复苏超过了市场预期,甚至可能出现短期的过热,政府明显开始对资产泡沫进行一些打压,包括房地产价格。从这几个方面来看,市场可能不会产生特别大的泡沫,整体估值水平缺乏大幅上涨的基础。

但目前市场面临的风险适中,主要是一些大市值的股票估值都还比较便宜,比如银行、钢铁、大型的建筑公司等。其次流动性虽然有所收缩,但也不会特别差。尽管今年的新增信贷比去年减少,但和前几年相比还是较宽松的。此外,尽管政府对资产泡沫进行了一定打压,但毕竟经济还是在复苏的过程,政府的政策倾向还是比较谨慎,会有一些微调,但大的政策转向或者退出的可能性不大。

在这种情况下,整个市场可能是一个宽幅震荡走势,趋势性不是特别强,可能更多的是一种结构性和个股性机会。行业性的机会不是特别显著,因为并不存在某个行业的显著低估。因此,我们强调今年要自下而上地深挖个股。

程世杰认为,目前自下而上选择个股,有两个方向,一类是成长性股票,可能在消费类行业多一些,像零售、医药、家电等。另一类周期性的公司,在市场看不太清楚的时候,可能估值也比较有优势。特别是大家对周期性公司比较恐慌的时候,可以利用市场情绪在低位买入,然后在市场相对比较乐观,估值恢复到较高水平时退出。

(付建利)

积极投资新兴行业

陈俏宇

会以某种现在无法预估的速度来改变我们的生活,甚至一部分人的人生。坦率说我不确定她的影响程度和速度,但是我确定美国次贷危机将这场变革提早发生了,并促使原本可能的局部变革发展到全球各国的系统性变革。一些传统的格局会被打破与重建,在新的平衡中尝试寻求再平衡,并获得重振的机会。

我国去年四季度起的宏观信号和产业政策已经表明,政府在转变经济增长模式方面的决心比想象的更大。我相信未来的若干年,将是决定中国能否真正实现美国崛起的关键阶段。在这场新变革中,泛消费主题、区域经济、新技术、新材料、新能源和信息技术应用等将得到进一步的重视。

也许在高新领域中,我们会发现其中有一些公司最终只是虚幻的泡沫而已,但是绝对不能因此就放弃了对这一领域的探索与挖掘。我个人认为,泡沫的产生往往是因快速膨胀的市场伴随着不稳定的技术过渡、盈利模式和竞争格局,但这并不表明其本身没有发展的意义和空间,相反完全有可能从中诞生出一批精英公司。因此,这要求我们不仅需要想象力 and 乐观精神,同时也需要用更专一的心态去深入研究和持续评估。2010年我将更多地从矛盾中看问题,找机会,自下而上地挑选出具有潜力的高成长公司。

我不会因为不喜欢看《阿凡达》而感觉落伍了,但如果在这场经济转型的变革中,我仅仅是个旁观者,我

会感觉真正落伍了。我希望会有越来越多新兴产业的公司进入投资备选视野,一方面有可能提高组合的管理绩效,另一方面也说明中国经济转型中不乏成功的亮点与希望,在我看来这才是更大的喜悦。

(作者系华安基金管理公司基金安信、华安核心优选基金经理)

华安投资观察

