

股市震荡小牛 行业均衡配置

证券时报记者 杨波

编者按:国庆节以后,A股市场大涨,沉寂了一年多的大盘蓝筹股终于启动。然而,现在的宏观背景似乎格外复杂,在海外,有甚嚣尘上的货币战争,在国内,CPI三季度又创新高,通胀来临,央行三年来首次加息,未来市场将何去何从?大盘蓝筹的强势能否继续?大消费+新兴行业的美好故事能否继续演绎?未来应该采取什么样的投资策略?证券时报记者采访了广发基金公司副总经理朱平、大成基金公司助理总经理、首席投资官、投委会主席刘明,就相关问题进行了深入的探讨和解读。

国内宏观经济仍然乐观

证券时报记者:中国宏观经济无疑处在一个敏感期,人民币升值压力、通胀压力交织,央行三年来首次加息,您怎样看待目前的宏观环境?

朱平:研究中国经济还是应该以国内为主,国外对中国经济的影响没有中国自己本身的因素重要。中国加息,国内股市没怎么动,全球倒是动起来了,作为第二大经济体,中国对全球经济的影响力已很大。

谈到加息,国内经济确实有些过热。但央行此举,显然有更长远的考虑。中国经济正处于快速增长阶段,人民币升值压力很大,应该采取什么样的政策取向,是有前车之鉴的。日本、德国在相同的时期,采取了不同的方法,日本的政策比较宽松,结果出现了严重的资产泡沫,而德国则采取了相对紧缩的政策,在国内较紧缩的环境下,德国汇率升值走了十年,事实证明德国的模式比较成功。中国可能会借鉴德国的经验。

可以确定的是,中国正处于经济转型期,经济减速的大趋势不会变,5年后GDP增长可能降到8-6%的水平。

刘明:国庆假期期间,由于担心经济复苏受阻,美国推出了第二轮刺激政策,日本宣布降息,导致大宗商品大涨,节后有色股率先启动,带领周期性股票大涨。不过,研究A股市场,重点还是要看国内的宏观经济。从刚公布的三季度数据看,宏观经济已经见底,同时,CPI也创出了两年新高,现在大家的预期是,10月CPI会再创新高,之后将慢慢往下走。

加息是政府对通胀预期的管理,也是对2008年底出台的刺激政策的调整,在意料之外却也在情理之中。政府越来越高明,不仅要管理通胀本身,还要打提前量管理大众的预期。就此判断进入加息周期还为时尚早,未来相当一段时间内二次加息的可能较小,而且,就算有加息周期时间也会被拉长,对经济对资本市场的影响也会是渐进式的、平缓的。反过来讲,政府敢于选择加息政策,说明对经济相当有信心,在2008年次贷危机后,2009年执行了宽松政策,现在是回到正常化发展的时候了,可以预期,未来相当一段时间,中国经济将保持比较平稳的走势,通胀也将维持在一个可控可接受的水平。总体上,国内经济还是比较乐观,不过,对通胀仍需要高度警惕。

汇率方面,中国政府会自己掌握节奏,不会让汇率升得太快,带来太大冲击。

未来一年可能是震荡小牛市

证券时报记者:有卖方机构认为,加息之后,A股前景黯淡,您怎么看?

刘明:我刚才已经谈到,中国经济未来一段时间会相对平稳,在这种经济状况下,股市也将维持一种相对平稳的状态,这也是主动性投资的一个比较好的阶段。资产管理公司更擅长个股选择,在系统性行情中很难发挥自己的优势,大涨大跌都是靠天吃饭。过往一年,市场小幅下跌,通过深入研究、主动挖掘,相当一部分基金管理公司获得了超额收益,充分发挥了专家理财的优势。未来一年,大盘应该比过去一年乐观一些,很可能是一个震荡的小牛市,大盘会有正收益,基金应该会获得比大盘更高一些的收益。

朱平:虽然处在转型期的中国经济增长速度会有所下降,但A股市场前景不一定黯淡,不是非此即彼,那么绝对的。

A股未来有两个不确定性值得关注:一是中国加了一次息,紧缩政策还会不会继续?二是美国量化宽松政策会怎么出,会到什么程度?这两方面将直接会

影响有色、周期性行业的走势。另外,还有两个确定性:中国经济复苏的确定性比较大,不会二次探底;大消费和经济转型带来的投资机会的确定性比较大。

综合起来,明年的市场很有可能和今年相类似,是结构性震荡的市场。在这样的市场下,主题投资可能会非常活跃。

大宗商品走势还看美国经济

证券时报记者:大宗商品价格会继续走高吗?

