

择时不如择实

郑可成

前几年的择时经验,在未来或许不能给投资者带来超额回报,反而在频繁的波段操作中容易迷失方向。投资者需要脚踏实地,减少趋势投资的色彩,回归价值投资的本质。

从2006年以来,证券市场的大起大落可谓惊心动魄。回首这段往事,投资者们得到经验是:如果把握住了大趋势的拐点,做好择时,不但能战胜市场,还能获得远超想象的巨额利润,于是择时和趋势投资超越了价值。

从去年四季度以来,通胀再次走高,央行数次加息和提高存款准备金率,国务院出台新的地产调控政策,按照经验,似乎又到了个转换多空思维和调整大类资产配置的时刻。但是市场并没有大幅调整,无论是股市还是债券市场,大体上表现平稳。在其中追涨杀跌的投资者,并未获得足够的趋势空间赚取利润。

原因有两方面,一是这次宏观调控的背景与前几年不同,宏观经济并未达到内外需皆旺的热度,并且内需主要由政府拉动,内生的增长动力不足。贸易条件恶化的背景下外需的不确定性更大。其二是调控的力度和节奏较为温和,对宏观经济的冲击小于市场预期。

一季度经济数据显示,经济增速平稳回落,但消费价格指数仍然处于高位,并且短期内难以有效回落。因此短期内预期管理层仍然会采用偏紧的货币政策,节奏和力度仍然会保持一季度及时微调的特点。展望未来,在经济增长方式转变的过程中,经济本身的微调和政策的左右小幅摇摆将反复出现。在此背景下,资本市场的波动将远小于之前几年,但波动的频率可能较高。前几年的择时经验,在未来或许不能给投资者带来超额回报,反而在频繁的波段操作中容易迷失方向。

在未来,择时的策略不再那么重要,也不再那么有效。面对波动频繁的市场,不论是股票还是债券,更需要脚踏实地,减少趋势投资的色彩,回归价值投资的本质。对于债券投资者来说,应该选择能锁定下行风险、拥有明确的回报的资产。

(作者系华安稳固收益基金经理)

智诚相伴
INSIGHTFUL PARTNER

客服热线: 40088-50099
公司网站: www.huanan.com.cn
手机基金网站: wap.huanan.com.cn

逆向思维是良师益友

李洪雨

影响市场及个股走势的因素很多,情绪是其中很重要的因素。情绪在投资上可以简化为贪婪与恐惧两种,要战胜市场,首先战胜市场情绪。如何克服情绪对投资的影响呢,我认为逆向思维是一个很重要的工具或者途径。

逆向思维也叫异思维,它是让思维向对立面方向发展,从问题的相反面深入探索。人们习惯于沿着事物发展的正方向去思考问题并寻求解决办法,这是股市中“羊群效应”产生的基础,当大家都朝着一个固定的思维方向思考问题时,这个方向基本上已经接近尾声,如果你能独辟自朝相反的方向思索并发现正途,就会有可观的收获。巴菲特有句格言:当人们蜂拥而至时,你要小心提防;当人们害怕时,你要设法对它感兴趣。从博弈的角度就更容易理解了,被普遍看好的股票是不会被低估的,而被普遍抛弃的股票,其价值被低估的可能性就很大,相对而言更容易获得超额回报。

逆向思维对于实际投资业绩有着重大影响,有时甚至是决定性的。市场重大转折点往往出现在参与者行为极其一致的时候,比如2007年市场突破6000点、2008年股市跌破2000点。这些时刻都是重大转折点,无论是物极必反还是回归均值,市场都不会无限上涨或者下跌,如果能够运用逆向思维,跳出影响大多数人数思维的框架,就有希望取得优异的投资业绩。

日常投资中可以参考的反向指标有——公募基金的仓位,券商对市场、特定行业或者特定股票看法的一致性,散户参与市场的程度等等,部分量化投资者也开发了一些量化指标可供参考。当我们的投资情绪随着市场剧烈波动的时候,不妨反过来冷静思考一下,或许会柳暗花明进入新的境地。

(作者系农银大盘蓝筹股票基金经理)

农银汇理基金 40068-95599
ABC-CA FUND MANAGEMENT www.abc-ca.com

让价值回报
成为一种习惯

新兴产业:天使还是魔鬼?

