

■ 华安投资观察

债券基金发展正当时

郑可成



进入下半年以来,各类大宗商品价格冲击历史新高,各国股市涨势一片。中国股市也在三季度结束了此前三个月的调整,重拾升势。与此同时市场对通货膨胀的预期开始升温,央行相应地采取了针对性的货币政策,主动管理通货膨胀预期。与此同时,债券基金的发行却呈现了另一种景象。

进入下半年以来,债券基金新发募集资金达385.47亿元,债券基金持续受到投资者的追捧。另一方面,各基金公司仍然热衷于设计债券型产品。三季度,监管部门共受理19只债券型基金,占三季度已获受理基金总数的1/3。进入四季度,这一势头依然强劲,在6只上报的新基金产品中,仍有1/3的产品为债券基金。

为何在加息的大背景下,债券基金仍然受到基金市场供求双方的欢迎,我们认为主要有以下几个原因:

首先,债券基金的适应性较强。一般债券基金的投资范围除了固定收益类证券以外,还包括了新股、可转换债券等带有权益类性质的证券品种。二级债券基金还可以参与二级市场的股票买卖。在债券牛市中,债券基金可以充分发挥固定收益投资的优势;在债市调整中,债券基金可以通过新股申购、参与增发与配股甚至直接参与二级市场股票交易等形式,分享股票市场的收益。

其次,债券基金的风险低,收益较为稳定。相对于股票基金,债券基金的投资标的绝大部分为固定收益类产品。波动率远低于股票。权益类投资的仓位控制在较小的范围内,对整体组合的波动影响较小。在经历了2007-2009年股票基金的大起大落之后,低风险偏好的投资者开始理性选择投资标的。全市场债券基金在这三年加权平均收益率分别为21.83%、5.38%和6.44%,随着老龄化社会的形成,稳定的收益对投资者逐渐产生吸引力。

再次,债券市场正处于大发展的前夜。目前我国债券市场以国债和金融债为主,地方政府债券以及公司债券发行较少。债权融资中直接融资的比例较小,大部分以间接融资为主。而企业在资本市场的融资也以股权为主,债权融资较少。国家“十二五”规划即将出台,缩短金融链条,发展直接融资成为一项重要任务,债券市场将获得极大的发展。债券市场是普通投资者比较陌生的投资领域,而通过购买债券基金参与,就成为了明智的选择。

(作者系华安稳固收益拟任基金经理)

智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER 华安基金 HuaAn Funds

超脱市场 布局传统行业低估品种

华宝兴业多策略增长基金经理 胡戈游

投资是时间的函数,投资的结果需要时间来验证。市场的现象随时间而变化,投资的行为也随着这种变化而变化。

10月初,日本在日元升值压力下意外宣布降息;美国在长达两年的高失业之后如期走上了继续印钞的道路。世界经济重要的两极相继释放流动性,使发达国家货币政策陷入囚徒困境。世界分为了两大阵营,以美国为首的发达国家,竞相印制钞票,寻求贬值,刺激经济。以澳大利亚为首的资源型新兴市场国家在高通胀的压力下被迫回收流动性。

中国处在尴尬的位置,一方面国内经济正经历转型的阵痛,一些传统支柱产业受到压制,与此同时尽管新兴产业受到市场热捧,其实仍然非常稚嫩,老的受到压制,新的难当大任,整个经济基础不够扎

实。另一方面,出口受到海外经济和人民币升值压力的双重干扰。面对全球波澜壮阔的流动性,央行如何抉择?

