

基金看市

农银大盘蓝筹基金：目前是布局明年好时机

证券时报记者 张哲

本报讯 农银汇理大盘蓝筹基金经理李洪雨认为,近期A股市场估值重心已下移,尤其是代表大盘蓝筹的银行股、地产股均处于历史估值底部,银行股仅10倍左右市盈率,地产股也出现了明显的净资产折价现象,因此预计后期进一步下探的概率会非常小。对投资者而言,四季度正是布局投资偏股基金的较好时机。

农银大盘蓝筹基金成立于2010年9月,在谨慎建仓、精选行业和个股的情况下,截至12月1日,该基金单位净值为1.0198元,体现了其规避系统性风险的能力。该基金经理李洪雨称,积极看好明年的A股市场。他表示,随着信贷政策进一步明朗,国家“十二五”规划发展中的各行业细则的确定,资本市场中将持续显现诸多的投资机会。

具体操作上,在配置低估值传统蓝筹股的同时,该基金也将积极参与新兴行业中的龙头股,重点看好的行业包括国家“十二五”重点支持的节能环保、生物制药、新能源新材料、光通信等新兴行业,这些板块中具有确定高成长性、且有一定估值优势的个股有望在明年创出多个新高。

新华基金：大盘风险释放较为充分

证券时报记者 鑫水

本报讯 鉴于短期通胀形势仍然严峻,投资者担心央行进行进一步的货币紧缩,同时叠加爱尔兰债务危机影响,上周市场下跌并多次呈现盘中宽幅震荡的格局。新华基金认为,经过前期下跌,大盘风险释放较为充分。但最近货币紧缩预期并未兑现,因此大盘静待11月CPI等宏观数据公告后的货币政策走势明确。

上周,采掘、房地产、有色金属、金融服务、建筑建材等涨幅居前,而医药、综合、餐饮旅游等板块跌幅居前。新华基金认为,周期性板块经过前期急跌,风险释放充分,近期有望逐步企稳。

12月3日召开的中共中央政治局会议指出,要实施积极的财政政策和稳健的货币政策,增强宏观调控的针对性、灵活性和有效性。新华基金认为,经济工作会议对2011年的定调和2003年非常相似,而2003年之后就是连续两年的宏观调控。对于货币政策从宽松走向稳健的转变,新华基金认为这是经济复苏过程中的必然;将有助于经济平稳健康发展。

银河基金钱睿南：新兴产业基金空间巨大

证券时报记者 贾壮

本报讯 目前市场中,与经济转型或者“十二五”规划相关主题或行业基金日益增多,在为投资者提供了更专注的投资品种和配置工具的同时,部分投资者也表示担忧,这类明确、专一的投资或行业会不会限制基金的持续性?对此,银河创新成长拟任基金经理钱睿南表示,不必担忧上述问题,因为产业发展、市值成长和标的供给增加都是该热点持续的重要保障。

钱睿南表示,从长远来看,符合经济转型和产业升级的行业的产业发展空间巨大。以银河创新成长股票基金重点投资的新兴产业为例,近期政府对新兴产业发展做出了明确的发展规划,到2015年和2020年,战略性新兴产业占GDP的比重较由2010年的3%分别提高至8%和15%。一旦相关鼓励政策到位、市场需求启动后,新兴产业中部分行业领域,短时间内就能够获得市场化推广,从而产生可观的经济效益和社会效益。而投影到资本市场,符合经济转型和产业升级的行业的市值成长空间同样巨大。

此外,未来符合经济转型和产业升级的标的供给增长也是该趋势可以持续的重要原因。目前中小板和创业板快速扩容,新增供给主要集中于新兴行业,为新基金提供了充足的投资标的。银河创新成长基金将聚焦发展空间巨大的新兴产业,深入挖掘通过创新建立竞争优势的企业,与投资者共同分享创新类企业的高速成长。

# 东西方经济 两个温度不同的世界

汇添富亚澳优势精选基金经理 刘子龙

一边是欧美的量化宽松,一边是新兴国家的货币紧缩,东西两个世界为了促进经济增长各展所长。

目前,欧洲等国仍然保持宽松货币政策,美国更是推出第二波量化宽松(QE2),再次试图通过大印钞票来刺激经济。其实QE2不管规模如何,看看“量化老手”日本的经验和QE1的效果,就预示着效果只可能是短暂的。未来几年美国的公众、家庭、企业都在减债,银行的存款和未偿还贷款额正在减少,导致银行的总资产不断收缩。

