

投资总监视线

诺安基金投资总监杨谷: 创业板解禁洪峰 是选股好时机

见习记者 刘明 证券时报记者 付建利

【本报讯】市场持续盘整,创业板解禁高峰即将来临,后市该如何把握。证券时报记者近日采访了诺安基金副总经理、投资总监、诺安主题精选基金拟任基金经理杨谷。杨谷表示,创业板小非的解禁或将使创业板跌下来,但那个时候可能正是我们进行选股的好时候。

10月底,创业板小非的解禁高峰即将来临,其高估值以及今年上半年不佳的业绩令市场甚为担忧。杨谷认为,创业板股票确实估值有点高,需要消化,而且11月解禁的小非占流通市值的30%多,它对创业板的压力主要是因为创业板本身的估值很高,即使是没有解禁,最近潜力也不大。

杨谷还表示,创业板小非的解禁还可能进一步促进中小盘的风格转换。他认为中小盘的风格转化其实已经发生了,后面再跌,可能也是小盘股跌得更多一些,解禁也只能说是一个推手。

杨谷认为,估值是目前压制市场上涨的一个因素。剔除银行、煤炭、地产等传统行业后,整个市场的估值还是比较高。对于7月市场的反弹,杨谷表示,只是前期大幅下跌板块的报复性反弹,整个市场震荡寻底的趋势没有发生太大变化。如果未来市场调整,投资方向还是会向消费品、城镇化、进口替代、节能环保、技术革新方向转变。

杨谷表示,下半年多项经济数据仍处于回落趋势之中,不排除市场在悲观预期下出现非理性的杀跌行情,但机会也许会随之而生。政策、流动性的收紧预期届时或许会达到峰值,而后这两者的逐步放松对市场会形成有力的支撑,尽管这一过程必然会受到基本面恶化的现实考验。

杨谷还认为,投资标的除了要具备一定安全边际,还必须要有较好的成长性。有时候需要投资一些跟大家不一样的东西。比如说,也许在2004年、2005年的时候可以找到很多市盈率很低的股票,或者说净资产比股价更高的股票,严格来说有安全边际的标的。但放在目前这个环境之下,如果按照2004年、2005年同样的原则就找不到这种股票了。

东吴基金投资总监王炯: 寻找结构转型中的投资机会

证券时报记者 海泰

【本报讯】日前,东吴基金在上海举办了一场投资理财业务研讨会。东吴基金投资总监王炯在会上表示,政府对宏观经济进行结构调整,将使证券市场波段上升,未来仍会有震荡向上的牛市行情。

第一,从全球资金的流动性来看,目前的宏观经济介于2008年和2009年之间,政府的经济刺激方案也不会马上退出,会是一个逐步的过程。从货币现象来看,会是一个略微通胀的表现。中国等新兴市场会成为全球资金主要的投资方向。第二,对于中国未来的资本市场的来说,短期维持震荡的中性局面,但从长期来说还是维持一个震荡上升的趋势,从日本和美国的例子可以看出,无论经济出现何种曲折震荡反复,但仍旧是一个整体向上的趋势。而当前中国进行经济结构调整下,短期GDP增长速度出现有所下降,但并不能以此认为中国市场已经进入熊市。第三,就我国目前的货币投放量,M2数值较大,占GDP的200%,而美国的M2仅占GDP的70%。未来几年的通胀压力会比较大,有可能会持续低增长、宽货币的经济态势。尤其房产投资的渠道被停止后,资金有可能进入证券市场。

就投资策略来说,国内经济将处于“结构转型”期,市场整体将以震荡为主,但结构性机会依然存在。为此,在当前形势下关键在于选择合适的投资板块和标的,而这往往由经济发展和政府政策引导决定的。现在,资本追逐的板块首先是国家鼓励、引导和结构调整支持下的战略新兴产业。

下半年主要关注以下几个方面:一是遵循产业结构调整思路,选取以“新能源、新材料、新技术”为方向的个股,包括智能电网、TMT、生物医药等,包括新能源发展受益的上游原材料,如稀土、锂等。二是寻找业绩增长确定的行业以规避经济波动风险,重点关注:医药、食品饮料、零售、水务和高铁。三是受益于政策扶持的航空军工行业的相关公司。

