

基金经理手记

临门一脚的功夫

华宝兴业基金 华志贵

自上而下还是自下而上,投资界总喜欢问这个话题,每个人的性格、阅历、天赋不同,思考角度也不同。然而,不管自上而下还是自下而上,都是在寻找一些机会或者风险的线索,投资还需要寻找“临门一脚”的感觉。就像踢足球,有的球队踢得很累、很漂亮,但总觉得缺点什么,缺什么呢?就是临门一脚的功夫。

投资也是这样,一大堆基本面的数据如数家珍,各路消息娓娓道来,历史行情记忆犹新,各家观点侃侃而谈,调研交流乐此不疲,盘面变动牵挂在心,但一涉及到决策:买还是卖?买啥卖啥?似乎还是比较迷茫,这时候就需要“临门一脚”的功夫。

最近美国长债收益率降得很快,10年国债从3.6%一路下降到2.53%附近。2009年一直在讨论通货膨胀,理由是世界性货币宽松,2010年以来也是在谈论通货膨胀。身边的现象确实是各种商品价格看涨,但为什么长债收益率一直震荡,甚至下降呢?比如2010年以来,中国10年国债收益率也从3.6%下降到3.25%附近,市场走势与大家讨论的相反。

这说明什么呢?债券供不应求还是经济将迎来较长时间的低增长?

我们认为,下半年货币市场利率将逐渐回落,但市场中枢会提高。银行信贷将维持平稳态势,也不排除下半年经济出现回落,银行信贷需求下降,超储上升。央行仍将维持货币市场资金的适度宽松状态。

华安投资观察

债券ETF

在中国已拉开序幕

谢玲芳

交易所交易指数基金(ETF)1993年还是新生的幼苗,而今已成长为繁茂森林,给基金行业带来了革命。从2003年底到2008年底,ETF的数量在5年间翻了10倍以上。ETF基金享受着史无前例的礼遇,走被动投资路线的人们,希望通过ETF投资享受到低成本和多样化。

以投资标的的不同,ETF可细分为股票型、债券型、现金型、货币型、商品型。国外债券ETF资产规模大约是股票类ETF资产规模的1/6,且自2008年金融危机以来,股票资产缩水,投资者更偏向配置风险低的债券类产品,使得债券ETF在数量和资产规模上增长迅速。

全球主要ETF资产管理公司,如巴克莱全球投资公司、先锋、道富均有债券ETF产品。债券ETF按久期可分短期债ETF、中期债ETF、长期债ETF;按标的资产可分为政府债券ETF、公司债ETF、抗通胀指数ETF、抵押债券ETF等;按地区可分为新兴市场债券ETF、全球债券ETF等。

ETF在中国的发展也非常迅猛,目前沪深两市共有13只ETF基金(不包括联接基金),总规模在700亿左右。然而,却没有一只债券ETF基金。

究其原因,中国的债券市场存在着一些制度性障碍:银行间市场与交易所市场分割,其现券买卖、结算交收等模式完全不同,不同的券种发行分属人民银行、发改委等管辖,分别托管于中债登以及中登公司;交易所债券市场规模较小,缺乏流动性支持;缺乏增强市场活跃性并能平抑市场投机的独立交易机构运作的做市商机制等。除此之外还存在许多技术上的难题,例如债券有票息、信用评级以及到期时间的不同导致其抽样技术以及跟踪偏离度在债券ETF运用中更为复杂。

但是这些障碍也得到了相关部门和机构的重视,交易所债券基金部正在全力整合固定收益平台系统,希望在不久能实现竞价撮合和大宗交易系统均整合在固定收益平台中,相关债券都能在固定收益平台实现T+0交易。基金公司更是通过不断学习和实践完善抽样跟踪等技术。债券ETF在中国的发展已经拉开了序幕。

(作者为华安基金金融工程部高级金融工程师)

智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER 华安基金 HuaAnFunds 客服热线:40088-50099 公司网址:www.huaban.com.cn 手机基金网站:wap.huaban.com.cn

预判股市方向 不妨先看房市

农银恒久增利债券基金经理 陈加荣

近年来,中国股市与房市的关联度大增,粗线条地看,大有股市成为扩展版的房市、房地产政策引导股市涨跌之势。

据策略研究员统计分析,2007年10月至2008年9月,通胀和房地产是宏观调控的重点,为抑制投资性住房需求,政府规定对购买第二套及以上住房提高首付比例和利率,而后股市随之下跌,上证指数从6000点下跌到1700点以下。2008年11月至2009年8月,面对经济可能走弱的迹象,政府