郭鹏飞

股市的情绪变化起来真快。2010年,新兴产业是A股的明星,投资者对经济结构调整和战略性新兴产业津津乐道,大批公司顶着新兴产业和业绩高增长的光环在中小板和创业板上市,即使是主板的公司,一旦公告计划大举进入新兴产业,股价就会大幅上涨,而传统产业却被彻底抛弃,全年持续下跌。然而,进入2011年不久,A股的偏好就发生了翻天覆地的变化,去年给投资者带来丰厚回报的“天使”,今年却成为重创投资者财富的“魔鬼”,新兴产业到底发生了什么重大变化?

什么重大变化?

其实,新兴产业自身并没有发生什么变化,变化的只是股市投资者的心理,就像著名的禅宗公案“不是风动,不是幡动,仁者心动”。两方面因素导致新兴产业股票前期的低迷表现:投资者的过高期望导致了新兴产业出现明显的泡沫,相关股票估值过高;年报和季报业绩大大低于预期,成为新兴产业股票连续下跌的导火索。

那么,新兴产业股票是否就此一蹶不振了?发展战略新兴产业难道只是政府的一句空话?答案是否定的。首先,经济结构调整和大力发展战略性新兴产业是中国政

府坚定不移的政策方向,继去年10月18日出台《国务院关于加快培育发展战略性新兴产业的决定》后,相关部门即开始了深入研究和政策细化工作,特别是2011年两会后,新兴产业各个领域的“十二五规划”均取得了实质性进展,预计二季度开始陆续公布,支持新兴产业发展的各项政策措施也有望不断得到落实;其次,经历了近半年的股价持续回落,新兴产业主要股票的估值基本回到了合理水平,已经有一些成长性较好公司的动态市盈率回落到了20多倍,具备明显的投资价值;最后,一季报业绩风险及投资者失望情绪的集中释放,严重打压了相关公司的乐观盈利

预期,未来盈利继续大幅低于预期的可能性显著降低。因此,新兴产业股票的风险已经得到较大程度的释放,经历一定时期的休整后,未来仍将迎来较好的投资机会。

当然,并不是说新兴产业股票很快会上涨,也不是说投资新兴产业股票就没有风险。相反,一年多来的实践表明,投资新兴产业股票具有较大风险:一是公司的生产经营和业绩具有很大不确定性;二是股市投资者预期变化会导致股价出现较大波动。只有深入研究和精挑细选,才能去伪存真,才能从大批戴着新兴产业帽子的公司中,发掘出真正具有核心竞争力

根据《国务院关于加快培育发展战略性新兴产业的决定》中的规划目标,新兴产业未来将获得“10年10倍”的高速发展。我们相信,10年或者20年以后,必然有一批新兴产业公司将成长为行业巨头,公司规模和收入利润将实现几十倍甚至上百倍的增长,股价也将获得数倍甚至数十倍的上漲;同时,也必然有一批公司,由于技术变革或管理不善等原因而逐渐被淘汰。而我们对新兴产业股票的投资,也还需要付出很多艰苦努力,才能真正使新兴产业成为不断为投资者创造财富的“天使”。

(作者系华宝兴业新兴产业基金经理)

策略研究 | Strategy |

大宗商品价格长期走好概率较大

油价每上涨10美元,经济增长就会被拉低0.5%,商品跌价,利好实体经济。

证券时报记者 杜志鑫

近期,以石油、黄金、白银为代表的大宗商品价格出现了巨幅震荡,是什么原因造成这一轮商品价格的大跌?大宗商品价格中长期走势如何?美国经济和美联储未来的货币政策将如何演绎?证券时报记者采访了博时基金固定收益部副总经理、博时抗通胀增强回报基金基金经理章强、景顺长城国际投资部谢天翎,就相关问题做了深入分析。

证券时报记者:近期石油、黄金、白银等大宗商品调整幅度比较大,主要原因是什么?

