

大成基金:日本地震不直接影响中国经济

3月11日下午,全球第三大经济体日本东北海域发生强震并引发东北海岸严重海啸。虽然目前人员伤亡及财产损失仍无法估算,但无疑会牵绊原本就步履蹒跚的日本经济复苏。大成基金表示,此次日本地震灾害,将冲击全球多个产业,但不会给中国经济带来直接影响。

对于可能产生的一些间接影响,大成基金认为,中国是日本第一大贸易伙伴、第一大出口目的地和最大的进口来源地。地震导致日本经济增速放缓,生产减少,消费下降,可能将影响中国对日本的进出口贸易。

大成基金指出,日本东北部是全球芯片等电子零部件重要的新品产区,地震导致当地多家芯片厂停产,进而令芯片零部件出现短缺,价格自然会水涨船高,已经有中国电子产品厂商表示相关产品生产会受到影响。相信其他相关产业也将受到类似影响。

日本大地震令全球保险及再保险业遭遇“强震”。在连续承受前澳大利亚洪灾和新西兰地震冲击后,又遭遇日本大地震打击,大成基金认为,全球保险业今年的盈利将大受影响。至于中国保险公司,由于国际业务量不大,受到的影响将不会太大。

大成基金表示,日本大地震对各类商品价格的影响各不相同。灾后重建将消耗大量水泥、钢材等建筑材料,从而刺激相关商品价格走高。日本是世界第三大石油消费国,地震将令短期内原油需求有所减少,舒缓油价上涨压力。此外,旅游业也将受到一定冲击。(杨磊)

平安大华:关注七大战略新兴产业

平安大华主办的平安投资沙龙日前在深圳举行,平安大华表示,今年的投资主线是消费业和高端制造业。

平安大华认为,2011年整体的经济增速可能略低于2010年,全年呈现锅底形走势。2011年一季度由于拉闸限电等扰动因素的消失,经济增速可能短暂回升,但在高通胀、紧货币以及地产投资下滑的制约下,第二季度和第三季度经济可能低位徘徊,直到年末通货膨胀回落、政策放松时,经济才可能再度出现新一轮增长。

对于2011年的投资,平安大华表示要沿着七大战略新兴产业寻找投资主线。首先,伴随“十二五”开启产业升级和结构调整的号角,未来十年,七大战略性新兴产业尤其是支柱产业优先获得政策的大力扶持是可以预期的;其次,五年科技牛市可能启动,战略性新兴产业占国民生产总值的比重预计将会从2015年的8%上升到2020年的15%。

以新兴产业技术集群为代表的新一代技术革命即将来临,平安大华最看好的新兴产业投资机会是信息技术、高端装备“中国创造”和新能源、核电、智能电网。(徐子君)

诺安基金:CPI上半年仍有上升压力

国家统计局日前发布数据,2月份居民消费价格指数(CPI)同比上涨4.9%,涨幅与1月份持平。其中,城市上涨4.8%,农村上涨5.5%;食品价格上涨11.0%,非食品价格上涨2.3%;消费品价格上涨5.4%,服务项目价格上涨3.8%。

对此,诺安基金研究部副总监梅津吾表示,2月份的CPI数据基本符合市场预期。权重较大的食品价格上涨11%是导致CPI高企的主要原因。上半年CPI仍然有上升压力,如果物价进一步攀升,可能会导致货币政策进一步收紧,不排除央行会采用多种政策工具调控市场,控制物价。短期内会对市场形成一定的压力,但下半年物价上升趋势将有所缓解,对市场的影响还有待进一步观察。(徐子君)

长城基金钟光正:CPI上涨最快时期已过

2月居民消费价格指数(CPI)同比上涨4.9%和1月份涨幅持平,对此,长城积极增利债券基金拟任基金经理钟光正表示,2月CPI涨幅略高于预期。

钟光正认为,虽然统计局公布的2月份食品价格涨幅稍超预期,但食品价格环比涨幅仍低于历史可比年份的平均水平4.9%;非食品价格环比上涨0.1%,增速较1月0.2%下降,低于历史可比年份均值0.2%。另外,从剔除季节性因素影响后的CPI季度环比指标来看,相比去年11月10%以上的涨幅,最近3个月的CPI环比涨幅已经大幅回落至3%以下的合理水平,趋势上看成逐月递减,回落趋势明显。长城基金认为,从物价上涨动力来看,CPI上涨最快的时期可能已经过去,物价在下半年有望回落,债市将面临较好投资机会。(杜志鑫)

心动 家电板块的上涨逻辑

付娟

根据中万一级行业分类,今年以来,涨幅最大的板块是家用电器,其次是交运设备。这不禁让我想起了2009年,同样是家电和汽车涨幅排名前三的一年,传统制造业气势如虹的走势让很多人印象深刻。

2010年,家电板块几乎没有没有上涨,甚至今年春节前关心这一板块的人也为数寥寥。那么春节后驱动股价的因素发生了变化吗?到底是风动、帆动还是心动呢?

