

经济发展模式辞旧迎新 顺势而为获取超额收益

李洪雨

政策是影响股市运行的一个重要变量,对投资者而言,一定要顺势而为,特别是国内市场,深刻理解政策,制定相应投资策略并执行相应资产配置计划,无疑是获得超额收益的重要途径之一。

从当前时点来看,包括经济结构、发展模式等在内的经济转型,是经济政策所面临的重要抉择和变化。过去三十年中国经济突飞猛进,工业化、城镇化、现代化等都取得了长足进步,到去年为止已经成为超越日本的第二大经济大国,但其中也伴随着大量的能源、资源消耗,以及对包括水、空气、土壤等生存环境的污染。尽管这是一个不可避免的矛盾,但是目前到解决这个矛盾的关头,无论是主动还是被动,原有的模式都必须改变,这不仅关系到能否持续发展,也关系到子孙后代的生存环境,目前决策层已经深刻意识到了这个问题并正在着手解决。

今年是十二五的开局之年,从最新发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》来看,大面积出现了相关指导性说法,具体包括转变方式、科学发展;转型升级提高竞争力;营造环境推动服务业大发展;促进区域协调发展和城镇化健康发展;绿色发展建设资源节约型、环境友好型社会等。这说明了政府对于经济转型的决心,指明了经济未来的发展方向,也为未来选择投资方向提供了参考依据。

我们认为,如同世界经济经历了蒸汽、电气、信息社会的发展路径一样,中国经济发展模式已经到了辞旧迎新的关口,我们需要时刻注意其中的端倪,及时挖掘、发现何种浪潮成为主流。考虑到技术积累、产业化能力、受众广度等与盈利能力相关的因素,我们认为新能源、新材料、高端装备制造、节能环保、下一代通讯技术等领域有望在“十二五”期间取得长足进步,有望成为推动经济转型的引擎,而部分依托传统行业并推动其升级改造以适应时代进步要求的技术也有广阔的市场空间。

(作者系农银大盘蓝筹股票基金经理)



长城积极增利钟光正：债市已现牛市初期特征

债券市场年初以来经历了一段调整之后,后市将何去何从?证券时报记者近日采访了长城稳健增利债券基金的基金经理、正在发行的长城积极增利债券基金拟任基金经理钟光正。钟光正表示,无论是基本面还是技术面,当前债市都已具备了牛市初期特征。

钟光正表示,从历史上来看,当前债券收益率已步入高收益区间,债市逼近底部区域。截至2011年3月24日,1年期国债的收益率为2.85%,10年期国债的收益率为3.87%,债券短期和长期收益率均已进入了高收益区间。

钟光正指出,从决定债券市场的资金面、实体经济、物价以及加息四个基本面因素来看,债券牛市初期特征已经具备。上述四大主导因素中,资金面和实体经济已经确认利好债市,物价与加息因素为中性,不构成利空。从资金面来看,央行短期内难以回收流动性。实体经济方面,政府前期紧缩调控效果已经开始显现,经济扩张有所放缓。物价来看,物价虽短期内有可能继续创新高,但下半年有望步入下行通道,物价对债市的影响正逐步消除。加息方面,未来的加息情况主要取决于居民消费价格指数(CPI)是否会超预期上涨,目前来看,继续加息可能性存在,但空间不大,如果按两次加息算,很可能集中发生在3-6月份。

而从技术面上看,当前债市已完全具备牛市形态。首先,当前的收益率曲线从2009年初开始向上调整,调整的时间充分;其次,某些品种的收益率接近或超过历史新高;最后,收益率曲线形态上在中长端已呈现出平坦化。

钟光正认为,债市是否会迎来大周期牛市还需要进一步观察物价方面的走势,但进入小周期牛市已是指日可待。就中期来看,要在年中根据物价与实体经济领先指标的走势两个信号来确定债市是否会在2011年迎来底部投资机会。第一要充分关注在5月、6月份的物价高点,如果物价有所回落,就可以判断债市会因加息政策的退出而迎来小周期牛市;另一个信号是实体经济领先指标的走势,如果领先指标能相互印证实体经济的回落,则债市会因调控政策的全面放松而迎来新一轮大周期牛市。

据了解,正在发行的长城积极增利债券基金,募集后的资金80%以上将投资于债券等固定收益类资产,而其中信用类固定收益品种的投资比例将不低于基金资产净值的30%。

(刘明 杜志鑫)