章强:前期大宗商品价格上涨过猛,但缺乏基本面支持。最近较差的经济数据和交易所保证金上浮,及对美联储退出刺激政策的预期,导致了此轮商品价格的调整。

发达经济体中,美国和日本经济数据比较差,一是美国的就业比较差,上周四美国公布的首次申请失业救济金人数增多,比预期的就业数据差很多。二是在美国最近公布的区域PMI数据中,费城、达拉斯等3个区公布的采购经理人指数(PMI)数据也低于预期。三是由于受到地震冲击,日本很多工厂停产,对石油等大宗商品的需求减少,造成全球供应链断裂。再加上前期白银、原油等大宗商品涨势太过迅猛,出现了超买现象,以至芝加哥商品期货交易所连续上调保证金,一些商品期货基金被迫平仓,降低头寸,多头也有获利了结的意愿。

谢天翎:上周四大宗商品价格暴跌,金价下跌12%,油价下跌9%,铜价下跌3%,金价下跌3%,巨大的跌幅发生在一天之内,反映的不是基本面的变化,而是资金面的变化,联储央行会议未调整利率,行长特里谢的言论被解读为欧洲央行不太可能在6月加息,导致美元指数单日上涨1.59%,美元走强导致以美元计价的大宗商品被抛售,特里谢的言论成了压死骆驼



Phototex/供图

的最后一根稻草。根据美林对各类资产资金流动统计,商品类资产出现了14周以来第一周净流出14亿美元,表示资金开始撤出今年价格上涨幅度人的大宗商品,今年银价上涨了44%,油价上涨了22%,铜价上涨了16%,金价上涨7%,获利了结加上美元反弹,导致大宗商品价格巨幅波动。

证券时报记者:对美国经济和美联储的货币政策怎么看?这对于大宗商品的影响会如何?

谢天翎:根据里昂证券的统计,今年前4个月美联储购买了美国国债全部的净发行额,美联储预定6月停止购买美国国债,到时美国国债谁来接手值得玩味,如果是美国银行业接手,银行业将资金用来购买美国国债,意味着银行仍不愿意放贷,或是愿意借贷的人少,表示美国经济未回到正常轨道,货币乘数依然没有效用,美联储的量化货币政策便很难退出,量化政策不退出,流动性充裕之下各类资产价格将被推高,因此美国国债利率走势将备受关注。

章强:最近美联储暂停了量化宽松政策,但美国经济放缓比较明显。美国最新公布的消费信贷、小企业信贷增长等数据并不好,房地产行业很不景气,房地产价格还在下跌。在过去两年,

美国经济被财政政策和货币政策打了鸡血,现在美国经济并没有完全恢复,未来美国仍然可能会继续实施量化宽松的货币政策。

证券时报记者:大宗商品下跌对实体经济有何影响?

谢天翎:今年一季度全球经济增长十分良好,台湾增长6.19%,优于预期5.00%,而香港预计5.3%,在均值4.1%以上,不过新兴市场都面临通胀问题,货币政策都在加息通道中,大宗商品的回档将有助于稳固经济增长的方向。不过商品价格由供需决定,如果商品价格连续下跌,表示实体经济需求可能不如想象中强劲。

章强:油价每上涨10美元,经济增长就会被拉低0.5%,这次大宗商品下跌和调整,对实体经济是利好,但大宗商品的下跌对实体经济的利好并不会马上在实体经济中体现出来,可能得在两个季度以后才会体现出来。当然,如果石油等大宗商品只是一个短暂的调整,则不会有太大的体现。

证券时报记者:对大宗商品中长期走势怎么看?新兴市场出台的紧缩政策对大宗商品是否是利空?