通胀当前,央行绝不会放弃对冲流动性的努力,加息周期没有任何疑问。但同时,我们也要看到,在这种对冲行为的背后有着太多的阻碍。首先是对经济的影响,2008年的前车之鉴,在基础不稳的情况下,过于迅速的调控会带来灾难性后果,因为企业没有时间进行调整。其次是汇率,随着中美利差逐渐加大,继续加息给人民币带来的压力也会越来越大。

央行一定会持续加息,但在客观条件制约下,最初阶段只能缓解流动性泛滥的局势,而不能彻底解决这一问题,资产在这一阶段一定是持续泡沫化的

过程。特别是国内地产调控的前提下,流动性无处宣泄。我们可以看到,连土豆这种吉芬商品也一举炒高了四倍,收益率让证券市场汗颜。

流动性在股市也产生了作用,10月以来市场大幅上扬,交易量屡创新高。经济形势、政策效果、市场博弈更加纷繁复杂。在投资过程中,如何透过这些现象探寻本质?如何去利用市场形势而不被市场形势所利用?唯有坚持价值判断。

长期来讲,超额收益来自两个方面:一是认识到市场没有认识到的东西。比如挖掘出新兴产业企业中具备长期竞争力的品种,如果这种竞争力没有被市场充分认识到,没有被价格充分反映,那么长期来讲会产生超额收益。二是把握市场过度悲观的情形,市场总

是在过度悲观和乐观间徘徊。就目前市场而言,由于宏观经济形势、政策引导转型等问题,不少投资者对传统产业非常悲观,由于这种悲观情绪,市场对一些行业给予了极低的估值。而事实上,我们放大了转型的影响,新兴产业与传统产业不是你死我活的关系,发展新兴产业并不必然导致传统产业消亡,很多新兴产业企业和传统产业企业甚至存在一种共生关系。我们何不在于新兴行业中淘金的同时,提前布局传统行业中价值明显遭到低估的品种呢?

我们放大了转型的影响,新兴产业与传统产业不是你死我活的关系,发展新兴产业并不必然导致传统产业消亡,很多新兴产业企业和传统产业企业甚至存在一种共生关系。我们何不在于新兴行业中淘金的同时,提前布局传统行业中价值明显遭到低估的品种呢?

提供了完美的安全边际,这意味着未来向上的空间远大于向下的空间。从市场规律上讲,流动性总是最先流向最容易炒作的品种,最终仍会回归价值。现在主要热点板块已经炒过一轮了,也许在较短时间区间内,这些板块仍然具有活力。但从长远来看,我们何不超脱于市场,在继续于新兴产业中淘金的同时,提前布局传统行业中价值明显遭到低估的品种呢?

■ 圆桌论坛

银行股 春天在哪里

证券时报记者 余子君

上周证监会金融保险指数下跌8.1%,深市金融指数下跌11.14%,天相银行指数下跌8.07%,估值已经处于历史低位的银行股屡遭抛弃,未来银行股的投资价值如何?本期圆桌论坛邀请诺安基金研究副总监梅律吾、南方小康基金经理杨德龙和中欧价值发现基金经理助理徐明强一起探讨这个问题。

证券时报记者:在欧、美、日、英等国家依然实行扩张性货币政策时,中国10月20日宣布加息,上周又宣布上调存款准备金率0.5个百分点,您认为这是否意味着中国宽松的货币政策不再,对A股市场影响有多大?

梅律吾:欧美发达国家目前处在经济周期的滞涨阶段,表现为失业率高以及消费低迷,但是中国、印度、巴西这些国家的情况相反,经济发展很快,通货膨胀压力大,新兴市场国家的经济刺激政策多数已经退出,中国宽松的货币政策将逐步退出,回归到稳健的货币政策,短期对A股市场影响不大。

杨德龙:此次上调存款准备金率主要是针对不断升温的通胀形势和全球流动性泛滥局面,以防止热钱大量流入。事实上,2008年底为了应对金融危机而采取的极度宽松的货币政策从2009年8月初央行宣布政策“微调”时已经结束,近一年来的政策面都是收紧的。但是流动性充裕的局面已经形成,加之国内经济逐步见底回升,股市向上的趋势将至少延续到明年一季度,跨年行情有望逐步展开。

徐明强:最近的加息与上调准备金率不能理解为宽松货币政策的根本转向。中国的货币政策仍是“适度宽松”,但目前流动性过于充裕,在欧美经济依旧迷茫之际,大量资金找不到适合的投资标的,其中相当一部分涌入中国,造成了国内短期通胀加剧,因此央行有必要对冲过剩的流动性。

证券时报记者:有市场人士认为未来中国会进入加息周期,您如何看待?