“新常态”下股市与债市的角力

民生加银增强收益债券基金经理 乐瑞祺

光阴如梭,一晃以雷曼兄弟倒闭为代表的金融危机已经过去两年。关于后金融危机时代的探讨很多,债券大王比尔·格罗斯提出的“新常态”也逐渐被人们认可。

仔细思考“新常态”下的变化,我们发现各种力量对比正在发生某些微妙的转换。政府“有形之手”与市场“无形之手”、东方与西方、新兴与传统、劳工与资本,前者似乎有卷土重来之势,这或许也是“新常态”下的一部分。

事实上,在资本市场里,我们也看到债券市场与股票市场之间接替角色的过程。今年以来,全球债券市场成为资金追逐的对象,表现大幅超过股票市场。

虽然从长期来看,股票市场收益一定会超过债券市场,但是,在“新常态”下,债券市场或许比股票市场较以前更具“比较优势”,简单来说,就是在未来几年中,股票市场的投资回报率与债券市场的投资回报率之差将会收窄。

首先,从资本的话语权来看,资本稀缺已经成为历史。摩根士丹利首席经济学家罗奇的一篇报告指出,从上世纪80年代到本世纪初,全球的劳动生产力一直处于上升趋势,但TFP(全要素生产率)却增长缓慢,甚至在最近的几年中有所下降。而国内的学者对我们的全要素生产率进行了研究,也得出了类似的结论。资本深化

的过程,也意味着全球产能的扩张以及将来投入资本回报率的下降。由此我们大概可以推断,作为分享超额利润的股权投资者,在未来的一段时间内,其所能获取的剩余收益将会呈现减少的趋势。

其次,随着中国社会老龄化趋势的推进,将会有更多的债券资产配置需求,这在一定程度上也会对债券市场构成支撑。在“新常态”的投资路上,在以钢铁为代表的重资本行业行将告别经济增长火车头的角色,而新兴产业尚处战国时代,竞争格局未定之际,适当配置债券资产,这才是投资的长赢之道。

相对应而言,“新常态”之下的债券投资方式也发生变化。

在经典的投资理论中,债券投资一般是秉承自上而下的方法,根据宏观经济的判断,决定投资组合久期;而股票投资更多是采取自下而上的思路,精选个股,以期取得超额收益。

但是我们现在面临的投资环境却是,收益率曲线普遍偏低,特别是中长期利率处于历史低位,同时信用产品大幅增加,可转债以及含权债的发行也大量增加,这就需要我们更多地采用自下而上的投资方法,精选个股,把握定价失败的机会。

例如,中行转债刚上市之际,就出

现跌破面值的现象,作为期限长达6年,且带有向下修正条款的期权,隐含波动率只有10%出头,价值明显低估。试想一下,如果工行转债将其期权分拆上市的话,按照目前的投资气氛,隐含波动率至少也得翻倍,难道仅仅是因为“捆绑销售”就会如此便宜吗?事实证明,中行转债的估值水平得到了一定程度的修复,而在上市之初选择买入的投资者也获得了不错的回报。

因此,当自上而下在股票投资中大行其道,信用债、可转债大幅扩容,债券产品创新迭出的时候,我们也不妨与时俱进,挥着“自下而上”的利剑,为债券投资的挖潜增效而努力。

圆桌论坛

流动性泛滥 资源股走强

主持人 杜志鑫



近期美联储宣布继续实施量化宽松的货币政策,日本央行也提高了向市场的注资额度,流动性过剩势头再次出现,在此背景下,具有抵抗通胀压力的资源股也明显走强,来自3家基金公司的投研人员一致认为资源股具有长期的投资机会。

资料图片

近期美联储宣布继续实施量化宽松的货币政策,日本央行也提高了向市场的注资额度,流动性过剩再度受到广泛关注。具有抵抗通胀压力的资源股近期也明显走强,如何看待资源股的投资机会,如何看待市场热炒的新能源?证券时报特邀顺长城能源基建基金经理余广、海富通风格优势股票基金经理康赛波、摩根士丹利华鑫基金有色行业研究员黄皓就上述问题进行了探讨。

证券时报记者:近期日本宣布对市场的注资规模提高10亿日元,美联储也打算实施“量化宽松的货币政策”,受此影响,资源股是否面临较好的投资机会?