投资最大的风险在于假设失灵

胡志伟

日本地震引发的福岛核电站泄漏事故到今天还谈不上平息,然而对于核能利用的反思与质疑却来得比海啸还猛烈。地震后两个星期内,我们已经看到原本希望将到期核电站延长运营8-14年的德国政府,已经下令搁置延长计划,并对境内17座核电站进行

彻查。在国内,一个沿海经济大省的主要领导也明确表示,该省目前拥有的两座已运行、一座在建的三座核电站已经足够,将不再建造新的核电站。

这样快速的态度转折是耐人深思的。无论是德国政府,还是国内前一阵的核电建设热潮,对于核电项目的必要性、可行性、安全性必然都有过周密论证,之所以在短

间内有这么大的转变,是因为福岛核泄漏发人深省。就如网上有人调侃的那样,如果核电站抗千年一遇的大地震,你如何能确认今年是这一千年的第一年还是最后一年?

金融历史上类似的事件是,上世纪末美国长期资本管理公司的倒闭。长期资本管理公司称得上是由一组天才创立,创办合伙人包括两个诺贝尔经济学奖得主,他们通过

运用高杠杆和复杂的衍生品套利交易,在1994年到1998年4月间为投资者赚取了巨额的财富。然而令人难以置信的是,在1998年中,由于国际金融市场的混乱和动荡,小概率事件引发了长期资本公司的最终崩溃,同时几乎令当时的全球金融系统几近瘫痪。

从投资的角度,我们事实上每天在做的投资决策都是在一定的假

设前提下,通过合理的逻辑推演,形成一个投资策略。逻辑通常是没有问题的,但是假设在很大程度上是寻求大概率事件的过程,因此从实际操作的角度出发,一方面要动态、反复地检验假设的有效性,另一方面不执着于某个单一假设也是控制风险的有效手段。

(作者系诺德价值、诺德成长基金经理)

■ 圆桌 | Round Table |

食品饮料板块 危与机并存

证券时报记者 余子君

三聚氰胺给人们造成的心理阴影还未消散,近期又添了瘦肉精事件,这不仅引发了人们对食品安全的关注,也牵动着证券市场的神经,在食品安全问题频频曝光的背景下,投资者该如何挑选投资标的?本期圆桌论坛邀请诺安保本混合基金拟任基金经理张乐赛、信达澳银产业升级股票基金拟任基金经理张俊生和东莞证券食品饮料分析师黄凡为投资者解答相关问题。

证券时报记者:2月以来,持续上涨的食品饮料板块,在瘦肉精事件后开始调整,这次事件再次引发了人们对食品安全的关注,您认为这次事件对整个行业的影响有多大?

张乐赛:瘦肉精事件影响小于三聚氰胺事件影响。这次事件后,政府重点应该放在加强行业整改、集中淘汰落后产能上。

张俊生:瘦肉精事件使食品安全问题再一次成为民众关注的焦点。可以预见进一步强化的监管措施将会陆续出台,对行业的影响也将逐步体现。而具体到各个企业,则根据其市场地位、经营模式、产业链控制、应对措施等不同而受影响程度有所差异。

黄凡:瘦肉精事件发生在行业龙头双汇身上,给行业造成很坏的影响,而且目前事件仍在扩大。“瘦肉精事件”再次给食品安全敲响了警钟,从长远来看将进一步提高规模养殖企业的价值,加快行业整合和兼并的过程。具有规模优势、食品安全优势的企业将长远受益。

证券时报记者:食品饮料板块目前的估值不算低,您预计二季度食品饮料行业有没有投资机会?

张乐赛:从食品饮料行业整体判断,估值略高。至于投资机会,我们认为主要在个别子行业与个别公司上。比如今年在通胀温和上行前提下,对酒行业、乳制品、肉制品等公司业绩会造成不同程度的影响,从而影响其估值。我们认为主要机会还在抗通胀、受成本影响相对较小的子行业如白酒、红酒类上市公司。同时消费品行业个性非常突出,受管理体制、管理层动力和能力影响,会带来不同拐点和机会。

