

相关报道

南方基金 2011 年十大预言

1. CPI 冲高回落逐步得到控制。控制通胀成为上半年政策的主基调,货币政策紧缩力度超预期,同时政府对食品、农用物资、医药等关乎民生的多项商品实行严格的价格指导和管制。由于政策措施及时得力,出现持续恶性通胀的概率不大。
2. 财政政策相对宽松。尽管对新增项目进行了严格的控制,保障房、高铁、城市轨道交通、农村基础设施等类别成为投入的重点。商品房和基建的投资增速有所回落,但是保障房和工业企业投资的大幅增长促使固定资产投资增长仍然维持较高增速。
3. 全国房价基本稳定,商业地产表现优于住宅。地产调控政策基调上不会放松,不会出现市场担心的房价大起大落现象,部分城市的中低端住房价格稳中有降,高端住宅房价相对坚挺。在住宅购买受限后,部分投资需求转向一、二线城市中心地段的商业地产。
4. 制造业两极分化。随着劳动力成本、环保成本和土地成本的大幅上升,部分行业集中度低、技术含量低的劳动密集型企业度日艰难,而行业集中度高、有品牌、有定价权的高端制造业利润丰厚。
5. 机械和装备制造业快速增长。经过 2-3 年的产能低速增长后期,部分行业的产能瓶颈开始显现,产能扩张、产业升级,以及对新兴产业的投入拉动了对机械和装备制造业的需求。
6. 美国非金融企业利润和股价均创出历史新高。美国经济稳步复苏,美联储在现有 6000 亿美元的基础上不会进行新一轮大规模的定量宽松。
7. 欧债危机有惊无险。由于美国、德国等主要经济体的稳健复苏,欧洲“外猪五国”的债务问题不会演变成影响世界经济的第二波金融危机。
8. 出口温和增长,顺差难以大幅增长。人民币对美元汇率稳步提升,但是对其他发展中国家货币不会大幅升值,因此出口竞争力不会受到升值的显著影响。由于出口复苏的加速期已过而且进口旺盛,顺差难以大幅增长。
9. 白马股带领大盘创出三年新高。随着通胀冲高回落、政策靴子落地和世界经济企稳,股市震荡上行,白马股出人意料地成为领涨板块。
10. 港股接近或者创出历史新高。在海外热钱和大陆资金驱动下,港股表现出色。

南方基金深入点击四行业

1. 高端装备制造业

中国未来将在航空航天、海洋工程装备、高端智能装备、工程机械、汽车、高速铁路设备等领域取得巨大的突破。我们在看好航空航天、海洋工程装备、高端智能装备、工程机械、汽车、高速铁路设备等领域制造商的同时,更加关注在这些制造领域提供核心部件的龙头企业,他们是中国高端装备制造业发展的关键环节,代表了最具价值的投资方向。

2. 新一代信息技术

新一代信息技术产业是产业结构优化升级的最核心技术,在“十二五”期间,移动互联网、物联网、云计算、智能交通、安防等新一代的信息技术将会得到较大的发展空间,预计在“十二五”期间这些产业将保持 30% 年均复合增长率。电信宽带也会是国家重点投资方向,预计在“十二五”期间,国家用于宽带领域的投资将达到 2 万亿左右,固定宽带用户在现有 9000 万户的基础上将达到 2.5 亿以上,用户平均带宽也有大幅增加。

3. 节能环保产业

根据“十二五”规划,到 2015 年,中国节能环保产业总产值将达到 GDP 的 7%-8%,成为新的支柱产业之一。关注在污水处理、大气污染治理、固废处理领域中具有技术优势的设备制造商与运营商。目前,国内大规模的煤化工、石油化工、电厂、钢铁厂等重工业生产企业相关节能减排设备升级换代,会使具有技术优势的设备制造商最先受益。

4. 新材料

2009 年,我国化工新材料国内市场销售额突破 1,000 亿元,国内化工新材料工业产值约为 400 亿元,整体市场自给率约为 40%。预计到 2015 年,我国化工新材料产值将达到 1,200 亿元,国内市场自给率达到 60% 以上,保持快速增长。从行业本身发展趋势的角度,我们建议关注技术壁垒高、下游空间广阔、市场竞争环境较好的新材料领域;从受益国家政策支持的角度,我们建议关注节能环保、新能源等相关新材料领域。

南方基金公司投资总监邱国鹭:

2011 白马股将率领大盘创三年新高

证券时报记者 方丽

精彩观点

● 对中国来说,发展新兴产业固然重要,但更重要的是传统产业的产业升级。中国工程机械、家电、核心汽车配件等行业具有很强的国际竞争力,这些制造业在今后两三年还是很有看头的。

● 房地产龙头企业平均拿地价格是 3000 元每平方米左右,即使每平方米仅增值 1000 元,这些公司的估值已经合理,而现在房价平均在 1 万多,从这个角度讲,那些拥有低价地、资金链比较充裕的房地产公司已具备投资价值。

● 白马股明年将带领大盘创出 3 年新高,也就是达到 3500 点,这应该是大概率事件。目前不少白马股估值低,竞争力高,具有较大的投资价值,如银行、保险、地产等权重股估值都相当低,而利润增长很稳定,都是不错的投资标的。明年若市场出现大涨,最为受益的一定是白马股,而高估值的小股票风险很高。

● 尽管政府对新增项目的贷款会进行严格的控制,但对已立项项目会继续投入,完全可以弥补商品房、基建投资的适当回落。保障房和工业企业投资的适度增长,将促使固定资产投资仍然维持较高增速。

● 2011 年的配置策略:一是适当配置保险、银行、商业地产等中长期投资凸现的权重板块,随着政策明朗择机超配;二是垄断程度高的高端制造业,如工程机械、白色家电,核心汽配等拥有核心价值、竞争格局良好的龙头企业具备较强的价值;三是不受国家价格管制的通胀受益板块;四是受益于消费升级和收入提高的一线白酒、品牌服装也不错。

● 美国目前的经济形势比大家想象得要更好,美联储在现有 6000 亿美元的基础上不会进行新一轮大规模的定量宽松。QE2 和 QE1 差别很大,QE1 是购买新债,本质上是印钞票;QE2 是买旧债,用于调控利率,对增加新兴市场国家流动性的作用不会很大,因为这 150 万亿美元真正配置在发展中国家的是很少的。

● 明年港股接近或创出历史新高。历史规律说明,每次发生世界性金融危机过后,全球资产将配置没有受到危机影响的地区和行业,2008 年金融危机之后,中国为首的新兴市场国家受影响较小,因此全球资金将涌向中国。而中国明年因为通胀压力,外汇流入严格管制,更多的钱将投向香港。

编者按:通胀咆哮,货币紧缩,A股震荡。在异常复杂的国内外经济形势下,2011 年 A 股市场将何去何从?证券时报记者采访了南方基金公司投资总监邱国鹭,就 2011 年的宏观经济与股市走向,进行了深入的分析。

货币收紧力度会超出市场预期

证券时报记者:今年 CPI 快速上扬,通胀已成现实,央行也采取了加息与提高准备金率的组合政策,2011 年,通胀能否得到有效控制,政府是否会继续采取紧缩政策?

邱国鹭:控制通货膨胀仍是明年上半年政策的主基调,政策收紧的力度和广度会超出市场预期,预期 CPI 将冲高回落,逐步得到控制。

这包含三个方面的背景:第一,近期农产品、食品、医药价格出现了较大幅度上涨,这与老百姓日常生活息息相关,政府会加强管制,通胀将在短时间内得到有效控制。第二,中国 M2 有 70 亿,比美国高,而美国的 GDP 比中国要大得多,因此大家认为中国流动性泛滥,通胀难以控制。但这一观点值得商榷,中国 M2 和美国 M2 的统计口径不同,中国居民和美国居民生活习惯也不同,我们居民储蓄存款 28 万亿,占 M2 的 40%,而美国老百姓的闲钱主要是购买货币市场基金,并非存在银行,因此美国 M2 是被低估了。第三,中国企业融资多数是通过银行贷款间接融资,但美国企业融资很多是通过直接融资,如果把美国的企业债也加到 M2 里,美国的 M2 和中国一样是 GDP 的两倍。

从这三个方面考虑,虽然过去两年各国都采用了超常规手段刺激经济,但货币是否已泛滥到不可收拾的地步?我认为其实远远没有。在货币供给增加的情况下,中国经济也在增长,每年 M2 增长 17%,名义 GDP 增长也有 12% 左右,差距不大,符合经济成长规律,所以,通胀并非是不可控的。

证券时报记者:您如何看待明年财政政策和货币政策?