余广:影响大宗商品价格的因素主要有两方面:需求与市场流动性,不能简单地理解流动性泛滥就必然造成资源价格的暴涨。长期看,随着世界经济的发展,特别是中国、印度等发展中国家经济正在高速发展中,对资源的需求旺盛,因此,资源股具有长期的投资机会。

康赛波:美联储表态要重启量化宽松的货币政策,但这一政策却很难让流动性进入实体经济领域,近期美国披露的失业率仍然没有太大改善。不过,美国经济前景还是比较乐观的,近期涨幅较大的都是小金属品种,如稀土、黄金等,是投机性较强的品种。

黄皓:从长期来讲,在经济周期底部过度投放货币,必然导致流动性泛滥,随着全球经济复苏预期的改善,实体经济生产活动逐渐恢复,通胀压力终将显现,未来资源类商品的价格上升应该是可预期的。

证券时报记者:近期资源股走强,是概念炒作,还是通胀预期下的资产升值?

黄皓:资源股走强的影响因素是多方面的:第一,美元指数自6月中旬后持续回落;第二,美日拟进一步实施

宽松的货币政策,使全球流动性过剩预期增强;第三,下游实际需求仍较健康,国内外基本金属库存存在需求淡季都经历了持续下降;第四,国内短期通胀预期增强下的抗通胀主题炒作。短期来看,这对于有色等资源类品种仍将是一次机会,只是当前整体估值压力仍然偏大,需要仔细甄别前景良好的品种。

康赛波:以近期表现最抢眼的稀土为例,相关上市公司的股价上涨主要还是受到国家产业政策的影响,例如中国一系列的稀土行业整顿和资源保护措施,之前的稀土价格也被严重低估,这与通胀预期并没有太大关系。

余广:近期资源股走强,很大程度上与中国的经济数据较强有关。中国经济将实现软着陆,继续其较高的成长,所以,大家看好资源类股票的长期投资价值。

证券时报记者:对于传统能源和新能源怎么看?存在哪些投资机会?

余广:所谓传统能源,是指以煤炭、石油、天然气为主的能源,而新能源是指以核能、太阳能、风能、生物质能、地热能、海洋能、氢能为主的能源。传统能源存在资源枯竭、能源利用效率低、潜在效率提升能力有限的缺点,新能源大多数属于可再生能源,不存在资源瓶颈。因此,新能源是全球产业发展的必然趋势。投资机会主要集中在:新能源汽车、智能电网、太阳能、风能、核能的上下游产业链。

黄皓:毋庸置疑,传统能源在中国经济中仍占主导作用。当前我国正面临经济转型,能源是新兴产业中发展前景较为确定的领域之一,这意味着从增量的角度来看,大机会将存在于新能源领域。

康赛波:基于对中国会坚持产业结构调整的判断,我们对传统能源持较为谨慎态度,而新能源值得长期看好。

证券时报记者:电动汽车日益发展起来,哪些资源是电动汽车必需的?

对上游的资源影响如何?

黄皓:电动汽车对上游资源的新增需求主要集中在新能源电池对锂的需求以及驱动电机对稀土永磁体的需求,这两方面都有长远前景,主要受益的是上游锂辉石、卤水资源以及用作钕铁硼永磁体的钕、镨、铈资源。

康赛波:目前对于电动汽车关联度最高的是锂与稀土资源,这类公司近期股票已经大幅度上涨,估值已较高。

余广:电动汽车产业相对于传统汽车产业来说,新增加了储能设备、驱动设备,同时汽车的系统结构设计需要调整,汽车的电控系统也需要调整。新能源汽车用动力电池的主流趋势是磷酸铁锂电池,其上游资源需求是碳酸锂资源;超级电容器的主流趋势是双电层超级电容器,核心材料是活性炭粉、碳纳米管等,不存在资源瓶颈;驱动电机的主流趋势是永磁同步电机,其上游资源需求是钕铁硼永磁材料和稀土金属材料。

房地产市场走势决定未来股市走向

於震霖



回顾过去中国经济的发展,一个比较容易得到的结论是:固定资产投资是中国经济发展的重要稳定力量。而在固定资产投资中,房地产行业投资占了相当的比重。

年初至今,经济增速的三大力量出现比较明显的变化,消费和投资增速开始显现下降态势,而净出口对于

经济则提供了正向贡献。就投资单项来看,政府主导的“铁公基”投资出现了快速回落,制造业投资也呈现缓慢回落态势,唯一的亮点就是房地产投资增速还维持在高位,1-7月累计同比增长35.2%。而且,房地产投资完成额占比高达14.8%,按行业单项分仅次于制造业投资。再进一步考察钢铁行业库存情况,我们发现和房地产建筑施工相关的线材等产品的库存去化情况较好,这也从另一个侧面验证了今年以来房地产投资增速维持高位,避免了经济出现快速下滑的局面。