及时把宏观调控的首要任务从年初的“双防”,调整为年中的“一保一控”,11月份又果断调整为积极的财政政策和适度宽松的货币政策,上证指数从1700点上涨至3400点以上。

2010年以来,针对一季度房价超预期的上涨,国务院规定,二套房首付不低于50%,利率不低于1.1倍,房地产政策的紧缩强化了市场对宏观政策紧缩的预期,股市应声大跌,从4月中旬的3150点跌至7月初的2320点。随后,在经济走弱的背景下,

市场对包括房地产行业在内的调控政策进一步收紧的预期减弱,加上房屋成交量的放大,股市再次走强,上证指数从7月初的2320点最高上涨至2700点附近。

究其原因,是由于我国特定的发展阶段以及特定的经济结构所致。据统计,目前,我国房地产及相关产业链占投资、GDP、A股总市值的比重分别为40%、15%、50%左右,在此情况下,政府对房地产市场的政策调整将直接影响到房地产行业本身及其上下游产

业链,进而波及整个宏观经济,而股市是经济的“晴雨表”,提前反应是自然之事。

因此,在现阶段,密切跟踪房地产政策以及房地产市场的变化,应可更前瞻地预判股市的走向。不过,由于政府正在推进经济结构的加快转变,未来待经济结构转型初见成效,房地产业在整个经济中的重要性下降之时,通过跟踪房地产市场的变化来预判股市的模式也许就要与时俱进了。

观点集锦

大摩华鑫何滨:寻找结构性投资机会

本报讯 大摩华鑫资源优选基金经理何滨日前表示,从长期看,中国经济处于从传统产业向新经济转型的过程中,在此期间存在一些结构性投资机会,包括国家政策引导扶持的新兴经济领域,以及由劳动回报率提升而引发的转型领域带来的投资机会。

对于今后一段时间的投资机会,何滨从长期和短期两个维度进行了分析。他认为,从相对长的时间看,中国经济处于从传统产业向新经济转型的过程中,在此期间更多是存在一些结构性的投资机会,这也是大摩华鑫基金自年初以来一直坚持既定投资方向的原因,即沿着两个方向选取个股:一是国家政策引导扶持的新兴经济领域,即新材料、新能源、高科技、新农业等板块;另一个是由于劳动回报率提升而引发的转型领域带来的投资机会,包括服务、医疗、软件、消费等板块。

从相对短的时间看,投资者对经济和大消费的看法高度一致,个别品种的股价已经开始透支明年业绩增长,股价波动的风险在积聚。另外,中国经济有望在年底探明低点,进而走出下滑趋势并出现反弹,只是反弹的力度难以确定,但这将给投资者提供第三个投资方向,即寻找能率先经过拐点的周期性行业,业绩弹性大的上游资源类公司将是关注重点。简而言之,周期性投资机会将为市场注入新的活力,担心经济二次探底的悲观情绪终将改变。

对于今年以来的宏观经济形势,何滨分析指出,工业增加值同比增长率在2009年11月达到19.2%的阶段性峰值后,出现了连续7个月的下滑,宏观经济处于回落趋势中已成市场的一致预期,这说明今年上半年以房地产紧缩政策为首,以淘汰落后产能为核心的宏观调控政策正在发挥收缩作用,这是应对通胀预期管理以及经济结构调整的积极之举。如果没有更多意外的情况出现,相信温和通胀的局面将得以保持,而进一步的紧缩或放松的预期都将减弱,政策观察期可能比预期的要长。因此,宏观经济将处于惯性回落之中,从7、8月份用电量数据来看,经济增速下滑趋势已有所放缓,预计中国经济有望在年底探明低点。(杜志鑫)

光大保德信:适当把握波段操作收益

本报讯 7月宏观经济数据显示,国内经济增速有所放缓,由此引发了市场对于政策局部回暖的预期。在此前提下,国都证券统计数据显示,8月中旬基金平均仓位回升至75.80%,达到今年5月底的水平。光大保德信分析认为,目前基金业的整体加仓可以说是对前大幅减仓的一种纠错操作,市场短期内维持震荡行情的可能性更大。

