

■ 摩根天下 J.P. Morgan View

把握调整机会 增持优质大盘股

距离2008年全球金融危机大爆发已经过去3年,虽然危机的后续影响依然存在,但欧美经济终于开始复苏。截至去年四季度,欧元区核心国家和英国的经济数据普遍强劲,受益于出口带动的强劲增长,德国失业率更是降至18年低位。

美联储于2010年12月份展开总值6000亿美元的新一轮量化宽松,并宣布延长布什时代的减税措施,以及加强贫困与失业人士的福利。这些利好政策的政策都有助于减轻美国经济双底衰退与通缩风险。美国企业盈利动力亦进一步改善,去年12月份上升至1.87倍。

去年四季度全球成熟股市表现不俗,显著跑赢政府债券市场。以当地货币计,摩根士丹利世界指数上升8.3%,摩根环球债券指数下跌2.3%。新兴股市表现也逊于成熟股市,摩根士丹利新兴市场指数上涨5.7%。

尽管欧美经济继续复苏令投资者松了一口气,但欧元区周边国家的主权债务问题却依然阴霾不散。爱尔兰要求欧盟与国际货币基金组织提供850亿欧元的拯救方案,业界则揣测葡萄牙或西班牙是否需要拯救,以及投资者是否因此承担债务重组的后果。

展望成熟国家的后续发展,摩根资产管理认为,美国经济衰退或已告一段落,但复苏将维持疲软,经济增长也将低于趋势,减债潮、房地产市场和就业数据仍构成主要困扰。不过,首次申领失业金人数近期跌穿重要的40万人水平,意味美国可能正步向净职位创造和失业率下降阶段,有利于房屋市场。

在欧洲方面,主权债务问题可能需要相当长的时间才能得到解决。在那一天到来之前,很多国家都面临财政紧缩、增长疲弱,以及通缩压力等问题。此外,欧元区私营银行贷款改善,去年11月份按年升2%。这是一项必须留意的重要讯号,倘若能够持续,将会有利于2011年本地生产总值与盈利增长。

至于全球范围,经济增长依然两极分化。新兴市场经济活动较为活跃,而成熟市场却继续受压制。通胀隐忧仍会在一段时间内困扰中国,但政府积极的收紧措施应可降低通胀失控或经济过热的风险。尽管美元的基本因素并非压倒性正面因素,但相对大部分主要货币而言估值偏低,预计中期内可重拾升势。

我们认为,2011年股票回报将无法与2010年底相媲美,股市变化仍将由宏观因素驱动,但市况可能将较为波动。与历史水平及政府债券和信贷相比,股票估值仍未算过高。企业盈利动能也依然正面,但我们对美国企业进一步改善边际利润及运营杠杆的能力保持怀疑,因此认为盈利共识预期可能会被下调。

根据冒险倾向、市场气氛以及技术指标显示,短期内股票已呈超买,可能会出现调整,因此我们将把握调整机会,增持部分拥有基本因素支持的股票,其中对高质素、较少受周期性影响的大型股将继续看好。

摩根资产管理 (J.P.Morgan Asset Management) 隶属于摩根大通集团,是全球最大的资产管理公司之一,拥有两个世纪的卓越投资管理经验,现于世界各地管理资产 13,000 亿美元。

险资跑步前进 基金原地踏步

基金老大地位遭遇险资挑战

3年前,公募基金总资产净值超过保险总资产10%以上;3年后,公募基金总资产净值只占到保险总资产的一半。如果公募基金迟迟不能走出“增长泥沼”,未来将面临保险资金的强有力冲击。

证券时报记者 杨磊

作为A股市场最大机构投资者的公募基金迎来强劲挑战。按照保守预测,保险公司最大可投资A股规模3年后将超过1.5万亿元。

保险总资产规模 大幅超越公募基金

2007年底保险总资产和公募基金总资产净值分别为2.9万亿元和3.28万亿元,公募基金总资产超过保险总资产达13%,这是中国公募基金总资产规模在历史上首次超过保险总资产规模,但随着2008年股市大跌,公募基金被保险反超,并逐渐拉开了距离。

在2008年年底和2009年年底,保险总资产分别为3.34万亿元和4.06万亿元,公募基金资产净值同期分别为1.94万亿元和2.68万亿元,这一差距在2010年进一步扩大。最新公布的2010年年底数据显示,公募基金资产净值为2.52万亿元;证监会最近公布的数据显示,2010年11月保险总资产数据为4.9万亿元,中国保监会主席吴定富今年1月表示,2010年年底保险业总资产达到5万亿元。

业内专家分析,保险总资产快速增长的动力主要是来自于保费新增和投资收益两大部分,即使在2008年股票和基金投资出现较大规模亏损,当年保险公司总投资依然实现少量盈利,保险总资产在2008年增加4400亿元。2010年,保险公司保费收入达到了1.47万亿元,扣除支出后也能新增7000亿元资产规模,还有投资带来的2000亿元左右收益。