美国公众缺乏借贷意愿,银行又不

愿放贷,量化宽松政策根本没让货币流向实体经济。虽然QE2在推动重振美国经济增长和就业上作用有限,却因为释放了大量货币,从而加速中国等新兴国家的资产泡沫化,不可避免扰乱了他们的复苏步伐。此外,中国外汇储备中约65%为美元资产,美元继续贬值,对中国经济影响很大。同时,因为中国是资源进口大国,美元贬值引发商品价格大涨,对中国的经济发展也非常不利。美国再次推出量化宽松,显示其全力防止陷入“日式通缩”的决心。

而以中国为代表的新兴国家则把

经济重心从“稳增长”转移到“防通胀”。以中国为例,政府在调控房地产的时候,农产品、贵金属等都出现被狂炒的热潮,如果不采取相应的政策加以控制,通胀很快就会如脱缰的野马,如果通胀持续攀升,不排除政府再次加息的可能。最近中国消费者信心指数在连续五个季度上升后,首次出现回落,消费意愿下降,背后的主要原因便是民众对通胀升温预期。政府也已经警告再次出台“限价令”的可能,显示出控制通胀已成为政府的头等政策大事之一,可是参考历史,行政措施只能治标

不治本,最终的解决方法依然是以有效的经济手段进行调控,通过加息收紧银根。另外,如果说当前全球泡沫因美元贬值而起,那未来戳破这个泡沫的一定是“美元升值”。

除了中国以外,其他新兴国家阵营也严阵以待,以抑制美国输出的海量流动性。面对来势汹汹的热钱,新兴市场除了通过加息等手段来进行防御外,不少政府更是通过行政手段控制热钱,挤出泡沫。巴西调高固定收益投资税至6%。泰国、韩国、中国台湾地区也相继推出限制热钱的措施。

圆桌论坛

## 寻找下一个投资热点

证券时报记者 余子君 方丽

近期A股市场热点频出,从前期的有色煤炭股、电子股,到近期的消费医疗股,热点快速切换,投资者该如何在热点快速切换的市场寻找投资机会?本期圆桌邀请诺安灵活配置基金经理夏俊杰、中欧新蓝筹和中欧中小盘基金经理沈洋、金元比联价值增长和消费主题基金经理黄奕为投资者答疑解惑。

证券时报记者:10月以来A股市场呈现出较强的投资热点快速切换特征,资源股、券商股、消费股、电子股轮番上阵,您认为导致这种现象出现的原因是什么?

夏俊杰:10月以来的行情大体划分为两阶段,两阶段行情的驱动因素是不同的,前期的热点集中在资源以及资产类板块,而这一特征的最直接原因在于美国货币政策调整所带来的全球流动性预期的改变;后期市场出现了明显的调整,在调整中消费以及新兴产业表现突出,这里面既有“货币幻觉”消失的影响,同时“十二五”规划等政策的影响也很明显。

沈洋:投资热点的快速切换主要源于前期市场对周期类板块极度悲观,而市场普遍对消费和新兴产业板块的持仓较为集中,当宏观经济因素发生变化的时候,这种偏激的配置导致了股市的大幅波动。而宏观经济因素的改变主要来自于国内、国外两方面的双重影响。国内因素方面主要是通胀水平和货币紧缩力度的超预期,国外因素则来自于日本和美国的量化宽松政策以及后来爆发的爱尔兰债务危机。这些因素发生的时间顺序不同,所以导致了股市和相关板块的波动。

黄奕:导致热点快速切换的原因是预期变化大。10月初,资源股、券商股等周期性板块上涨,推动因素是美国实行二次量化宽松,引发市场对热钱涌入,流动性宽松、资产价格上涨的预期,而且周期性板块相对估值较低,双因素导致周期性板块上涨。随着首次加息、准备金率提高的政策推出,通货膨胀预期加强,前期对流动性极度宽松的预期有所修正,经济数据修复好于预期,消费板块重回上升趋势。

证券时报记者:业内人士指出,根据以往的经验,热点切换快意味着资金

夏俊杰:低估值板块会受到越来越多价值投资者的关注,高估值品种将受到年报业绩的考验,市场需要结构调整从而实现新的平衡。长线价值投资者应选择那些持续被市场抛弃,估值在历史低位的大盘蓝筹。

沈洋:新兴产业在未来可能还会受到政策上的利多因素刺激,有一定表现,同时随着市场对欧债危机担忧的情绪缓和,资源类板块也将存在阶段性机会。

黄奕:12月份将进入传统消费旺季,同时也是传统的年度资金结算期,消费板块成为热点板块的概率较大。从投资策略来看,应重点关注可能持续6个月以上跑赢的板块。

流动性加快,会加剧股市波动,您同意这种观点吗?为什么?

