

基金经理手记

观望泡沫

宝康债券基金经理 谭微思

今年以来债券基金表现远远好于股票基金,这也验证了我年初的判断。今年初在接受记者采访时,我要在债券基金与股票基金之间作个选择,我毫不犹豫地选择了债券基金。有两个原因:首先,对股票市场有调整的预期;更重要的是,债券基金主要的盈利策略——公司债策略与新股策略在今天的市场环境之下依然会有正的回报。

自7月份以来,新股上市后的表现大大超出我的预期,申购新股的热度持续加温。凡新必打,只赚不赔的心态重又回到市场中来。事实上7月以来,新上市的股票平均涨幅多在40%左右。对于有想像力、有故事的股票,上市首日涨幅更是惊人,常常会出现100%或更高的涨幅,比如珠江啤酒、天齐锂业等。

现在中小盘新股的估值水平,已经超过2007年上证指数6000点时的估值。虽然如此,投资人还在追逐着那些几近沸点的股票,想像着它们的成长故事,想像着它们每年利润会成倍成倍地递增。于是打中小盘新股的热情一浪高过一浪,把新股定价推向新高点,人性的贪婪再次集中表现出来。

人性是投资的最大敌人,在牛市时教人失去理智,在熊市时又充满恐惧。Markowitz的投资组合理论中一个最大的假设就是投资人是理性的。实际操作中投资人总是非理性的,追涨杀跌,一轮又一轮,市场不是总是有效的,造就了一个又一个的投资机会。

任何一个牛市都有起点,也有终点。没人知道什么时候会终止,它的到来更是无声无息,在最不让人察觉之时。

也许投资人最后不得不接受这个事实:这些高成长公司和其他公司并没有多大差别,公司盈利无法支持高估值时,就是泡沫破灭的时候。现在还是让我们来观望这个泡沫吧,看它能吹到多大。

基金视点

兴业基金陈扬帆:拒绝“故事性”成长

证券时报记者 张哲

从最初的谨慎“试水”到如今的重仓参与,创业板巨大的磁场吸引了无数基金卷入其中,创业板各类概念股层出不穷。兴业有机增长基金经理陈扬帆日前接受证券时报记者采访时表示,小盘股成长性未必最佳,而成长股不一定就是小盘股。投资成长股,需要仔细甄别它的成长性是真的确定性成长,还是“故事性”成长。

“所谓的概念,只能炒作一时,是故事就有讲完的一天。我更加注重公司是否拥有良好的现金流、市场占有率如何、动态PE如何,基金经理要学会甄别这些故事和非故事的差别。一旦投资,务必要确保有一个投资的应急预案:如果你认为的真故事最终也是一个假故事,那么你撤出的安全通道在哪里?”他说。

据了解,下半年以来,兴业有机增长把投资重点从上半年的创业板转向中小板个股。对此陈扬帆表示,首先,创业板个股的流动性不如中小板。其次,从公司本身质地来看,创业板的成长性稍逊中小板。“不少创业板公司在IPO时都有将第一年业绩做高以求超募资金,不少公司未来几年的成长性将大打折扣。而中小板中很多上市多年的老股票,具备一定的规模,同时兼具一定的成长性,风险收益比更好。只要增长性是确定的,哪怕增长的幅度不如市场预期那么高,我依然接受。”

新华基金:警惕炒作风险

证券时报记者 孙晓霞

上周市场先扬后抑,机械设备、电子元器件、信息设备、家用电器等行业表现较好,金融、采掘、房地产及与其相关的建材、钢铁等板块跌幅居前。新华基金认为,对未来经济形势的担忧是市场冷落大盘蓝筹股、热题材、中小盘股的根本原因。

房地产、银行板块再度走弱,新华基金认为,短期来看,8月份房地产市场的价量齐升导致市场对房地产政策调控预期增加,银行板块走势也受到政策因素干扰,近期传闻银监会将提高商业银行拨备率至2.5%,果真如此,中小银行将受到较大冲击。