邱国鹭:货币政策会比大家的预期收得更紧,而财政政策会保持相对宽松。尽管政府对新增项目的贷款会进行严格的控制,但对已立项项目,比如保障房、高铁、城市轨道交通、农田水利建设等会继续投入,完全可以弥补商品房、基建投资的适当回落。从目前看,保障房和工业企业投资的适度增长,将促使固定资产投资仍然维持较高增速,对明年固定资产投资,我还是保持相对乐观的预期。

地产股已具备投资价值

证券时报记者:您如何看待明年的房地产走势,地产调控政策是否会放松?在目前地产调控政策下,地产板块是否具备投资价值?

邱国鹭:关于房价,大家认为很难控制,但我认为,2011 年全国范围内房价会保持基本稳定。地产调控政策不会放松,保障房将进一步推进,中低端的住房会稳中有降,豪宅的价格会相对坚挺。限购令之后,部分投资需求会转向一、二线城市中心地段的商业地产,未来中国商业地产的发展潜力巨大。

综合来看,对房地产股票不必太过悲观,现在地产股的二级市场价格已经体现了房价下跌 30% 的大部分预期,不少地产股的投资价值已经凸显出来。对房地产股而言,市场担心的是什么呢?主要是担心房价暴涨暴跌,如果基本稳定,甚至稳中有降对房地产股是有利的。

以房地产龙头企业拿地来看,平均是 3000 元每平方米左右,现在房价平均在 1 万多,即使每平方米土地仅增值 1000 元,这些公司现在的估值已经是合理的了。从这个角度讲,那些拥有低价地,而且资金链比较充裕的房地产公司已具备投资价值。

制造业要看行业集中度

证券时报记者:随着劳动力等成本上升,部分制造业公司生存出现困难,您如何看待中国制造业的发展?在经济体制改革背景下,哪些行业将脱颖而出?

邱国鹭:制造业将两极分化,未来制造业的竞争力主要取决于企业定价权的

大小。一些没有竞争力、没有品牌、低端的制造业企业,日子会越来越难过,因为这样的企业没有核心竞争力,没有定价权,在原材料价格上涨、环保成本上涨、劳动力成本上涨、人民币升值、土地成本上涨及所有要素价格上涨的背景下,这些企业的利润空间被大大挤压。而行业集中度高、有品牌、有定价权的高端制造业的利润将非常丰厚。以家电行业为例,2010 年三季度显示,白色家电利润增长达 50% 以上,但黑色家电利润同比下降 40%,这是由行业竞争格局造成的。目前白色家电已形成前两家龙头企业垄断半壁江山的竞争格局,成本压力可以传导出去,从而保证了利润空间。

看好工程机械、家电、核心汽车配件

证券时报记者:您看好哪些行业的发展?

邱国鹭:市场普遍认为中国产能过剩,我认为其实目前产能相对紧张。从 2008 年下半年开始,中国产能扩张速度有明显的放缓,而且 2009 年 4 万亿投资方向主要是基础建设和民生相关投资,对新增产能影响较小。因此,过去两年半,多数行业产能增速都是低于经济需求的增速,部分行业的产能瓶颈开始显现,产能扩张、产业升级,以及对新型产业的投入,拉动了对机械设备和装备制造业的需求。

有个关键词叫做路径依赖。中国现在相当于日本的 60 年代,对中国来说,目前发展新兴产业固然重要,但更重要的是传统产业的产业升级。目前中国工程机械、家电、核心汽车配件等行业具有很强的国际竞争力,这些制造业在今后两三年还是很有看头的。

判断企业的价值,关键看两个指标:一是市场占有率,如果一家公司旗下某个产品能占到 50% 的市场份额,这就是非常有竞争力的企业;二是看毛利率,以工程机械行业为例,毛利率长期为 30%,很多企业 2011 年看市盈率不到 12 倍,具备较强的投资价值。

出口温和增长

证券时报记者:出口、投资、消费是拉动经济发展的三驾马车,您如何看待明年中国出口情况?

邱国鹭:明年出口温和增长,顺差不会继续增大。

目前人民币对美元持续升值,有观点认为人民币升值会削弱中国出口竞争力。我认为这个要分开看,人民币对美元汇率稳步提升,但对韩国、马来西亚等国家货币不会大幅升值,因此出口竞争力不会因升值影响而削弱。欧美国家不买中国货,也要买马来西亚货、韩国货,因此中国出口还是会稳步增长。

随着中国人购买力的增加,中国进口也会增加,所以顺差不会大规模扩张。

白马股将带领大盘创出 3 年新高

证券时报记者:您如何看待明年的 A 股市场?