板块上涨时,市场总有很多理

由,而且每一条都言之凿凿。空调数据超预期、家电下乡数据超预期、以旧换新补贴政策延期至2012年底、“十二五”规划提高居民消费率……但实际上,今年1月份空调的销量同比增长52%,2010年全年的增幅也是52%,现在的数据真的超预期了吗?家电下乡销售超过100%的增幅吸引眼球,但是是否考虑了家电下乡的产品替代了部分非家电下乡产品的销售呢?根据分析师的研究结论,以旧换新影响最大的是彩电,但是去年的彩电销售并未超预期,那么接

下来延期的以旧换新又会贡献多少增量呢?另外,提高居民消费率是家电板块上涨理由的话,为何其他消费品板块涨幅不明显?其实,家电的景气度持续良好,而且估值持续低位,不仅是现在,去年亦是。为什么在今年2月份如此集中地上涨呢?从一季度白色家电的基本面来看,的确提供了足够的支撑:经过了去年良好需求驱动下的去库存,一季度的家电库存处于低位;一季度又存在淡季向渠道压货的传统,所以补库使得良好的终端需求放大体现在上市公司的出货数据上;另外,

历史一季度超额收益概率大、龙头公司再融资存在利润释放动力等。黑色家电则有更为持续的逻辑:去年压制行业表现的负面因素基本触底,外资品牌冲击止步、行业去库存完成、LED电视放量优化产品结构、面板产业链国产化率提升……所以盈利能力存在上行空间。

但是这些基本面的判断,很多家电行业分析师早已做出提示,为什么市场滞后到现在才反应?或许更多的是心动,而不是风动和帆动,即预期市场风格将转换到低估值白马行情。历史表明,低估值价值股相对于高估

值成长股的超额收益,常出现在季报公布前后,因为市场对高估值成长股的业绩预期往往太高,因此季报容易失望;相反,低估值价值股的业绩预期更容易被超越。

(作者系农银行业成长股票基金基金经理助理)



圆桌 Round Table

3000点攻坚战 耐心等待估值修复

证券时报记者 胡晓 杨磊 程俊琳

春节后,A股发起了一轮3000点攻坚战,但是始终未能站稳3000点,未来A股市场走势如何?低估值的权重板块能否挑起大梁?本期圆桌论坛邀请金鹰基金投资总监杨绍基、中欧价值发现兼中欧新动力基金经理苟开红和民生加银投资副总监兼民生稳健基金经理陈东为投资者揭开迷雾。

证券时报记者: 采购经理人指数(PMI)数据已经连续3个月下滑,有人士认为未来经济会面临下滑风险,您怎么看?如果经济出现下滑,政府的紧缩政策会不会有所放松?

杨绍基: 2011年,中国经济将在保增长和抗通胀之间寻找平衡。中国政府在2010年底果断采取紧缩政策,取得了一定的调控效果,经济开始降温,通胀压力已有所减轻。然而,如果大幅度地减少需求,物价下降的同时,也牺牲了经济的增长。一旦出现经济增速下滑过快,政府肯定会放松政策,保证经济和民生。

苟开红: 在全球经济的再平衡过程中,中国必须选择扩大内需,转型升级的道路。在经济转型过程中可能存在一定风险,但是其中也孕育着市场机遇。在这个过程中,传统低附加值产业将会出现萎缩,而新兴战略性新兴产业将面临良好的发展机遇。因此,如果经济增速低于往年,不必恐慌,政府已经主动调低了经济增速目标。而对于未来政府的紧缩政策,也是一个反复平衡的过程,目前来看,预计今年可能不会有过松或者过紧的局面出现。

陈东: PMI下滑一方面有季节性的因素;另外,是国家主动调控的结果。近期货币政策回归稳健,国家加快经济结构调整、淘汰落后产能,一定程度上抑制了需求和供给,同时在控制物价的一系列综合措施下,需求的过度扩张势头被抑制,总需求的适当放缓有助于经济结构转型。综合来看,中国经济内在运行趋势仍然健康,不存在经济下滑风险,最多是库存周期的调整。