新华基金认为,受政策、经济等不确定性因素的影响,短期市场仍将延续震荡走势,把握个股机会的同时,应警惕炒作风险。

“没有什么能比公司的内部人员正在购买本公司的股票更能证明一只股票的价值。内部人员购买本公司股票的原因只有一个,他们认为公司股票的价格被低估了。”彼得林奇在他对理想公司的最重要的13个特点中如是说道。

从长期来看,这样的公司具有一个重要的优点:当内部管理人员自己拥有公司的股票时,如何回报股东就成了优先考虑的事情。特别是当某家公司的股票在公司内部人员购买后就出现价格下跌,那么你就有机会用比公司内部人员更低的价格买下它,可以赚更多的钱。

圆桌论坛

锂电行业 勇敢者的游戏

主持人 张哲

近期国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定,似乎让市场看见了未来经济增长的新引擎。二级市场上,关于新能源的投资、投机早已进入白热化。其中,锂电行业更是受到资金青睐,牛股频出。本期圆桌论坛我们邀请了东吴进取策略基金经理朱昆鹏、民生精选股票基金经理杨军、国泰区位优势基金经理邓时锋,为读者详解锂电行业的投资策略。

证券时报记者:国家支持的七大产业中,新能源和新能源汽车是不能忽视的两大块。新能源汽车中,最受关注的行业是什么?锂电行业面临的机遇是什么?

杨军:从新能源汽车来看,最受益的还是新能源客车,新能源轿车由于产量较少,还没有产生效益。新能源汽车重要的是汽车的能量系统,主要包括电池、控制系统以及电机,从目前来看,最核心的应该还是电池。锂电池面临的机遇主要是未来在新能源汽车上的大量运用。

假如,到2015年,新能源汽车产销量占汽车总销量的10%左右,预计2015年产汽车3000万辆,则约有300万辆新能源汽车,如果有1/3是采用锂电池,那么每年需要大容量动力电池100万组。如果按每块锂电池5万元计算,则每年的锂电池市场将达到500亿元。再考虑到锂电池的储能电站,实际需求将超过该数值。

证券时报记者:新能源背景下,锂电相关个股可谓鸡犬升天,不少个股涨幅多达3倍,一时间锂电行业“钱景”无限。中国的锂电行业目前处于什么阶段?存在哪些问题?如何把握这个行业未来的投资机会?

朱昆鹏:锂电行业目前还处于培育阶段,虽然前景看好,且在政策导向下,国内锂电领域工业化技术发展很快,但各项技术还不成熟,特别是要应用到汽车动力电池领域还有许多技术难题有待解决。比如,成本问题,安全性问题,以及成组技术和电池的一致性问题等。



“危机”是近两年来海外市场的关键词,“次贷危机”、“主权债务危机”、“流动性危机”、“偿债危机”,各种危机接踵而至,避险资产大受青睐,“安全”、“避险”等主题成为资金追逐的目标。

归根结底,各种危机的本质都是“信用”危机,“次贷危机”就是多米诺骨牌式的信用大崩溃。从低收入购房

华安投资观察

但一定要对其格外留意,因为它们包含了很多不为人知的信息。股票市场是一个信息不对称的场所。虽然互联网的发展使得现在获取信息的渠道增多,但有价值的信息来源的成本仍然较昂贵,加上噪音的因素,使得甄别信息的真伪变得比以前困难许多。在这种情况下,由于公司内部人员最了解上市公司现状和未来发展,他们交易自家公司的股票,等于向一般投资者公开了不易获取的有价值的信息,不管出于何种目的,这种信息都释放了内部人员对公司股票的价值判断,通常被市场解读为市场走势的先行指标。

观点集锦

二线蓝筹值得关注

海通证券基金研究中心 吴先兴

上周又是震荡的一周,盘中一度出现“二八现象”,权重股的上涨和题材股的回调使投资者开始思索市场可能面临风格转换,多家基金认为中盘二线蓝筹值得关注。

南方基金认为,9月市场风格有利于中盘蓝筹股,机会主要集中在调整充分的二线蓝筹股。下半年市场的资金面不会有很明显改善,超大盘股的上涨空间有限,小盘股估值水平过高,市场反弹时涨幅难以扩大。经过前期的充分调整,二线蓝筹股的估值已处于历史低位,目前风险收益比较好。

