

全球新引擎 聚焦大中华

翁启森

美国主权债信用评级在上周意外遭到标准普降至负面展望,我们突然惊觉后金融危机时代的美国,其资本市场恐已不再能引领全球走向。另一方面,欧洲主权债信危机也在变化,希腊寻求债务重整的说法沸沸扬扬。

全球投资视野又重新聚焦中国。中国作为区域经济的领头羊,在深化发展经济的道路上,必然辐射至大中华经济圈,港台地区皆受益。

对美股我们持谨慎观点。短期来看,技术上美股存在调整的要求。中期来看,二次量化宽松(QE2)在提振消费者信心,通过财富效应成功刺激股市上涨的同时,也导致资产(包括石油)价格的大幅上升,6月底QE2到期后,市场对于联储退出政策的预期将对美股构成向下的压力。

长期来看,美国存量房地产抵押贷款将对经济复苏构成阻碍。次贷危机对美国消费者财富效应的打击是毁灭性的,消费者消费意愿的恢复相比之前的经济周期需要的时间将更长,从而导致本次经济复苏的延期。同时,大规模的定量宽松和财政刺激也为后期巨额的财政赤字和通胀埋下伏笔。

对于大中华市场,我们相对乐观,主要原因在于:目前大中华市场估值具有吸引力,市场下行空间有限;外围环境的恶化以及对于经济增长的担忧,导致中国政府紧缩政策的放缓,政策导向更倾向于保增长。

根据已公布的数据,中国M₂同比增速已回落到16%的目标附近,M₂增速可能已经见底,从历史数据来看,这意味着CPI的见顶和股市的上涨。

我们将重点关注节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造产业、新能源、新材料、新能源汽车等七大新兴支柱产业,寻求政策不确定性环境下,政策支持和扶植确定的行业与公司。根据发达国家美国及新兴国家韩国市场的历史经验,一个国家在战略机遇转型期,必然改变其资本市场结构,并从中诞生出一批优秀的新兴产业领头羊引领风骚。我们期待在大中华经济圈将出现一批卓越的新星企业。

(作者系华安香港精选基金经理、华安大中华升级拟任基金经理)

货币紧缩政策或将持续

陈加荣

不久前公布的宏观数据显示,3月经济数据普遍超预期。超预期的宏观数据表明,尽管实行了紧缩政策,经济并未出现市场预期的回落,总需求下降不是太明显,物价仍维持在高位,市场流动性也仍然充裕,在这种情况下,现行紧缩政策将继续维持。

首先看加息,4、5月份以及下半年的物价可能会有所回落,但PPI有较大上冲的压力,人工费也在不断上涨,如果考虑到人保部最新的工资每年涨15%的说法,压力会更大,全年CPI可能是前高后不低,面对较高的通胀形势,央行不可能不作为,继续加息应可预期;其次看回收资金,据统计,近几个月到期央票数量较大,4月份到期央票9110亿元,5月、6月分别到期5080、5180亿元,同时,热钱流入明显,3月新增外汇占款4079亿元,非贸易非FDI外汇流入比重超过80%,在贸易逆差的情况下,1季度新增外汇占款达到1.1万亿,接近2008年1季度的峰值1.4万亿。可以预见,受央行通过汇率改革抑制输入型通胀的宣示鼓励,未来会有更多热钱流入国内,面对市场流动性泛滥的局面,央行其实别无选择,只能继续回收流动性。其手法不外乎发行央票、上调准备金率。

不过,我们认为未来加息的空间已经不大,因为我国经济运行的机制比较复杂,基准利率的上调对抑制偏热的冲击效果有限,而数量化工具更加有效,而且,太高的利率势必影响到前两年大量举债的地方融资平台的偿债能力以及狙击热钱的努力,就市场影响而言,其影响也有点钝化;但上调准备金率的空间相对还比较大,只要热钱不断涌入,到期央票量较大,准备金率则可能继续上调。不过,再次出现类似2010年底、2011年初上调准备金率后市场资金极度紧张的状况的可能性不大。

(作者系农银恒久增利债券基金经理)

抗通胀与避险需求推动金价上涨

刘子龙

在现实生活中黄金扮演着三种角色。第一是一种商品,价格受实质供求影响;第二是投资品,黄金是没有利息、股息或租金回报的,投资收益来自于资产价格变动,投机味道较浓;第三作为一种储备,指黄金作为央行的外汇储备。黄金作为外汇储备起源于19世纪中期盛行的金本位制度,金本位于上世纪六七十年代开始被美元本位取代,各央行于90年代大量抛售手上黄金,但不少央行仍继续持有黄金。金融海啸期间,不少人担心美元地位被动摇,对金价构成支持,