杨绍基:目前经济没有持续上升的趋势,加上流动性不配合,银行股难以出现持续性机会。我们比较看好新材料、信息技术和高端装备制造业。

苟开红:不建议投资者追涨杀跌过于频繁地更换投资品种,而是应该择机选择估值水平较具吸引力的品种。

陈东:沪深股指的估值处于历史相对底部,市场本身的系统性风险较小,因此,我们判断市场在短调之后将重拾震荡上行态势。

证券时报记者: 金融股目前估值很低,特别是银行股一季度业绩很好,您认为未来银行股是否有投资机会?

杨绍基: 从以往的经验来看,银行股往往在经济的上升周期表现较好。但从目前各方面的情况来看,我们没有看到经济持续上升的趋势。根据海关总署发布的最新数据,今年2月份,我国贸易逆差73亿美元,这是自去年3月以来,中国又一次出现贸易逆差。这将帮助缓解人民币升值压力,升值预期的下降可能会影响流动性。因此,经济没有持续上升的趋势,加上流动性不配合,银行股难以出现持续性机会。

苟开红: 金融股是市场争议较大的板块之一。一方面,目前银行股处于个位数的市盈率水平,而另一方面则是市场对宏观经济以及融资平台贷款的悲观预期。总体上,目前的银行股估值吸引力较强,估值水平某种程度上反映了对风险因素的担忧,因此银行股有一定的安全边际。但是由于今年在高通胀背景下宏观整体是紧缩的环境,银行板块一旦启动对资金的消耗会非常



资料图

严重,可能也难以快速大幅上涨。

证券时报记者: 近期市场在3000点关口反复震荡,您认为未来市场走势如何?

杨绍基: 未来市场走向重点看两大因素,即国内通胀情况和海外市场情况。通胀方面,国内通胀压力依然较大,国内紧缩仍有空间,加上海外市场的情况仍然没有明朗,因此维持对A股区间震荡的判断。

苟开红: 经济转型期的中国股市将面临震荡、纠结的局面,因此预计或将难以走出较大的行情,但是基于目前大盘蓝筹历史低位的估值水平,市场下跌空间有限,很难出现大幅下跌的局面,震荡格局或将贯穿2011年全年。

陈东: 2011年是“十二五”开局之年,也是新一轮经济周期的起点,在国家一系列战略政策措施的实施的,我国宏观经济将朝结构更优、内生增长更稳健的方向发展。不仅如此,沪深股指的估值处于历史相对底部,市场本身的系统性风险较小,因此,我们判断市场在短调之后将重拾震荡上行态势。

证券时报记者: 近期市场热点切换较快,持续性的板块效应并不明

显,投资者应如何捕捉下阶段的投资机会?

杨绍基: 我们认为,在现阶段,市场热点快速切换,波段难以把握,我们仍然坚持自下而上选股的投资策略,挖掘具有穿越能力的个股进行配置。行业上,我们会选择估值合理,未来增长比较确定的行业。我们比较看好新材料、信息技术和高端装备制造业。这三大主题不仅属于新兴产业,更是其他战略新兴产业发展的前端市场。产业链的前端最先受益,而且大多前端产业拥有定价权,这对于企业盈利增长很重要。另外企业消费市场的更新换代和信息技术的应用,将带来信息技术和高端设备制造业的主题投资机会。

苟开红: 在市场不安躁动的时候,不建议投资者追涨杀跌过于频繁地更换投资品种,而是应该择机选择估值水平较具吸引力的品种。这样一方面可规避外围形势可能给股市带来的短期冲击,一方面耐心等待估值修复。

陈东: 对于投资机会的把握,我们建议继续关注受益于政府政策支持、业绩增长良好并具备低估值优势的龙头企业。

■ 华安投资观察 Hua'an Fund Navigation

投资的板凳深度

宋磊

一个球队的成功,大牌球星的作用固然重要,但要想在联赛中保持持续的领先地位,就必须具备良好的板凳深度。试想,如果替补二队的战斗力能够达到明星阵容的60%,甚至70%以上,在主力队员休息期间球队依然能够保证足够的