夏俊杰:股市作为一个系统,与自然的生态一样,有自己获取平衡的机制,而资金的流动过程其实恰恰是实现这种平衡的手段。当趋势未形成同时资金又比较充裕时,逐利的资金就会四处寻找机会,热点切换也自然会比较频繁。当然,所有的变化都是在累积能量,并孕育着新的平衡。

沈洋:热点切换必然会导致资金的流动,从而加大股市波动,关键要看热点的切换是否符合逻辑和趋势性。在经济、政策、资金面向好的情况下,热点切换为投资者带来的是机会,因为切换的逻辑和趋势性较强,如2009年上半年。相反,如果热点切换是发生在经济、政策和资金面不利的情况下,热点切换有时可能意味着陷阱。

黄奕:热点切换快不一定会加速股市波动,热点切换快只是一个结果,影响市场预期形成的主要因素的不确定



资料图片

性才会影响股市波动。

证券时报记者:您预测12月份的投资热点是什么?看好的理由是什么?

夏俊杰:坦率地讲,预测短期市场走势和预测天气变化没有本质区别,但随着整个市场结构分化的愈演愈烈,结构风险已经非常明显,低估值的板块会受到越来越多价值投资者的关注;同时高估值品种将受到年报业绩的考验,总体而言,市场需要结构调整从而实现新的平衡,当然,这一过程能否在12月就发生不得而知,但这一趋势应该比较清晰。

沈洋:从短期的宏观经济形势和政策导向来看,新兴产业在未来可能还会受到政策上的利多因素刺激,有一定的表现。同时,随着市场对欧债危机担忧的情绪有所缓和,预计资源类板块也将存在阶段性机会。

黄奕:12月份将进入传统消费旺季,另外12月份也是传统的年度资金结算期,相对中小市值的消费板块成为热点板块的概率较大。

证券时报记者:您认为在这种热点快速切换的背景下,投资者应该遵循何种投资思路,是持股不动还是追逐热点?

夏俊杰:其实没有哪一种简单的投资策略是可以稳定持续获利的,高度的风险厌恶者,在当前极为复杂的市场环境下,选择场外耐心等待是最优的策略。长线价值投资者,应该敢于人弃我取,选择投资那些持续被市场抛弃,估值在历史低位的大盘蓝筹。

沈洋:持股不动还是追逐市场热点关键要看热点切换后的基本面支撑因素是否能得到持续的改善。就目前来看,新兴产业的政策面支撑因素在明年上半年还有可能持续向好。如果明年第一或第二季度通胀发生了一些好转,相信会出现一次较大的热点切换,目前市场一致预期的前低后高行情估计要反过来看了。

黄奕:从投资策略来看,应把投资周期拉长,重点关注可能持续6个月以上跑赢的板块,作为投资的主要标的。

## 冬天来了 春天还会远吗

杨柳

AA-主体评级的短融与央票利率走势没有如此显著,主要是AA-级短融更易受到市场成员对宏观经济周期、行业景气、利率走势、资金面等预期的变化影响。2007年金融危机爆发后,市场对信用评级预期整体下滑,同时国内为应对通胀连续实施紧缩政策,导致短融利率快速上行。到2008年初,随着1年期央票利率的企稳,AAA主体评级的短融利率逐渐回落,其利差也逐渐缩小,而AA-级短融利率直到2008年四季度才出现回落,一方面是由于金融危机暂告一段落,市场对于信用风险的担忧有所减弱,另一方面国内经济略有回落,货币政策由紧转松。

目前各类评级短融利率均已超过历史中值水平,并创下两年内新高,而AAA级短融利率也已接近前三年的高

点。决定未来AAA级短融利率的最主要因素就是1年央票利率走势。尽管央行已于10月、11月先后上调了存贷款基准利率和两次存款准备金率,但在未来一段时间内,国内通胀压力和通胀预期仍将继续走高,央行很有可能再次加息和提高准备金率以控制通胀风险。因此1年央票利率仍存在上行压力,而短融市场也必然随之调整。

与2007年同期相比,短融市场都面临着货币政策从紧、基准利率上行的风险,但与2007年不同的是,目前短融市场评级水平有了整体提升,低评级短融很难再现当年的利差水平。近期平均每周20个点的利率涨幅早已让很多投资者和发行人坐立难安,可是我们认为短融的投资时机正在来