险资投资A股比例 不断升高

自从2005年3月9日泰康人寿进行了保险公司A股投资第一单之后,5年来保险投资A股规模快速增长。相关部门并未公布详细的投资A股规模,保监会有关领导透露的2009年9月底保险公司投资股票超过3700亿元,按规模增长速度和股票投资同步计算,2010年年底保险投资股票规模约为5000亿元。

值得注意的是,保险公司投资A股不仅基数规模快速增长,而且

投资A股比例也在提高,特别是近几年大幅提高保险公司投资A股的比例上限。2007年中期保险直接投资A股比例从5%提高到10%,2009年又进一步提高到了15%。2010年8月5日,中国保监会公布的《保险资金运用管理暂行办法》规定,保险资金投资于股票和股票型基金的账面余额不高于该公司上季度末总资产的20%,和之前分开限制保险投资股票和基金相比,新规定将保险公司直接投资A股最高比例限制从15%提高到20%。

某基金分析师表示,保险公司在新规定出台前投资A股比例约在13%左右,还有约7%的权益类资产投资于股票型基金,特别是用于投资老封闭式基金,这些老封闭式基金在2013年至2014年将密集到期。在未来保险公司中长期投资配置中,A股直接投资有望达到15%至18%。

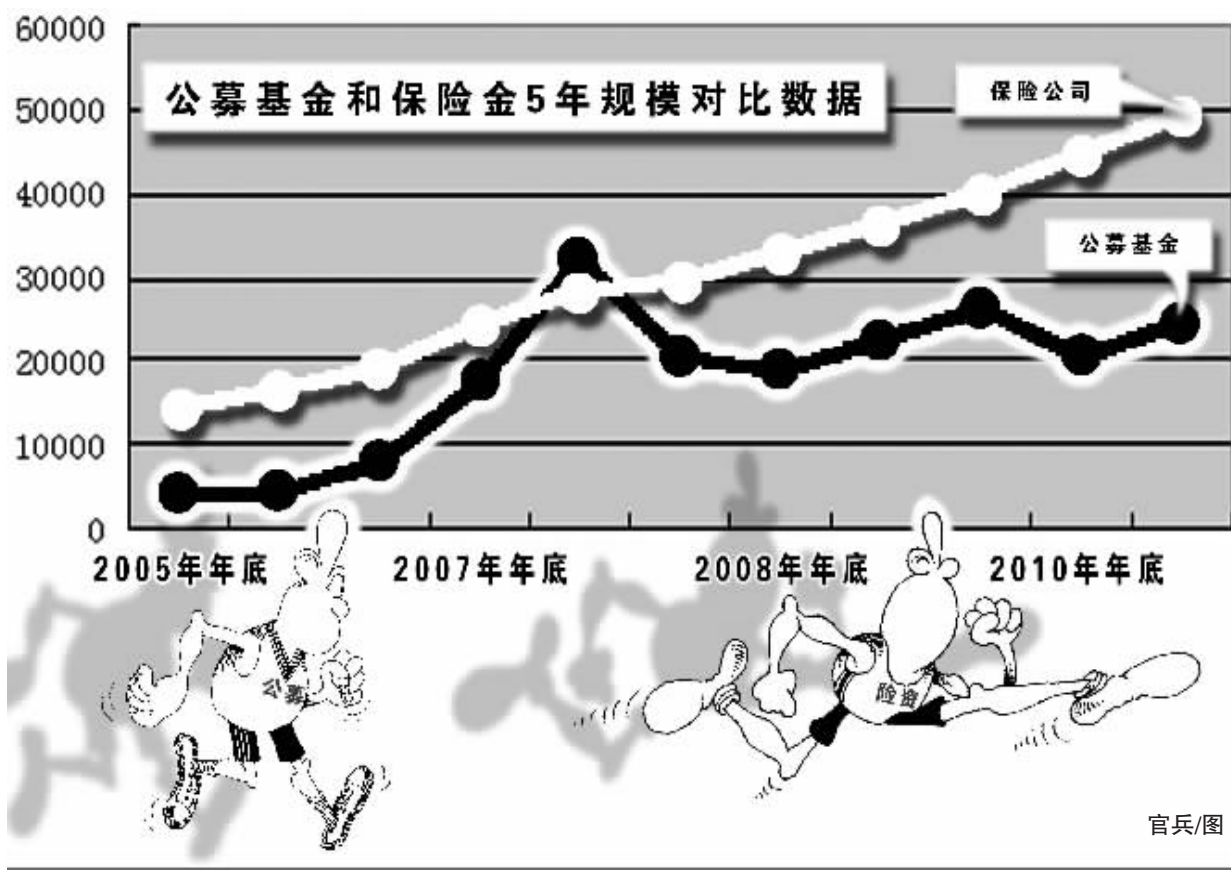
依照2010年底保险公司5万亿元的资产规模计算,保险公司最高投资A股的资金规模为1万亿元,2007年底保险总资产为2.9万亿元,最高10%投资于A股,当时最高投资A股资金规模为2900亿元,保险总资产规模的增加和投资A股比例的提高让保险最大可投资A股资金规模在3年内增加超过2倍。