诺安基金认为,尽管短期内受制于地产调控,但是大盘蓝筹股的长期投资价值不言而喻,有很多股票的现金分红收益率超过4%,甚至达到5%,超过了债券收益率。

鹏华基金认为,目前大盘股,特别是周期类股票的相对估值优势较为明显,至少从风险防范的角度看,继续调整的空间相对有限,转变经济增长方式和经济结构转型是一个长期的过程,在相当一段时期内我国经济增长还将主要依靠传统产业,一些周期类个股可能面临阶段性表现机会。

大成基金认为,虽然此前大盘蓝筹有过短暂反弹,但是由于下半年经济增速放缓以及大盘蓝筹此前赚钱效应欠佳等因素,蓝筹股难以持续受到市场资金关注。从当前的形势看,小盘股泡沫和其估值溢价或许还会持续一段时间。但是,这种估值溢价不可能一直保持下去。

华泰柏瑞基金认为,政策大幅度紧缩的日子正在或已经过去,后续将迎来相对温和的政策环境,如果通胀经过一两个月的高位后逐渐有效下行,那么在宏观经济下行的风险得到几个月的印证之后,政策放松可以期待。同时认为,如果通胀数据持续超预期,即使经济下行,政策放松就将很快出台。届时,这或许会成为市场中一个新的热点。

农银汇理基金认为,由于经济增长回落,未来政府出台紧缩政策的可能性并不大,未来市场资金的富余程度将逐步增加。同时,认为A股市场目前具有丰富的投资机会,具体看好调结构背景下消费增速加快所带来的投资机会,以及在传统支柱产业中通过再认识过程挖掘具有成长性和估值优势的板块。

交银施罗德基金认为,宏观经济、资金流动性以及企业盈利的总量研究,未来一年宏观经济不会像过去两三年一样频繁“失起大落”,政策在多方向量制衡下也不会再频繁“大幅摇摆”,市场更是很难出现流动性推动的大级别的重估行情。鉴于“结构研究”的重要性将显著提升,未来投资者也许应该用调结构概念精选个股。

东吴基金认为,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。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。

智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER 华安基金 HuaAnFunds

客服热线:40088-50555 公司地址:www.huaan.com.cn 手机基金网站:wsp.huaan.com.cn

不过,虽然问题很多,但对锂电行业的前景还是非常看好。未来如果锂电动力电池能成为市场主流,锂电池市场将至少扩大10倍。因此,考虑到行业成长性,锂电行业现在给予较高估值是合理的。至于投资机会,比较看好行业内的龙头企业和研发能力强、具有明显技术优势的企业。如正极材料当升科技,电解液江苏国泰、新宙邦,锂盐江苏国泰、多氟多,隔膜佛塑股份、深圳惠程,负极材料中国宝安等。

观点集锦

锂电相关个股

近来可谓鸡犬升天,不少个股涨幅多达3倍,如何看待这个行业未来的投资机会?

来自东吴基金、民生加银、国泰基金的基金经理均认为,虽然新能源前景长期看好,但目前锂电行业估值偏高。

供图/Phototex



证券时报记者:相比海外的类似上市公司,您认为中国锂电行业估值水平如何?

杨军:海外类似上市公司的估值也很高,主要是因为现在动力电池的大规模量产还没有实现,相关上市公司的利润很少。中国锂电行业的估值非常高,核心的问题还在于有没有核心的技术,能不能实现规模化生产降低成本。

朱昆鹏:以当前时点观察,中国锂电行业估值确实很高,但我认为不能简单对比。中国锂电行业的高估值和A股市场自身的特性,目前经济结构转型以及政府政策扶持力度相关,与国外类似公司可比性不强。

其实,海外许多新能源企业刚刚上市时也是不盈利的,可仍然受到市场热捧,愿意给其高估值,就是因为受

“后危机”时代的信用重建

程祎

者信用不足为源头,到金融机构无法偿债相继倒闭、金融机构交易对手信用风险急剧上升而导致流动性停滞。在市场信用失效的情况下,政府动用国家信用,向市场注入大量流动性,并大幅举债扩张财政政策以刺激经济。国家信用的过度扩张又导致了“主权债务危机”的爆发,再度引起市场恐慌。尽管美国凭借其美元的国际储备地位仍能从国际市场上顺利为政府债务融资,但是占GDP10%的财政赤字和近100%的国债水平已经使市场对其债务可持续性产生了怀疑。