梅律吾:从这一次加息来看,幅度是不够的,应该还会有后续加息。至于下一次加息的时间,则较难判断。

杨德龙:应该说现在已经进入加息周期,只是在经济面疲软的情况下,加息节奏不会太快。我们预计下一次加息可能会在年底左右。

证券时报记者:目前银行股的行业平均PE为11倍左右,虽然估值很低,但是

仍然遭到市场的抛弃,您认为未来银行股的投资价值如何?

梅律吾:银行股的投资价值要看宏观经济形势,目前平均市盈率11倍,而且对比H股来看是折价的,在宏观经济向好的情况下是有投资价值的。但是如果货币政策收紧,控制流动性,对银行股的估值上有一些影响和制约。

杨德龙:上证指数相对于低点已经反弹了近30%,中小板指数更是创了历史新高,但银行股的估值水平仍处于历史的底部,从配置的角度来看,银行股已经有了中长期投资机会。但是压制银行股上涨的因素在短期内依然存在,期待银行股有超越大盘的机会也不现实。选择成长性好、政策性贷款占比低的小银行可能更有获得绝对收益的机会。

徐明强:银行板块目前相对于其他行业来看表现较弱,这主要源于市场对银行贷款质量的担忧。近8万亿的地方融资平台类贷款的最终处置结果将很大程度上影响银行股的后续表现。在相关政策明朗之前,银行股难有相对市场较强的表现。

证券时报记者:基金三季度持有的金融保险股创下历史新低,未来您是否考虑增持金融股,如银行板块?

梅律吾:不看好银行股表现。第一,金融危机后,对银行业的监管也严了很多,存款准备金两次提高,覆盖率、风险监控都很严格,这对银行经营环境有影响。第二,今年贷款规模的限制也对银行的业绩有一定程度压制。第三,政府对房地产实行持续的调控政策对银行业有一定程度的影响。但是金融保险股目前从估值来看是有投资价值的。

杨德龙:基金对于金融股的配置比例降至历史最低,部分基金甚至是零配置。物极必反,金融股在普遍遭弃的时候往往会有历史性的投资机会。我们判断市场在流动性的推动下,大盘的估值提升将带动金融股的补涨,特别是在我国属于朝阳行业的保险板块,将有超预期的表现。我们会适当增持金融股配置,重点是保险和中小型银行板块。

徐明强:银行股的表现受相关不确定性政策影响,因此不宜短期重配,而该行业较好的流动性决定了这一板块不适合左侧交易策略。在地产相关利空政策出尽后或将迎来银行股较好的投资时机。



杨德龙:金融股在普遍遭弃的时候往往会有历史性投资机会,会适当增持金融股,重点是保险和中小型银行板块。

徐明强:银行股受相关不确定性政策压制,不适宜短期重配,在地产相关政策出尽后或将迎来较好投资时机。

梅律吾:从估值来看金融保险股有投资价值,但不看好金融保险股表现。

资料图片

■ 投资策略

光大保德信:遵循三大原则配置资产

证券时报记者 程俊琳

本报讯 光大保德信在四季度投资策略报告中指出,对四季度市场持中性态度,而对2011年仍谨慎乐观。四季度市场更可能以时间换空间的方式运行。

对于未来的操作,光大保德信表示,仍应坚持“一主一次”的投资策略。“一主”是指坚持阿尔法的寻找,这些行业主要涉及中小市值为主的大消费领域、新材料新能源、节能环保、科技创新;在中国经济转型的关键期注意把握成长股和主题投资机会。“一次”就是注意把握阶段性的周期性行业的表现,特别是注意把握在

美元快速回落、股指期货和人民币升值等大事件预期下的投资机会。从风险角度来看,也需要密切关注房地产价格以及通货膨胀的走势,如果两者出现较大的超预期,将有可能打破目前的市场平衡。