邱国鹭:我认为白马股明年将带领大盘创出 3 年新高。这应该是大概率事件。

所谓白马股,就是行业龙头。目前不少白马股估值低,竞争力高,具有较大的投资价值,如银行、保险、地产等权重股估值都相当低,而利润增长很稳定,都是不错的投资标的。

从投资理论看,P0 代表股票今天的价格,V0 是股票现在的价值,VN 是股票未来的价值,成长投资希望 VN 远大于 V0,而价值投资认为 P0 应该小于 V0。目前很多行业,投资者很难看清楚 VN 和 V0 的关系,因此不如寻找 P0 和 V0 之间估值有安全边际的股票。从 A 股市场表现来看,若市场出现大涨,最为受益的一定是白马股,而明年高估值的小股票风险很高。



明年看好四大主题

证券时报记者:明年您的投资主题是哪些?

邱国鹭:整体来看,明年将延续震荡上行的趋势,行业轮动的速度将加快,行业配置的重要性显著提高。我明年看好四大主题,一是垄断程度高的高端制造业,如工程机械、白色家电,核心汽配等拥有较好的核心价值,竞争格局良好的龙头企业具备较强的价值;二是不受国家价格管制的通胀受益板块;三是受益于消费升级和收入提高的一线白酒、品牌服装也不错。四是适当配置保险、银行、地产等中长期投资价值凸现的权重板块,随着政策明朗择机超配。

美国经济复苏超出市场预期不会进行新一轮定量宽松

证券时报记者:美国失业率依然较高,复苏步伐缓慢,您如何看待明年美国经济发展?美国实行了二次量化宽松政策,未来会有三次量化宽松?

邱国鹭:我认为美国非金融企业利润和股价明年都会创出历史新高。实际上,美国目前的经济形势比大家想象得要更好,美国三季度 GDP 增长 2.5%,比第二季度提速了 0.8%,四季度美国经济不会比三季度差,美国股市最近创出两年新高,美国经济所有领先指标都在向好,唯一落后的指标是失业率。不过,失业率是一个比较滞后的数据,目前美国现有员工加班增多,但许多公司不倾向于雇佣新人。

现在最悲观的观点认为美国会步日本后尘,我可以肯定地说不会。日本企业主要依靠贷款,工业发展和银行体系联系密切,因此银行垮了,把实体经济也拖下水。美国直接融资比例很高,债券融资也非常发达,今年美国非金融企业净利润率已超过了 80 年代最好的水平。重要的是美国企业的生命力已经全球化了,如麦当劳、肯德基、宝洁、IBM、微软、苹果等跨国企业的 50% 利润来自海外,所

以美国不会走日本的老路。

美国经济稳步复苏,美联储在现有 6000 亿美元的基础上不会进行新一轮大规模的定量宽松。QE2 和 QE1 差别很大,QE1 是购买新债,本质上是印钞票;QE2 是买旧债,用于调控利率。市场炒作说美联储印钱,会增加新兴市场国家的流动性,我认为 QE2 对增加这些国家流动性的作用不会很大,因为这部分美元真正配置在发展中国家的量是很少的。

欧洲债务危机有惊无险

证券时报记者:市场非常担忧爱尔兰等国引发的欧洲债务危机,您如何看待这一问题,是否会对中国造成巨大影响?

邱国鹭:我认为欧洲债务危机有惊无险。看事情要看主流,出现债务危机的欧洲国家相对较小,而德国和法国加起来占据欧洲半壁江山,因此只要美国、德国、法国经济走好,欧债危机就不会蔓延,欧洲“外猪五国”债务问题不会演变成影响世界经济的第二波金融危机,因此对中国的影响不大。

港股将接近或创出历史新高

证券时报记者:您一直比较看好港股,港股今年表现也胜过 A 股,您认为港股明年有爆发力么?

邱国鹭:我认为明年港股将会接近或创出历史新高。

目前美日欧的资产对新兴国家还是相对低配的。历史规律说明,每次发生世界性金融危机过后,全球资产将配置没有受到危机影响的地区和行业。如 1997 年亚洲金融危机和俄罗斯金融危机,美国 IT 行业没有受影响,所有钱跑到美国形成互联网泡沫。而 2008 年金融危机之后,中国为首的新兴市场国家受影响较小,因此全球资金将涌向中国。而中国明年因为通胀压力,外汇流入严格管制,更多的钱将投向香港,所以我对香港股市走势比较乐观。