在危机阴霾逐渐散去,经济重回增长轨道的“后危机”时代,重建信用成为首要任务。首先,“去杠杆”是第一步,减少负债以清偿过去10年中透支过度的信用。对于居民部门,是增加储蓄、减少负

债消费的过程;对于金融部门,是挤压金融衍生泡沫、修复资产负债表的过程;对于政府部门,则需要尽快削减财政赤字,减少政府负债。杠杆率过高是美国经济的核心问题,任重而道远的去杠杆过程也预示了经济复苏之路坎坷。

其次,如何吸取教训以防重蹈覆辙更是至关重要。今年7月份美国参议院通过了大萧条以来最为严厉金融监管法案,以系统性风险防范和消费者金融保护为核心树立了全球金融监管的新模式。尽管最终法案是政治博弈之后的产品,但在对于未来信用风险的防范上仍然是里程碑式的一步。

从资金流量情况可以看出,2000年以来支撑美国居民部门和政府部门信用透支的是国外部门,主要就是中国为首的高储蓄率新兴市场国家。在美国

观点集锦

二线蓝筹值得关注

海通证券基金研究中心 吴先兴

上周又是震荡的一周,盘中一度出现“二八现象”,权重股的上涨和题材股的回调使投资者开始思索市场可能面临风格转换,多家基金认为中盘二线蓝筹值得关注。

南方基金认为,9月市场风格有利于中盘蓝筹股,机会主要集中在调整充分的二线蓝筹股。下半年市场的资金面不会有很明显改善,超大盘股的上涨空间有限,小盘股估值水平过高,市场反弹时涨幅难以扩大。经过前期的充分调整,二线蓝筹股的估值已处于历史低位,目前风险收益比较好。

诺安基金认为,尽管短期内受制于地产调控,但是大盘蓝筹股的长期投资价值不言而喻,有很多股票的现金分红收益率超过4%,甚至达到5%,超过了债券收益率。

鹏华基金认为,目前大盘股,特别是周期类股票的相对估值优势较为明显,至少从风险防范的角度看,继续调整的空间相对有限,转变经济增长方式和经济结构转型是一个长期的过程,在相当一段时期内我国经济增长还将主要依靠传统产业,一些周期类个股可能面临阶段性表现机会。

大成基金认为,虽然此前大盘蓝筹有过短暂反弹,但是由于下半年经济增速放缓以及大盘蓝筹此前赚钱效应欠佳等因素,蓝筹股难以持续受到市场资金关注。从当前的形势看,小盘股泡沫和其估值溢价或许还会持续一段时间。但是,这种估值溢价不可能一直保持下去。

华泰柏瑞基金认为,政策大幅度紧缩的日子正在或已经过去,后续将迎来相对温和的政策环境,如果通胀经过一两个月的高位后逐渐有效下行,那么在宏观经济下行的风险得到几个月的印证之后,政策放松可以期待。同时认为,如果通胀数据持续超预期,即使经济下行,政策放松就将很快出台。届时,这或许会成为市场中一个新的热点。

农银汇理基金认为,由于经济增长回落,未来政府出台紧缩政策的可能性并不大,未来市场资金的富余程度将逐步增加。同时,认为A股市场目前具有丰富的投资机会,具体看好调结构背景下消费增速加快所带来的投资机会,以及在传统支柱产业中通过再认识过程挖掘具有成长性和估值优势的板块。

交银施罗德基金认为,宏观经济、资金流动性以及企业盈利的总量研究,未来一年宏观经济不会像过去两三年一样频繁“失起大落”,政策在多方向量制衡下也不会再频繁“大幅摇摆”,市场更是很难出现流动性推动的大级别的重估行情。鉴于“结构研究”的重要性将显著提升,未来投资者也许应该用调结构概念精选个股。

东吴基金认为,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。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。

智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER 华安基金 HuaAnFunds

客服热线:40088-50555 公司地址:www.huaan.com.cn 手机基金网站:wsp.huaan.com.cn