这也是黄金的“避险”功能。

从黄金市场来看,近年金价以需求面主导,特别是投资需求的主导。1979年投资需求在总黄金需求中比重高达53%,今天只占26%;黄金和金矿股于1981年高通胀期占全球资产总值26%,今天只占1%,表示目前投资需求走高的空间还是挺大。黄金主要用来对冲两种风险:通胀(货币贬值)和危机(如经济衰退和战争等)。欧美的量化宽松预示着其货币会持续贬值,美元与黄金价格趋势自1985年至今均呈反向波动关系,相关系数为-0.3291。在过去10年间金价每年平均上升18.3%,与美

元转弱因素的刺激密不可分。

美元是全球最大的储备货币,美元不值钱,坐拥庞大外汇储备的国家如中国等都行动起来采购黄金。目前中国、俄罗斯、印度、中国台湾、中国香港、韩国、巴西和新加坡等新兴国家或地区央行持有的黄金储备比重平均低于3%,中国和日本的外汇储备中黄金仅占1.6%和2.5%,比起美国的70%德国的66%,亚洲储备中黄金比重严重不足。中日外汇储备如果将黄金储备增持至10%(世界平均水平),那就等于2010年全球黄金产量的3.5倍。

金价急涨,是资金不信任国际金融秩序和各国财政长期减赤的结果,在这些疑虑没有得到消除之前,资金

需要超乎主权之上的避险工具,需要不受主权债务、货币发行影响的财富载体。近年连绵不断的各种危机:朝鲜、欧债危机,美国复苏不稳和最近的中东北非风波等,使黄金的避险功能更突出。欧美的量化宽松产生的过度流动性让新兴国家物价大涨,中东北非危机刺激油价冲高,进一步推高物价和粮价,推高老百姓的保值需求。抗通胀和保值需求已成为近期民间藏金热的主要诱因。

文化上,中印人民对黄金有天生的偏好。随着两地政府致力扩大内需以振兴经济,加上中印货币长线升值,黄金需求有增无减。目前中国是仅次于印度的世界第二大黄金消费市

场,未来数年有望成为第一,中国因素已成为金市的重要动力。

当然,我们也不能忽视投资黄金的风险。美国虽然债台高筑,但其黄金储备却为全球第一,库存达8000多吨,至今仍不沽售黄金还债,但当美国央行开始售金时,金价或许就到顶了。另外,黄金属于不可毁灭或消耗的资产,金价越高,售金者亦越多。最后,在欧美宽松货币的环境下,中国等新兴市场面对的通胀压力不低,成熟市场的经济也已开始恢复增长,通胀有机会拾级而上,如全球大幅加息以对抗通胀,对金价不利。

(作者系汇添富亚澳优势精选基金基金经理)

投资策略 | Strategy |

结构行情锁定业绩超预期股票

证券时报记者 水木

近期,股市在3000点反复震荡,前期以银行股为代表的周期性股票开始出现了回落,周期性股票的估值修复行情未来还能走多远?前期处于调整的大消费与新兴产业未来是否还有机会?证券时报记者采访了大成景福基金经理杨丹、国联安主题驱动基金经理韦明亮、鹏华沪深300基金经理杨靖,他们对此作出了深入分析。

市场将以业绩为主线

证券时报记者:近期,股市在3000点反复震荡,市场分歧也较大,未来市场会继续震荡还是做出方向性的选择?

杨丹:今年很难出现趋势性的大机会,因为通胀有相当大的刚性成分,持续的时间也可能会较长,只要通胀没有冲高回落的迹象,政策紧缩的力度就不会有大的改变,经济减速就是大概率事件,从而限制了市场向上的空间。另一方面,中国经济仍然向好,上市公司基本面不错,总体估值也较便宜,也封住了市场向下的空间。

韦明亮:未来,持续上升的通胀导致的货币政策紧缩压力是抑制市场上涨的主要不利因素。不过,从已经公布的宏观数据和主要周期性行业的景气状况看,内需增长依然强劲,政府也采取了包括行政干预措施等一揽子政策,我们相信通货膨胀不至于失控。鉴于目前市场整体估值仍处于较低水平,加上证券市场政策倾向于积极,因此我们对未来市场走势谨慎乐观,需要防范的主要风险仍然是通货膨胀超预期上涨导致的调控政策加码。