展望未来,我们对房地产市场自身调整从而导致总需求下滑的可能性依然保持高度关注,原因如下:

首先,政府态度决定了房地产市

场调控将会是常态。后续包括房产税在内的各项调控政策也在筹备中,随时可以依据需要抛向市场。这也决定了明年购房需求将缺少投资性购房需求。从总量上来看,2011年需求应该不如今年。

其次,2010年年初至今单月商品房新开工面积大约为1.5亿平方米,而年初至今单月销售面积仅为6800万平方米。假设新开工12个月推向市场形成供应,再假设销售面积同比增长30%至单月9000万平方米销售,明年预计的销售率只有58%左右。还要说明的是,除了2009年外,往年销售面积的同比增长率均不超过25%。

从现在开始的两个季度的时间内,房地产市场将迅速从供应不足

转向为供应大幅度增长。大概率事件是房地产市场的库存从现在开始累计,显著的去库存开始最早要等到2011年第二季度才会发生。在这之前,周期性行业可能缺乏整体性的机会,但是自下而上的个股机会应该会层出不穷。

(作者系华安基金管理有限公司策略分析师)

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

华安投资观察

观点集锦

市场仍将震荡

海通基金研究中心 吴先兴

大盘在目前点位附近震荡整理已近一个月。市场经过了前期的大幅反弹后,走势逐渐变得胶着。虽然从前段披露的基金半年报中可以看出目前对后市稍显乐观的基金正在增多,但对于短期市场的走势,各家基金的观点仍显得较为犹豫,各家基金之间也存在着一定的分歧。

大成基金认为,8月份PMI上升更多是季节性因素所致,从历史数据来看,除2008年外,其他年份8月份PMI均高于7月份。因此,未来几个月的PMI能否继续回升仍有待观察。温和扩张将是今年PMI运行的常态。工业增加值增速下行趋缓,企业活动回暖,中国经济增速将由放缓转为温和回升。

金鹰基金认为,就现阶段而言,经济增速在二次去库存后还会有回落,新一轮经济周期起来需要一定时间。不过在一定时间内周期性行业的支柱地位不会发生较大改变,其中仍有投资机会,可阶段性看好。由于市场运行方向不明确,且大盘股票和小盘股票、周期类股票和非周期类股票、投资品股票和消费品股票估值高度背离,增加了选股难度,在此情况,投资者一定要踏准市场节奏。

华泰柏瑞基金认为,下半年中国经济仍处在下行通道中,短期通胀压力较大。在不确定性加大的市场环境下,预计政策取向会较上半年温和。从7月以来的货币政策动向看,紧缩力度有所缓和,但从中长期角度看,流动性最为宽松的时点在2009年上半年。目前中国经济仍处在消化过度流动性的过程中,所以阶段性货币宽松对估值提升的支持力度有限。

益民基金认为,近期股市受到两大因素影响,即房地产调控信息、美国经济与股市走势。房地产调控存在高压态势,一旦房价上行则面临政策风险,目前尚不能看到房价的明确走向,政策由此悬而未决。国内股市在这些因素影响下,未能形成明显的趋势。短期看,将股市定位于震荡期,未来走向还需看国内宏观经济数据的表现、政策的松紧程度。

银华基金认为,现在看来,价值底和政策底已经形成,可以判断A股市场的阶段性底部出现。但真正出现大的趋势性行情,还要等经济底出现,因此,未来市场还是震荡向上的格局。上半年政策调整基本到位,未来进一步收紧可能性很小。更可能是“稳健货币+积极财政”的政策组合。政策重心转向调控,以十二五规划为中心,重点是收入分配体制改革、节能减排、新兴产业扶持。

国海富兰克林基金认为,告别前期的火热涨幅,9月份之后的时间里,股市或将迎来瑟瑟秋意。目前各方都需要等待更明显的迹象出现而做出判断,市场出现了进退两难的情况。而地产股的方向将是重要的影响因素。从板块来说,需要警惕的是中小板,由于10月份创业板的解禁即将开始,所以创业板为代表的中小类个股有可能会出现泡沫迹象。