张乐赛:食品饮料行业的整体估值略高,投资机会主要在抗通胀、受成本影响相对较小的子行业如白酒、红酒类上市公司。

张俊生:食品饮料行业整体估值水平处于相对合理区间,投资重点选择成本既定或有较强成本转嫁能力的细分行业,市场份额提升和产品结构优化兼备的优质个股。

黄凡:瘦肉精事件发生在行业龙头双汇身上,给行业造成很坏的影响,从长远来看将加快行业整合和兼并的过程,具有规模优势、食品安全优势的企业将长远受益。

张俊生:目前来看食品饮料行业整体估值水平处于相对合理区间。展望二季度,食品饮料行业受食品安全问题和日本核辐射扩散影响等负面因素影响,相关细分领域预计将难以形成板块性投资机会,个股机会将可能是主要表现形式。如部分年报和一季度业绩可能超预期和产品提价的相关个股。具体到板块和个股选择,重点选择成本既定或有较强成本转嫁能力的细分行业中,市场份额提升和产品结构优化兼备的优质个股,注意规避成本转嫁有难度的食品加工行业。

黄凡:我认为二季度食品饮料行业有投资机会。看好酒类,如山西汾酒、泸州老窖、张裕A;看好液态奶,如伊利。这些行业里面的龙头公司,都经历了一定的调整,目前投资价值凸显。

证券时报记者:近期白酒板块表现不错,您认为导致这个板块上涨的原因是什么?

张乐赛:我们认为白酒行业未来几年仍然是食品饮料行业增长速度最快、增长前景最为确定的子行



资料图片

业。影响业绩直接原因在于产量齐升,而背后的根本原因在庞大需求量,这种需求与中国传统历史、文化相关,且随着经济和收入发展而不断升级。同时名酒企业窖池又具有相当稀缺性,这种供给有限和需求放大成全了白酒企业连续几年业绩的稳定增长,也是促使板块上涨的根本原因。

张俊生:近期白酒板块股价有所企稳回升,主要原因在于目前行业和公司基本符合市场此前的乐观预期。在经历一轮调整之后,食品饮料行业估值恢复到了一个合理水平,而业绩方面也比较喜人,短期股价有所企稳。目前来看,行业整体下行风险有所减少,但整体板块性投资机会仍需等待一定时间的估值消化过程和阶段性催化剂的出现。

黄凡:近期白酒上涨的原因:一是正在开糖酒会;二是部分企业有提价预期;三是大部分白酒企业的一季报增长都比较快。

证券时报记者:在三聚氰胺、瘦肉精等食品安全事件相继发生后,您认为未来对于食品饮料板块的投资应该注意什么?

张乐赛:我认为发生这一系列事件过后,危与机并存。一方面政府对各子行业的整治和监控会大大加强,行业整体集中度和经营质量都会有所提高。另一方面,上市的食品饮料公司基本都是在各自子行业的龙头公司。这种监管加强在短期会增加企业各方面的成本,但从长期来看是很好处的,可以得到更大的市场份额。因此,应该对食品饮料行业上市公司保持信心。

张俊生:食品安全问题是目前民众高度关注的现实问题,自然也是我们对相关板块投资时需要重点考虑的因素。投资相关公司,除了考虑行业和公司的成长能力外,我们会更重视其在整个产业链的不断完善和升级过程中,能否真正在行业发展中不断强化品牌、渠道、产业链控制及品质监管等核心能力,持续把握相关产业升级过程的机遇。

黄凡:未来投资食品饮料板块要充分重视食品安全问题,不能盲目追寻发展速度快的企业。从稳健安全的角度出发,要选择质量过硬,真正对消费者负责的企业进行投资。

■ 华安投资观察 | Hua'an Fund Navigation |

专户投资与选股能力



刘光华

基金公司自2008年和2009年相继获准开展单一客户和多个客户的特定资产管理业务以来,专户投资逐渐成为机构投资者和中高资产净值个人的理财之选。根据经典的金融理论,投资业绩主要由资产配置、行业、个股等三个层面的决策来决定。

笔者经过几年的观察,发现专户的业绩,尤其是一对一,很大程度上取决于投资经理的选股能力。

也许有人会说,无论哪种投资,核心就是选股,为何要强调选股对专户投资的重要性?其实不然。对于规模超百亿的公募基金来说,资产配置和行业选择对组合业绩的贡献度要大得多。出于流动性的考虑,这些组合持有的个股少则几十只,多则上百只。而专户持有的股票只要少很多。与个人投资者相比,在集中持股上专户有共同点,不同的是,个人投资者一旦选到一只牛股,对于短期的浮动亏损,承受力较强。专户则不同,选股时不仅要考虑到进攻性,由于多数专户合同有止损的要求,投资经理在选择买入时也必须做好下行