刘明:美国量化宽松政策推高了大宗商品的价格,对新兴市场金融资产的价格也是一个推动。流动性可能阶段性推高价格,大宗商品价格最终的价格走向,还得看美国经济的复苏情况。

现在最担心的是,发达经济体复苏太快。如果美国经济快速复苏,势必引发大宗商品价格大幅上涨,中国在资源方面的瓶颈就会再现。2005-2008年,大宗商品价格不断上涨,对中国经济发展带来了很大的压力,某种程度上,2008年的金融危机对中国经济是一件好事,给中国提供了一个经济转型的机遇,给了中国进行经济结构调整的时间与空间。

过去一年,发达经济体艰难复苏,虽然大宗商品价格近期大涨,但更多是流动性过剩引发的,目前,大宗商品价格还处于反弹的格局,油价在历史高位的一半多一点,如果经济快速复苏引发需求大增,大宗商品的价格就可能不断走高。

朱平:在金融危机之后,全球货币供应都在增加,整体的资产价格包括消费价格上升将是一个大的趋势。从短期因素来看,美元贬值、美国货币供应量加大,助推了大宗商品价格上涨。从长期来看,全球经济增长速度较快,人口增多,对资源的需求也在增加,资源价格会有上涨的压力。短期大宗商品可能会继续目前的涨势,但不可能永远大涨,未来会出现什么局面,目前还很难确定。

部分周期性行业已完成估值修复

证券时报记者:国庆节后,大盘蓝筹股大涨,谈论了大半年的风格转换会不会展开?低估值的大蓝筹是否具有投资价值?

朱平:前面我们已经提到,在经济转型期,传统行业发展速度会降下来。我们可以想一想,有些行业经济增长跟它关系已经不太大,有些行业好几年都没有投资机会,比如电力、钢铁,即使钢价上涨,钢铁股也成不了热门股。有些行业已走过了高速发展期,还有一些行业正一步一步走入成熟期,现在还没到顶点,但也快了,比如汽车、房地产。这些行业未来可能有阶段性的交易性机会,但很难有长期优良的表现。

市场通常有两种人:第一种会一直呆在市场,第二种人要看机会才进场,今年前三季度的结构性行情,让第二种人越来越多离开市场,很多价值类股票被低估,而留在市场的人大部分希望投资未来成长性较高的行业和公司,这一部分钱都堆在成长性公司,越买越高,成长性公司的估值确实已经不宜宜了。另一边,价值类公司确实很便宜,虽然成长性不高,但在估值上需要修复。成长性公司虽然有较高的成长性,但场外的钱要进来,肯定不愿买贵的。

今年一直有投资者看好价值类公司估值修复的机会,但并不容易把握,大家都买过,买了一段时间不涨就走了,国庆节后各种力量突然共振,蓝筹股行情就起来了。国庆后第一个交易日所有的股票都在涨,并没有特别的风格特征,11日蓝筹股明显大涨,补涨特征非常明显。

刘明:部分周期性行业已经完成了



广发基金公司副总经理朱平:十年前,万科、三一重工、中联重科等都是当时的新兴行业,现在这些公司都已成为新蓝筹的代表。每个时代都有这样一批公司在成长,现在中国的经济体量更大了,能够产生新蓝筹的领域也更宽广。



大成基金助理总经理、首席投资官刘明:未来一年,大盘应该比过去一年乐观一些,很可能是一个震荡的小牛市,大盘会有正收益,基金应该会获得比大盘更高一些的收益。未来各个行业板块都有机会,在行业上应该均衡配置。

朱平精彩观点

日本、德国在经济高速增长时期,采取了不同的方法,日本的政策比较宽松,结果出现了严重的资产泡沫,而德国则采取了相对紧缩的政策,走了十年升值之路,事实证明德国的模式比较成功。中国可能会借鉴德国的经验。

可以确定的是,中国正处于经济转型期,经济减速的大趋势不会变,5年后GDP增长可能降到8-6%的水平。

目前新兴行业占中国股市总市值不大,可能只有20%,但随着时间推移,也许五年后,新兴行业公司占中国股市总市值的比重会超过50%,到时候,中国股市将完成质变,蓝筹股票的行业特征将与发达国家类似,也预示着中国经济转型走上正途。