杨靖:未来市场仍将处于震荡盘整之中,目前以沪深300为主体的大市值股票整体估值处于历史低位,中小市值个股在过去半年调整的幅度也不小,市场在目前点位选择单边向下的可能性不大,但由通胀压力带来的货币持续紧缩,以及国家打压房地产等,宏观经济增长在二季度有放缓的压力,此外,市场持续憧憬的房地产资金向股票市场流入尚未有迹象,市场选择单边向上也缺乏物质基础。



宋春雨/摄

的基础上,进一步大幅收紧的可能性不大。资金面的确会制约股市向上的高估值,但国家打压房地产的决心很大,在这种情况下,曾经活跃在房地产市场的投资资金有选择其他投资途径的需要,证券市场也是可供选择的方向之一。

银行股的估值仍然很低

证券时报记者:今年以来,以银行股为代表的周期性股票走势较强,成为股市向上的重要支撑,经过一段时间上涨后,周期性股票的估值修复是否已接近尾声?

杨丹:我们可以先来看看银行,虽然银行股已向上走了一段,但估值还不到10倍,仍然很低,而且一季度一些中小银行业绩可望增长30-40%,相当不错,因此,银行股回落的可能性不大。现在大家对地方融资平台等问题仍较担心,压制了银行股的表现,如果未来发现没有太大问题,负面因素慢慢消失,银行股还有上行空间。当然,在流动性收紧的大背景下,银行股也很难有太大的涨幅。至于地产股,现在大的经济转型格局已定,今后经济会逐步转向由消费、内需推动,地产很难再出现过去年那样的高增长。

韦明亮:今年以来低估值的周期股盈利超预期是股价走强的主要驱动力,虽然趋紧的货币政策使周期性行业的盈利趋势蒙上阴影,但供给受限加上保障房投资和社会投资的启动使我们对于水泥、化工、钢铁等周期性行业的供需关系继续好转持乐观态度,盈利增长仍将驱动此类板块上涨。

目前此类板块相对其历史估值而言仍处于中等偏低水平,相对消费类股票的估值差距显著收窄,但相对估值对应着相对的盈利增长及其趋势,在新增长周期若现的背景下,我们认为周期性股票的估值修复仍未完成。

杨靖:今年以来,周期性股票走势相对较强,其原因至少包括三个方面:业绩增长和估值修复、对经济周期的再认识、资金基于市场博弈的选择。如:银行板块业绩持续超预期,同样的增长速度但估值远远低于中小市值个股,也低于自身历史平均估值水平。此外,市场博弈思维也是在新的一个投资年度里资金选择周期股的重要因素,包括银行在内的周期股长期落后市场,机构持仓比例较低。

因此,周期板块的行情还有望持续一段时间,但有分化的可能,随着年报和一季报的公布,真正有基本面支撑的个股和板块能走得更远一些。

大消费投资逻辑没变

证券时报记者:去年被大家一致看好的大消费、新兴行业的股票,未来是否还有机会?去年大家看好这些股票的逻辑有没有改变?

杨丹:现在大盘蓝筹与新兴产业的估值都较合理,未来谁更好还是要看具体行业、公司的业绩增速,因此,下半年的研究力度要大一些。

从更远的周期看,大消费、新兴产业是未来中国经济增长的驱动因素,其中优秀公司的增长速度将非常快。这类股票今年表现较差,主要是因为去年涨幅较大,业绩被透支,但它们的投资逻辑并没有变。至于新兴产业,今年会有严重分化,去年是炒板块炒概念,今年必须选公司,必须仔细甄别具体公司的具体业务。比如新能源汽车,产业化进程远比大家的预期慢,公司的估值如果太贵会有压力;太阳能处在高速发展的阶段,未来应该能从中发现一些长期增长的好公司。

韦明亮:今年以来低估值的周期股盈利超预期是股价走强的主要驱动力,虽然趋紧的货币政策使周期性行业的盈利趋势蒙上阴影,但供给受限加上保障房投资和社会投资的启动使我们对于水泥、化工、钢铁等周期性行业的供需关系继续好转持乐观态度,盈利增长仍将驱动此类板块上涨。

华夏亚债中国指数基金拟任基金经理董元星:

国债利率冲高企稳 指数工具配置有效

证券时报记者 李清香

华夏亚洲债券指数基金4月26日将在工中交农建各大银行、券商和华夏基金投资理财中心及公司网站开始发售。

随着近期加息政策的实施,10年国债票面利率由去年的低点3.2%左右冲高至今年的4.15%后企稳。华夏基金推出的亚债中国债券指数基金主要投资于国债,引起了投资者的关注。为此,记者走访了该基金拟任基金经理董元星先生。

证券时报记者:紧缩政策下,债市一季度为什么还能上行?