攻击力,获胜的几率就会大大加强。投资亦是如此。在任何时点下都必须同时配备长期与短期投资标的,准备未来的潜力品种,通过梯次化的组合配置,起到抑制业绩波动风险、持续推进业绩表现的作用。尽管市场一如既往地关注基金的前10大重仓股,但决定业绩表现的不仅仅是前10大,中间的“板凳”型品种将起到越来越重要的作用。

但做到足够“板凳深度”的难度是在不断加大的。

首先,近几年来国内投资研究手段与团队的迅速发展,使得价值洼地在明显减少。目前市场上几乎

不存在未被研究覆盖或关注的投资标的,而热点投资、区域投资等主题性投资方法的普遍使用,也充分填补了基本面研究所遗留的策略性操作空间。

其次,经济的全球化、多元化对应的是更为复杂的分析体系,市场资金流动性、上下游产业境况和宏观经济的整体指标等这些外部系统性变量,对于个股价格的影响也日益显著,为了更全面把握机会与风险要素,投资者需要具备更大的知识宽度。

最后,越来越高的信息密度,有时对于投资也会起到反面的效果,最有效的信息往往会被大量的日常数据变化所遮盖。打个比方,从100件衣服中选出一件最漂亮的,其难度远远



大于从100件中进行挑选。因此,投资者的经验、工作效率以及对于产业公司研究的前瞻能力,也越来越重要。

足够的板凳深度需要团队的分工与内部紧密的配合,才能够保证投资的长期平稳回报。

(作者系华安基金研究发展部总经理、华安动态灵活基金经理)

■ 投资手记 Handnote

2011年A股以肥为美

陈志民

中国股市的风格演变,犹如社会流行时尚的变迁,同样的东西,是时髦还是过时似乎主要取决于所处的历史时期。

在刚过去的2010年里,小盘股、新兴技术、泛消费等板块是人人追捧、炙手可热。2011年前两个月A股市场整体稳中有升,然而,根据申万一级行业指数分类,医药生物、信息技术、食品饮料指数却全部垫底,跌幅分别达3.9%、2.2%、1.6%。在沪深市场基准指数中,反映小盘股走势的创业板指数、中小板指数,今年前两个月亦跌幅居前,分别下跌3.3%、1.4%。

业绩是决定股价走势的根本动力,前几年集中上市的众多小市值股票,大多是激励机制完善、治理结构良好、符合经济结构调整与产业变迁方向的企业,投资者对其发展前景普遍乐观。但在现有的新股发行体制下,高价发行带来的大量超募资金对上市公司的意义不言而喻,承销商收取的费用一般与发行价挂钩,这使得小市值股票的基本面在发行时被过度吹嘘。这些因素的叠加,最终将投资者对小市值股票的业绩增长预期推向山峰。

随着2010年业绩快报的逐步披露,“低于预期”成为这些板块的常态。以软件行业为例,已公布快报的57家公司中,去年业绩低于预期的比例达58%,只有5家公司业绩超出预期,创业板软件股更是63%低于预期。业绩低于预期摧毁了小股票高估值的基础,即使普遍出现的高送转也无法挽回其衰落趋势。

另一方面,今年股市的流动性环境持续偏紧,而股票的供给仍在持续加大。2010年中小板、创业板的发行全面提速,全年共发行了300多只股票,2011年两个月又有50多只股票发行。再加上新三板扩容机制的改革正在推进,将彻底转变小市值股票的供求关系预期,小市值股票对投资者吸引力亦将不断降低。展望后市,简单以超配中小盘股票来战胜市场的投资时代在今年难以再现。对于具有高估值、相对高市值、高动量这“三高”特征的股票,不排除部分具有核心竞争力的上市公司股票可能通过兑现其高增长预期脱颖而出,但更多的将会是走向估值回归路。

一个时髦主题的逝去,孕育的是另一个流行时尚的兴起。开年红火的高铁主题正逐步燎原,技术创新领先、在国际分工中有比较优势、行业竞争格局稳定、治理结构良好的先进装备制造业已成为市场流行的新风向标。从规模风格上来看,市值规模适中的上证中盘指数、深证100指数前两个月涨幅分别达4.92%、3.95%,位居前列。凯恩斯曾将选股喻作竞猜选美比赛的结果,如果说去年市场是以小为美、以瘦为美的话,那么今天我们仿佛回到了唐朝,又开始了以肥为美的时代。曾经被市场遗弃的中盘绩优股和大盘蓝筹股会否成为下一个趋势的领导者,让我们拭目以待。

(作者系易方达基金管理公司基金首席投资官)