光大保德信指出,市场自2319点至2680点左右,反弹幅度超过15%,部分强势行业增长超过30%,反弹强度和速度都非常大,部分行业收益丰厚,市场本身有一定调整需求。此外,目前无论国内还是欧美,下半年经济都将出现一定程度的回落。因此,目前整体的宏观经济形势很难支持市场出现较大幅度的反弹。

光大保德信强调,下半年,投资者既要看到成长性、调结构的机会;也要适当把握股票的波段和区间操作所得到的绝对收益。同时,今年下半年又将是更长时期国内计划和领导路线规划的明确期,还需密切关注这些纲领上的变化,并为更长时期经济活动把好脉。此外,对于仓位的调整也应迅速及时。

光大保德信最后表示,保增长和调结构必然是在不断相互冲突中相互协调,中国经济的对外贸易和重工业化的传统发展模式也将逐渐向内需和消费过度;金融危机的消退最终也必然是欧美国家和新兴国家之间实力和利益的再平衡,而这一切都必然是前所未有的复杂和矛盾,过程当中的反复往往就可能是风险和收益的来源。(程俊琳)

基金策略

十大基金公司谨慎乐观布局下半年

维持高仓位基金增多,主流配置大消费+新兴产业,对周期性行业波段操作

证券时报记者 方丽

基金 2010 年中报新鲜出炉。规模前十大基金公司基本维持对后市谨慎乐观的态度。基金经理们作出了投资需要围绕中国经济调结构这一大主题的统一判断。相比二季报策略,宣布维持高仓位的基金经理增多。具体板块上,基金经理们认为可对周期性行业进行波段操作,“消费+新兴产业”成为前十大基金公司的主流配置。

A股走势:后市震荡上行

对A股未来的走势,多数基金经理认为,A股的整体估值已经在合理区间,通过二季度的下跌,市场悲观情绪基本释放,预计后市A股将震荡上行。而针对7、8月份以来的反弹,多数基金经理认为反弹幅度可能有限。

华夏策略基金经理王亚伟对下半年的市场持谨慎乐观态度,这成为基金经理观点的主流。银华优质增长就表示,展望下半年,大盘依然是震荡行情,大幅向上、向下的概率都不大。目前,大盘估值已经处于合理偏低水平,在此位置继续大跌可能性较小。

不过,华夏行业精选比较悲观,该基金中报中写道,长期来看,经济结构性失衡是我国不得不面对和解决的问题,未来结构调整的任务十分艰巨。2010年下半年,国际和国内经济形势仍然十分复杂,欧洲主权债务危机能否顺利解决,中国的房地产调控能否达到预期效果,都存在很大的不确定性。”基金景福也悲观表示,在全球经济再平衡和国内调结构的大背景下,我国未来几年经济增速下滑是大概率事件,因此资本市场很难出现趋势性的整体机会,宽幅震荡的概率较大。

如果说对A股市场走势的主流观点是震荡企稳的中性观点,交银施罗德稳健基金经理则代表了乐观派的声音,该基金经理表示,预计下半年在政策放松预期和流动性改善的情形下,有望存在较好的投资机会,市场将筑底回升,可能走出一波反弹行情。华安宝利配置也很乐观,认为目前尚无需用多担心中国乃至全球经济二次探底的风险,因此对下半年的市场走势并不悲观。银华领先策略也认为A股市场将会出现震荡上行的走势。

仓位:总体维持中高水平

前十大基金公司公布的中报中,一些基金经理提到了对三季度仓位操作的预判。不少基金经理都谨慎地把仓位判断维持在了低到中等水平,不过,相较于二季报,对后市乐观且宣称将保持较高仓位的基金经理增多。



资料图片

交银施罗德稳健基金经理就是乐观派的代表。他在中报中表示,在目前的市场状况下,仍计划维持较高的股票资产配置,努力把握反弹时机。广发稳健增长是他的同盟军,该基金也表示,从投资操作的角度看,考虑到大盘仍处在长期估值底部区间,中国经济增长前景确定,下半年拟实行较高仓位。同样,银华和谐也表示,在仓位上维持较高仓位水平,在结构上向价值型股票倾斜的策略来应对下半年的市场。