董元星:2011年是错综复杂、充满变化的一年。由于美联储采取量化宽松政策,加上中东地区不稳定局势的冲击,以中国为代表的发展中国家的通胀问题日趋严重。尽管人民银行多次提高利率及准备金率进行紧缩,通胀仍很难在短期内解决。通胀的上升导致了今年一季度中国债券市场收益率的上行。

证券时报记者:在利率风险压力下,投资债市是否有机会?

董元星:市场逐渐适应了央行的节奏,政策的边际效果逐渐减弱,债市进入了相对平稳运行的阶段,前期已被抬高的收益率使债券

投资者有了一个更好的进场机会。如果通胀水平在下半年得到充分遏制,今年债市可能提供较为不错的回报。

证券时报记者:亚债中国债券指数基金有什么特点?

董元星:首先,该基金是一只纯债券指数基金,只投资于利率产品(包括国债、金融债、央票),主要为政府债券,具有安全性高、流动性强的特征,并且不参与新股申购,也不投资信用债、可转债等债券,故无需承担信用风险。

其次,亚债中国基金是被动管理的指数基金。投资指数产品关键要看跟踪指数是否是一个好的基准,亚

债中国基金跟踪的指数为亚债中国债券指数,代表了金融市场中稳定、无违约风险资金的平均回报率。该指数还具备全面、可复制性强的特点,包含了在正常情况下市场参与者可投资的机会。

证券时报记者:对于普通投资者,该基金的投资价值体现在什么地方?

董元星:亚债中国债券指数基金为投资者提供了一个标准的债券指数投资工具。债券指数基金最大的特点就是投资组合透明,严格跟踪基准指数,投资决策规则公开,投资者能更好地控制自己的投资。此外指数产品的费率较低,对于投资者来讲,可作为资产配置的有效工具。

浙商基金姜培正: 股市迎来投资良机

证券时报记者 张哲

去年10月成立的浙商基金管理公司旗下首只基金产品浙商聚潮产业成长股票型基金今日正式发售。该基金基金经理、浙商基金投资管理部副总监姜培正表示,股市二季度之后将出现上升,目前是较佳的投资良机。

姜培正认为,抵御通货膨胀仍是今年中国经济面临的最重要课题之一。货币紧缩政策的轮番出台,将使通胀和M₂的增长率等调控目标回落。但同时,货币紧缩政策也将对经济活动产生抑制作用,经济的环比增长将出现回落。

不过,政府通过力推动保障房建设、轨道交通、水利建设、扶持新兴产业发展等财政政策,基本对冲了经济下行的影响,投资依旧是经济驱动点。预期下半年还将推出促进消费的政策,消费增长率将有所回升。出口方面,外围经济体向好及产品价格上涨将推动出口依旧保持较高的增长率。总体而言,一、二季度经济增长率将出现回落,实体经济数据的最低点预计将在六七月份出现,其后由于政策松动,消费投资重启,三、四季度经济增长率将再度恢复向上。预计全年经济呈现前低后高走势。

姜培正认为,6、7月经济数据可能对市场造成压力,但不会出现新低,二季度之后将出现明显的上升趋势。宏观经济结构性传导,决定当前应该选择受益于投资拉动的行业,而在下半年经济及消费回升时选择消费性行业。预计三季度经济将回升,代表经济转型与产业升级的成长型中小企业将再度被关注。我们看好战略新兴产业以及保障房建设带来的机械、水泥和建筑行业的投资机会,同时关注金融、煤炭和大众消费品等行业。”

国海富兰克林赵晓东: 下半年市场风格可能转变

国富中小盘基金基金经理赵晓东认为,从去年11月中旬到现在,消费股已经调整了将近5个月,从时间跨度和调整幅度来看都已经达到了相当大的程度;而前期银行、地产、水泥等大盘股估值修复行情,由于政策、估值等原因,也较难持续。市场风格在下半年有所转换的概率较大。

从上市公司的基本面分析,赵晓东看好零售、家电、医药和服装,一方面是他们的估值较为合理,成长性较为确定;另外一方面,即将出台的“十二五”期间商贸规划,比如营业税统一、奢侈品关税下调,都将拉动商贸、消费的增长,大消费板块未来增长可期。

赵晓东认为,随着未来市场风格转变,大消费转型依旧会持续下去,相关板块的投资机会和超额收益机会较其他行业更多。消费转型不是一年、两年就完成的,而是一个持续不断深化和广化的过程。特别是农村消费市场的启动,将给我宏观经济转型以及相关上市公司业绩增长带来巨大的驱动力。

(张哲)