临。冬令今宵促,年开明日长,短融会重新受到投资者的青睐。我们需要做的就是多点耐心,等待各种可能推高利率的不利因素逐个实现。短融市场将迎来一个投资的春天,以短融为主要投资品种的货币基金也将会有一定的收益。

(作者系华安基金公司现金富利货币基金经理助理)

华安投资观察

观点集锦

### 等待信贷政策明朗 结构性牛市仍将持续

海通基金研究中心 吴兴兴

在中央经济工作会议召开之前,A股市场观望氛围较浓。对于目前的市场,多数基金并不悲观。一方面考虑到市场经历了前期的大幅下跌,风险得到了一定程度的释放。另外,代表大盘蓝筹的银行股、地产股均处于历史估值底部,权重股较为明显的估值优势降低了市场进一步大幅下跌的风险。

多数基金关注“十二五规划”,青睐大消费。基金普遍认为,在国家出台了“十二五规划”之后,与消费升级等相关的诸多行业都迎来了新的机遇。另外,部分基金认为人民币仍有进一步升值,而人民币升值也会对消费板块有一个刺激作用。

大成基金认为,鉴于目前通胀担忧有望缓解,在经济中长期向好趋势并无改变的大背景下,本轮下跌或是最后一跌,之后市场会缓慢上扬,当然,过程或有反复,但整体而言,结构性牛市仍将继续。

信达澳银基金认为,股票的估值会在跨年时进行一轮切换,许多具有稳定成长性的公司会涌现出来。在前期的下跌中,无论周期品或消费品的价格都大幅下滑,此时正是甄选前期研究比较透彻、成长性值得期待公司的时机。在“十二五”规划出台后,与消费升级、新兴产业相关的诸多行业都将迎来新的机遇,其中包括消费、食品、医药、物联网等。

申万巴黎基金认为,目前货币政策回归稳健、未来半年可能会进一步加息2-3次、存款准备金率继续上调等预期几乎成了市场共识。由于流动性在未来1-2个季度会边际上收紧,因此,前期靠流动性在边际上不断加速宽松推动的资金牛市将难以再现。市场将会由简单提升估值的资金市特征,变为更加注重基本面超预期程度和成长性。

博时基金认为,近期下跌是在全球货币流动性宽松背景下,资产价格迅速上涨后带来的获利回吐与正常调整。在流动性充裕仍会持续的大背景下,未来市场仍然在结构性机会,可以谨慎看好。同时认为,可以围绕货币政策和“十二五”规划两大投资主线进行布局。

长信基金认为,从通货膨胀看,现在并不是站在通胀的终点,很可能是站在通胀的起点。随着美国经济好转,工业品价格可能会走高;而国内经济转型因素也会继续推动食品价格上涨。明年上半年通胀压力可能比现在更大。综合经济增长和通货膨胀两大因素,明年的流动性也不容乐观。另外,由于固定资产投资增速已处高位,出口又面临系统性下滑风险,对明年经济增速最乐观的预测是和今年相当,超过今年的概率不大。在基于经济走向偏热、而通胀继续加剧的判断下,长信基金认为,政府可能会在明年二季度左右进行调控,市场可能因此出现风险。

上投摩根基金认为,目前市场正处于震荡筑底的阶段,但其未来走势有望逐步上行,由目前的结构性行情触发为全面性行情的概率较大。因此,近期市场的下跌行情,反而为建仓新兴蓝筹提供了良机。

交银施罗德基金认为,目前市场的调整应该只是短期的,其调整空间有限,市场未来中长期趋势基本不会改变,经济二次探底也不大可能出现。因此股票资产仍然是当前最适合投资的大类资产。

东方基金认为,在当前的环境下,不排除央行将达到流动性回收目的而采取加息措施。受紧缩策影响,市场短期呈现偏防守的特征并不足惜;未来两周将是多项关键因素明朗阶段,待到对未来紧缩的预期改变之时,市场则有望探底回升。

金鹰基金认为,中国经济结构调整都是未来经济发展的重要驱动力,新兴产业或将以空前的速度发展。主题基金涵盖了不同新兴产业概念,从这些新发的主题基金中不难发现,主题投资的内涵就是在未来的投资运作中选择更长期的热点,而有长期增长潜力的上市公司进行投资,而这些好热点、好股票实质上都是统一在中国经济结构调整里。