光大保德信同时强调,在行业配置方面,投资者应遵循三大原则。首先,重垄断资源、轻加工制造。其次,调结构、讲民生。对新经济的政策推动和结构性行业,将在未来很长一段时间成为市场重点;而消费、零售、餐饮、医药等行业从长期来看和老百姓的衣食住行紧密相关,其中具有良好品牌和渠道的企业有望脱颖而出。最后,关注政策红利带来的长期投资机会。

基金管理人投资能力突出

汇丰晋信基金管理有限公司成立于2005年11月,注册资本2亿元人民币,山西信托有限责任公司和汇丰环球投资管理有限公司分别持有该基金公司51%和49%的股权。目前该基金旗下共有8支基金,截至今年6月30日,这些基金总份额为83.39亿份,资产管理规模达94.70亿元。据了解,汇丰晋信旗下股票方向基金整体业绩表现突出,基金公司投研团队实力雄厚。

据悉,汇丰晋信消费红利股票型基金拟任王品女士为该基金经理。王品历任兴业证券股份有限公司医药行业研究员,中银国际基金管理有限公司中银中国基金经理助理、行业研究员,汇丰晋信基金管理有限公司高级研究员、助理投资经理、基金经理。自2009年5月起任汇丰晋信大盘蓝筹基金的基金经理。据统计,该基金成立以来显著战胜了业绩基

准,投研能力较突出。

投资优质消费公司

汇丰晋信消费红利股票型基金的投资目标是挖掘消费范畴行业中具有持续成长潜力的优质上市公司,并分享中国经济持续增长带来的投资机会,力争实现基金净值增长持续地超越业绩比较基准。

据了解,该基金投资主题属“大消费”概念,涵盖了申万二级行业分类中的47个相关行业,其投资覆盖面更宽广。该基金重点关注

汇丰晋信消费红利 深掘消费升级

——汇丰晋信消费红利股票型基金投资价值分析

国泰君安证券 吴天宇

两类公司,第一类是受益于消费升级的上市公司,包括收入增长和分配改善、产业升级化和提升劳动生产率、农产品涨价、产业兼并、重组等投资机会;第二类是有业绩支撑的,具有稳定成长性的传统消费类上市公司,这些公司业绩平稳,不少优质上市公司分红稳定,这将为投资者带来较好的长期回报。

个股选择方面,该基金强调从上市公司的成长性、核心竞争力、公司治理结构、估值水平等方面进行综合分析。其中对于核心竞争力优势方面,主要关注议价能力强、具有核

心技术、具有产品优势、具有品牌价值的消费主题类上市公司等。

高仓位分享消费盛宴

汇丰晋信消费红利股票型基金资料显示,该基金的股票投资比例范围为基金资产的85%-95%,其中,将不低于80%的股票资产投资于消费范畴行业中的上市公司。汇丰晋信消费红利股票型基金的仓位限定为85%-95%,均值为90%,保持高仓位状态。而消费的不断升级,也很可能使汇丰晋信消费

红利基金分享这顿长期的消费盛宴。

国家统计局数据显示,2010年前三季度社会消费品零售总额111029亿元,同比增加18.3%。其中,9月消费同比增长18.8%,较上月增加0.4个百分点,略高于我们的预期。具体来看,今年前三季度城镇居民收入累计同比增长10.5%,农村居民收入累计同比增长13.1%,较今年上半年累计增速略有增加,这将有力支撑消费增长;虽然10月央行已经加息,但无法改变实际利率持续为负的现状,消费增速将继续快于收入增长是

大概率事件。

预计2010年、2011年社会消费品零售总额分别增长18.3%和18.4%。10月消费名义增长18.6%,较9月略有下降,但年内消费整体仍将维持高位,投资大消费主题概念的基金有望取得良好回报。

汇丰晋信消费红利股票型基金风险水平与股票型基金相当,适合对风险偏好程度较高的投资者。通过以上对基金经理人历史业绩、该基金投资策略、特征的分析,结合当前市场环境,我们对该基金予以“积极认购”的评级。

汇丰晋信消费红利股票型基金宣传图,包含“定投再投回来?”等字样。