有些行业已走过了高速发展期,还有一些行业正一步一步走入成熟期,现在虽没到顶点,但也快了,这些行业未来可能有阶段性的交易性机会,但很难有长期优良的表现。

刘明精彩观点

政府敢于选择加息政策,说明对经济相当有信心,可以预期,未来相当一段时间,中国经济将保持比较平稳的走势,通胀也将维持在一个可控可接受的水平。

部分周期性行业已经完成了估值修复,如有色煤炭等,有一些板块还没有完成估值修复如家电水泥建材等,银行的估值修复还没开始。

银行股的价格已经充分反映了不利因素,价值已经被低估。可以肯定的是,银行股已具备一定的投资价值,至于具体的复苏时间目前不好判断。

房地产是一个令人揪心的行业,因为已经跌了一年多,未来应该有阶段性机会,但难有大的趋势性机会。未来房地产可能会出现价格小幅上涨,但一旦超出政府可容忍的范围,就会面临更严厉的调控。

不要过度夸大地产调控政策的影响,有一些跟地产相关的行业其实是遭到了错杀,比如家电、工程机械、水泥都应该脱离与商业性居住地产的联动。

国庆节后,我们基本没有做大的调整。一家大基金公司,不能随便放弃自己的立场,也不会轻易卖出自己的核心资产,更不应该过于频繁的交易。

估值修复,如有色煤炭等,有一些板块还没有完成估值修复如家电水泥建材等,银行的估值修复还没开始。

银行股价值被低估

证券时报记者:银行股A股比H股已有相当折价?这是否意味着银行股较有投资价值?

刘明:房地产调控政策与地方融资平台可能出现的坏账,是制约银行股上涨的两个主要因素。但这两方面的影响都没有想象中的那么大,地产调控政策是对投机、投资性需求的打压,而仅仅是老百姓的刚性需求,就足以支持房地产保持一个合适的价格,只要不出现地价、房价暴跌的局面,银行被地产拖累的程度就较为有限。至于地方融资平台,总体金额并不算特别大,相信政府有解决这一问题决心与实力。现在,银行股的价格已经充分反映了不利因素,价值已经被低估。可以肯定的是,银行股已具备一定的投资价值,至于具体的复苏时间目前不好判断。

地产股将始终受政策打压

证券时报记者:房地产股已调整了一年多,估值也较低,在各种政策出台之后,地产股有没有可能走出一轮反弹行情?您会选择地产股?

刘明:房地产是一个令人揪心的行业,因为已经跌了一年多,未来应该会有阶段性机会,但难有大的趋势性机会。中国正在完成城市化进程,但中国的土地、房子有限,只够满足大家的刚性需求,投机需求和投资投机需求肯定会被打压。未来房地产可能会出现价格小幅上涨,但一旦超出政府可容忍的范围,就会面临更严厉的调控。对于这样一个令人揪心的行业,投资者可以考虑放弃。

看好被地产拖累的行业

证券时报:现在市场处于一种两难的局面,有美好故事的大消费与新兴产业涨幅已大,传统行业的成长性又较弱,您认为哪些领域有投资机会?应该怎样配置资产?

刘明:未来一年,我们的策略是,在行业均衡配置。过去一年大消费、新兴产业获得了很高的超额收益,估值水平也相对偏高,而一大批周期性行业估值水平很低,因此,未来各个行业板块都有机会。关键不能追涨杀跌,要敢于坚持。如果年初买入周期性行业并一直持有,到现在也能有不错回报,如果没坚持住,三季度卖周期股去追消费股,那就是损失惨重了。

相对而言,我们比较看好被当成周期性行业的家电,还有受地产拖累的工程机械、水泥行业。

在这里我特别要提的是,不要过度夸大地产调控政策的影响,有一些跟地产相关的行业其实是遭到了错杀,比如

家电、工程机械、水泥都应该脱离与商业性居住地产的联动。事实上国家推动保障性住房建设的力度很大,与基建相关的行业,仍会保持较高的增长。

新兴产业的美好故事将继续

证券时报记者:新兴产业+大消费的美好故事,是否会继续演绎?