风险的控制。

笔者有一位同事,是管理一对一组合的,这几年的投资业绩都很出色。其最大的特点是,组合中的核心持股只有两到三只,且中长期持有。甚至出现过某一个阶段,这几个核心品种均来自同一个行业。当然,一对一组合没有单个个股占净值比重10%的限制,重仓品种可以占组合的20%,或者30%。如果根据传统的金融理论,这样的组合风险会比较大。但实际的结果是,其组合的净值波动性并没有显著高于其它的分散化组合。原因是投资经理对于核心品种跟踪得很紧密,能够及时获取并前瞻性地把握影响股价的公司信息和行业信息。

所以,专户投资对于选股的只数要求不多,而对于准确性的要求更高。为了防范这方面的风险,投资经

理需要与研究员、专户投资团队进行反复的讨论、验证。

成功的选股案例具有一些共同点。1、投资经理对于上市公司的业务模式有深刻的认识,从而能够对公司和行业的发展前景作出准确判断。2、公司或者行业在A股市场具有独特性。3、属于政策鼓励发展的领域。4、市场对于这类公司估值的弹性足够大。

(作者为华安基金管理公司财富管理中心投资经理)



■ 观点集锦 | Points |

通胀压力较大 A股仍将震荡

上周市场并不平静,北非以及中东动荡的局势吸引着全球投资者的关注。尽管A股市场上周表现较好,但不可否认投资者对政策紧缩的预期在逐渐提升。

对于近期的市场走势,部分基金认为,国内政策和经济增速将逐渐重新主导市场情绪,而目前相对较高的通胀将导致政策处于偏紧状态,A股出现趋势性机会的概率不大,总体难以摆脱震荡走势。而相对乐观的基金认为,市场的风险因素已有所释放,目前估值总体合理,部分权重性板块如金融地产等估值仍偏低,大盘向下空间有限,向上空间较大。

大成基金认为,国际油价上涨正逐渐传导到国内,进而导致通胀压力加剧。由于相对较高的通胀将导致政策处于偏紧状态,A股出现趋势性机会的概率不大,近期出现的震荡态势还将维持一段时间。

天治基金认为,未来1-3个月,国内政策和经济增速将逐渐重新主导市场情绪。预期近期可能加息一次,结合政策、流动性、估值、外部冲击等因素,股市短期内将窄幅震荡,随后将重拾升势,二季度将震荡攀升。

新华基金认为,市场的风险因素已经在年初的调整中有所释放,经过年初的调整,市场目前估值总体合理,部分权重性板块如金融地产等估值仍偏低,大盘向下空间有限,向上空间较大。

博时基金认为,在日本发生地震后,全球资本市场出现了剧烈波动,在全球资金出现加速从新兴市场向发达国家市场转移的过程中,中国股市仍处于比较强势的状态,主要是因为国内资金面相对年初宽裕许多,而且目前正处于上市公司年报季发布的高峰期,大部分公司业绩良好。未来市场将处于震荡状态。

纽银基金认为,在投资中不用纠结于大盘还是小盘,抑或周期或非周期,重要的是企业本身的盈利能力和它相应的估值水平。去产能充分、整合充分或区域垄断的周期性行业,以及估值合理的消费品中的高成长企业都面临投资机会。

泰信基金认为,影响今年A股市场走势的两大因素是通胀和经济转型,基于这一基本逻辑,今年在投资策略应重点围绕这两者展开。目前情况最为相似的情景为上世纪70年代美、日的通胀周期,因此,在我国通胀跨越高点后的过程中,股指将上行。

南方基金认为,油价上涨目前对A股市场的影响更多是在投资者心理层面,即担心油价上涨会导致输入性通胀风险上升,引发政策超预期紧缩。应不会对A股市场造成大的、实质性的冲击,箱体震荡态势有望延续。

国投瑞银基金认为,通胀在2011年大部分时间都将维持在较高的水平上,在通胀得到有效控制之前,A股市场总体上难以摆脱震荡走势,并且在(居民消费价格指数)CPI出现异常波动的时点上,通胀压力会给A股市场带来较大的冲击。对将来市场持谨慎态度,特别是估值较高的成长股。

广发基金认为,由于通胀迅速上升,货币政策从适度宽松回归到稳健趋紧。未来的一段时间内,通胀仍会保持较高的水平,回落幅度及速度是未来值得关注的重点。

(吴先兴)