公募基金投资A股 增长乏力

相比保险资产规模和投资A股规模快速增长,近3年来公募基金实际净增加的A股投资寥寥无几,在扣除市场涨跌因素之后,公募基金投资A股市场的实际有效投资变化不大。

2007年底,公募基金投资A股市值规模超过2万亿元,达到2.38万亿元,是当时保险公司直接投资A股规模的10倍左右。2008年股市的暴跌重创公募基金,2008年底公募基金投资A股市值下降到0.89万亿元,主要原因在于股票市值的缩水,其次是基金股票仓位降至历史最低的65%左右。

2009年,股市明显反弹,公募基金投资A股市值增至1.87万亿元,除了指数基金新吸引1000多亿元增量资金以外,主动投资基金的规模并没有增加。



2010年,股市宽幅震荡,公募基金在2010年底投资A股市值比2009年年底少了1000多亿元。2011年年初以来随着股市的下跌和基金分红近200亿元,目前公募基金实际投资A股的市值约为1.6万亿元。

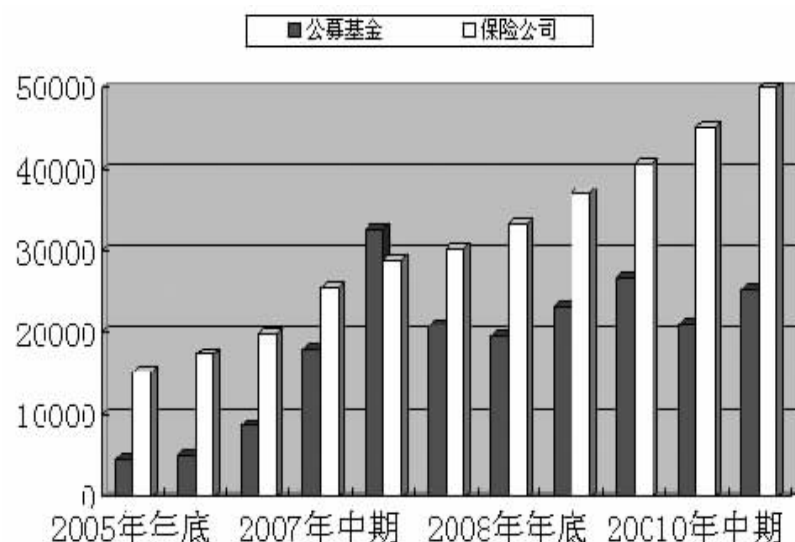
万亿资产竞争日趋激烈

从投资A股规模来看,目前公募基金相对于保险公司还有绝对的优势。天相统计数据,2010年中期和年底,公募基金投资A股市值分别为1.36万亿元和1.76万亿元,平均投资规模在1.5万亿元到1.6万亿元之间,保险公司2010年年底直接投资A股规模约为公募基金的1/3。

然而,随着保险资产规模的快速增长和投资A股限制的放宽,未来几年保险投资A股规模有望实现快速增长,突破万亿元大关,并且冲击公募基金在A股市场的地位。

按照保守预测,如果2011年至

公募基金和保险总资产5年规模对比数据



2014年保险总资产年复合增长达15%,预计2013年和2014年年底保险总资产为7.6万亿元和8.75万亿元,对应的最大可投资A股资产规模分别为1.52万亿元和1.75万亿元。业内专家分析,保险公司实际投资A股规模将比最大可投资A股规模小一些,预计到2012年或2013年保险公司实际投资A股规模将超过1

万亿元大关,保险公司和公募基金将在万亿级别平台上展开竞争。

如果扣除指数基金和债券基金投资A股的规模,主动投资偏股基金2010年中期和年底投资A股规模分别为1.1万亿元和1.45万亿元,保险投资A股资产规模有望在2013年或2014年超过主动投资偏股基金投资A股的规模。

国金证券: 2010年非结构化阳光私募基金风险收益表 (前30)

Table with 7 columns: 信托名称, 投资顾问, 选取净值披露截止日, 实际资产净值增长率, 排名, 相对HS300收益率, 夏普比率, 下跌损益. Lists top 30 private equity funds.

国金证券: 2009~2010两年非结构化阳光私募基金风险收益表 (前30)

Table with 7 columns: 信托名称, 投资顾问, 选取净值披露截止日, 实际资产净值增长率, 排名, 相对HS300收益率, 夏普比率, 下跌损益. Lists top 30 private equity funds for 2009-2010.

国金证券: 2008~2010三年非结构化阳光私募基金风险收益表 (前20)

Table with 7 columns: 信托名称, 投资顾问, 选取净值披露截止日, 实际资产净值增长率, 排名, 相对HS300收益率, 夏普比率, 下跌损益. Lists top 20 private equity funds for 2008-2010.