朱平:有些行业的机会是阶段性的,有些行业会一直增长,比如消费与新兴产业。将来中国经济增长的动力,一定会自于新的经济增长方式,政府有决心也有能力做成这件事。新兴行业代表经济增长的新方向,成长确定性比较大,唐山大地震票房有6个亿,将来肯定会有电影卖到10亿票房,这是大概率事件。

我认为新兴行业应该包括三个方面:一个是最纯粹的新兴行业,如新能源、新能源汽车、低碳经济及移动互联网等,全球同步发展,中国企业很有可能在这些新兴行业率先达到全球领先水平;第二类是因中国转变经济增长而出现机会的高科技、高附加值产业,如精细化工的电子化学和化学中间体、水处理和固废处理等,这些新兴行业的名单会非常多;第三类是中消费升级相关的企业,包括新医药、新消费、新农业等等。目前这类公司占中国股市总市值不大,可能只有20%,但随着时间推移,也许五年后,这三类公司占中国股市总市值的比重会超过50%,到那个时候,中国股市将完成质变,蓝筹股票的行业特征将与发达国家类似,也预示着中国经济转型走上正途。如果那时市场比较乐观,什么股票都涨的大牛市或许会重新再来。

刘明:经济调结构是一个长期的过程,明年是“十二五”规划第一年,大的经济环境跟今年差不多。

从长期来看,大消费板块的前景仍然看好,未来,七大新兴行业对应的股票市值占比会提高很多,像美国,在网络泡沫破灭之后,还是出现了大市值的网络公司。

新兴产业将诞生新蓝筹

证券时报记者:经过一年多来的上涨,大消费与新兴产业的估值已较高,有没有泡沫?

朱平:新兴产业的估值确实已不便宜,从平均水平看,是稍微贵了点,但还谈不上泡沫,关键要看这些公司能不能达到预期的成长性。

回过头来看,十年前,三一重工、中联重科、万科等都是当时的新兴行业。2001年我刚开始做投资时,去中联重科调研,公司一开始做进口替代,慢慢进口件越来越少,然后打开中国市场并走向

海外;三一重工也是,先搞动车,再做挖掘机。当时,我们听他们讲就像在听天书,现在两家公司都已成为新蓝筹的代表。每个时代都有这样一些公司在成长,现在中国的经济体量更大了,能够产生新蓝筹的领域也更宽广。

新兴行业与传统行业在核心竞争力上最大的不同是,传统行业依靠各种资源或垄断,而新兴行业更依靠人力资源及创新。以前经济高涨时,牛股成批出现,个股之间差异不是太大。而新兴行业则完全不同,就像没有微软就没微软时代,没有苹果就没有现在移动互联网的兴起一样,新兴行业是因为一个优秀企业的出现,才创新出一个行业,而个人又是创新的关键。

投资新兴行业要注意两个方面:新兴产业成熟和成功会面临比较长的培育期;新兴产业一般来说都会形成赢家通吃的格局。所以对新兴的投资,相对来说难度也会更大一点。需要自下而上的重点研究,这方面,机构的优势更大一些。

刘明:虽然新兴行业目前估值较高,但可以通过快速成长来消化。对新兴产业的投资,有赖于个性化的研究,一定要自下而上精选个股,对技术前景技术路线要进行深入研究,对专业性要求很高,比如医药研究员,可能需要医学博士。这方面比的是研究水平,需要专业人士来做,我们也在加强研究力量,你看懂了别人没看懂,就有机会了,就可能获得超额收益。

不能轻易放弃自己的立场

证券时报记者:今年大成基金获得了优异的业绩,前十大基金公司中只有大成旗下所有主动性基金都获得了正收益,你们是怎么做到的?

刘明:今年我们大的投资策略做得比较好,一月份指数较高时我们大幅降低了仓位,后来加仓,重点配置了医药大消费,获得了较好的超额收益。三季度,我们增加了一些估值很低的周期性股票,包括贵金属、有色、家电、工程机、水泥,当然,加的不是很多,但加了一些,就要主动一些,国庆节后的风格轮转,我们表现还可以。年底之前,我们的配置会均衡一点,主要寻找一些错杀的行业和个股,比如家电、水泥、工程机械。

证券时报记者:市场似乎在经历新一轮风格转换,你们是否也作了一些仓位上的调整?

刘明:国庆节后,我们基本没有做大的调整。一家大基金公司,不能随便放弃自己的立场,也不会轻易卖出自己的核心资产,更不应该过于频繁的交易。

行业的基本面与估值水平,一定要跟未来的成长性相匹配,估值跟成长性要结合在一起看。医药股长期潜力比较大,会拿得比较安心,而且医药股市值相对较小,不适合做波段,只是不要追高就好了。