不过,基金丰和就表示继续维持中等仓位水平,继续寻找行业和个股的结构性机会。银华富裕主题也表示,考虑到经济复苏可能是曲折漫长的过程,控制仓位将是常态。但是在经济预期稳定,政策预期明朗以及估值合理的前提下,有可能根据经济运行进程的变化对仓位进行灵活的调整。

从策略上看,大成创新成长可能代表一种主流观点。该基金表示,展望2010年下半年的资本市场,在极度悲观预期修复的情况下,市场出现大幅上涨或下跌的概率都不大。因此代表经济发展和结构调整方向的龙头企业依然是市场的主流。在这样的背景下,淡化市场,关注行业调整,精选个股”依然是该基金主要的投资策略。

板块:大消费+新兴产业两大主题

查阅中报发现,从食品、饮料、医疗等消费类行业,到金融保险,到移动互联网、三网融合、物联网等为核心的“宽频”主题,到节能环保、新材料、新能源为代表的低碳经济,到西部大开发受益板块再到央企重组概念,基金经理看好的行业板块各有不同,但主流思路是看好大消费和新兴产业,并适度对周期性行业进行波段操作。

易方达策略成长的投资思路是比较中性地看待市场和仓位,自下而上去寻找两类投资标的:一是甄别周期

性企业中基本面较好、弹性大的股票,伺机增持;二是等待“新经济”股票估值回落,从中发掘具备创新盈利模式,或者盈利增长空间较大的类消费型股票。

易方达中小盘股票型基金中报表示,预计下半年A股市场仍将处于震荡格局,受益于经济增长方式转型的大消费、新材料、低碳新能源、信息技术等新经济模式板块依然可能受到市场的追捧。华安创新除了看好新兴战略产业、大众消费、区域经济、医药等代表转型受益方向的产业,还表示对低价值的传统产业保持密切关注。

银华富裕主题坦言,尽管深知经济结构转型非一日之功,但是仍然会坚持“消费品+新经济”的投资主线。大成优选中报也显示,目前看大市值股票估值水平较为合理,中小市值股票估值水平较高,结构性泡沫依然存在。周期性行业在大幅下跌后估值水平有一定吸引力,但坚定看好大消费板块,如:医药、家电、零售等行业,以及受惠于政策扶持的新能源和节能减排,同时密切关注政策放松可能带来部分周期行业的阶段性机会。

银华优质增长也表示,在具体行业选择上,将进一步加大消费服务、移动互联网、节能环保、新材料、新能源、新经济、先进制造业等经济结构转型受益行业的配置力度。

不过,也有基金偏爱有业绩支撑的稳健品种。银华和谐主题表示,与上半年的主题投资和成长股溢价不同,下半年市场可能更为偏好有业绩支撑的低估值品种。广发策略优选也表示,业绩增长较为确定的消费品,在全球范围内具有竞争优势的先进制造业和新兴产业是比较看好的三个方向。

嘉实服务增值行业表示,从中长期看,考虑估值水平,战略新兴产业和收入再分配所带来的投资机会仍将是关注的重点。同时,关注房地产调控带来后续的价跌量升提供的周期类股票的投资机会。

精彩观点

投资就像芒格所说的棒球运动员泰德·威廉姆斯,只有当球落在最佳格子时,他才会挥棒,即使他有可能因此而三振出局。因为挥棒去打那些差格子会大大降低他的成功率。

——嘉实主题

短期来看,除非有一个重大的技术革命或者制度创新,否则市场难以有趋势性方向。因此,我们需要避免“在充满希望的时候买入,在前景迷茫的时候卖出”。

——银华优势企业

对于选股而言,经济结构转型既是挑战,也是机遇。在过于一致的预期下,如何去发现机会、规避风险,需要的仍然是独立思考的态度和逆向投资的勇气。

——华夏大盘精选

在过去的几年中,我们已经充分体会到市场的有效性,市场其实不仅走在实体经济前面,也很少落后于政策的变化。尽管市场很有可能存在“最后一跌”,但最后一跌的时机很难预测。

——大成精选增值

虽然认同部分行业因为恐慌而造成过度下跌带来的机会,但我们坚持认为这仅是阶段性的投资机会,简单通过行业间的静态估值比率及市值占比对比,过于刻舟求剑。

——华安核心(陈墨整理)