章强:从中长期看,全球央行恢复增长,美联储、欧洲央行、中国等都不希望经济走坏,一旦经济增长放缓,各国央行都会出台刺激经济的政策,这对大宗商品比较有利。

此外,大宗商品的供给是有限

的,像铜等资源品仍然是稀缺的,而且刚性需求仍然存在。

至于紧缩政策,一方面,虽然中国、印度等新兴市场都出台了紧缩政策,对于大宗商品有一定程度的影响,但这只是短暂的抑制。而世界第三大经济体日本受地震影响,日本央行向市场注入了巨量的流动资金。另一方面,只有在经济走好的时候,央行才会出台紧缩政策,比如2001年、2007年,美联储实施紧缩政策,一次加息就是50个基点,但是大宗商品照样疯狂上涨,因为经济走好,实体经济对大宗商品的需求增加,而大宗商品的供给又是有限的。

一方面,在经济没有走好的情况下,央行出台的紧缩政策都是暂时的,对于大宗商品的抑制也只是暂时的,如果经济走好,对大宗商品的需求又会增加,因此,长期来看,大宗商品走好的概率较大。

谢天翎:短期商品市场将受到资金面的扰动,可以观察美国国债利率判断6月以后美国货币政策是否变化。长期来说,商品价格由供需决定,如果商品价格过高伤及经济,需求减弱,商品价格将修正。根据里昂证券对全球石油负担水平(全球石油消费/全球GDP)的统计,每当超过5%,就伴随着全球经济下滑及油价的回档,而依照目前状况,当油价在120美元时,负担水平将超过5%。

基金:蓝筹股有较高安全边际

虽然股市出现了回调,基金对后市仍较乐观。多家基金认为,随着经济增长放缓,通胀压力将有所减弱,货币政策有望放松,股市表现值得期待。另外,构成指数重要组成部分的蓝筹股或大盘股,目前估值相对较低,有较高的安全边际,指数下跌的空间不大。

上投摩根基金:A股市场整体估值仍处于低位,企业盈利增长明确,大盘蓝筹股对稳定股指有支撑作用,创业板的炒作暂告一段落。一季度部分数据低于预期,意味着宏观紧缩政策或许已经显现效果,市场预期紧缩政策已近尾声,则股市的表现可以期待。

新华基金:银监会日前发布了

新的监管标准,涉及最低资本充足率要求,即核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别不低于5%、6%和8%,很可能导致明年银行通过资本市场增发、配股进行融资。在目前市场相对弱势情况下,市场的敏感情绪对银行股形成压制。目前普遍预计4月CPI仍在5%之上,市场对非对称加息的可能性预期较高。如果政府能在发布宏观经济数据前后出台调控措施,则短期市场利空出尽,市场有望出现反弹,但力度有限。

国海富兰克林基金:随着未来市场风格转变,大消费转型依旧会持续,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的过程。特别是农村消费市场的启动,将给我国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。

国联安基金:中国经济正进入改革开放以来第四个10年新周期。在这轮周期中,冲破资源瓶颈和劳动力瓶颈的产业升级,将激发新产业和新兴产业的勃兴,在国际竞争力提升和进口替代的过程中,机械和装备制造将会是新周期可能的主导型行业。另外,提升消费、扩大内需、提倡节能减排和环境友好型的发展方式等主题,将成为中国未来经济的最大趋势,在经济结构转型这一大趋势下,将会涌现出大量的行业投资机会。

华商基金:指数下跌的空间可能不会太大,构成指数重要组成部分的蓝筹股或大盘股估值已相对较低,价值投资已显现出一定的安全边际。价值投资者应该只对价值被低估特别是被严重低估的对象感兴趣,安全边际虽不能保证避免损失,但获利的机会比亏损的机会更多。

南方基金:宏观调控继续收紧的预期仍是抑制短期市场上升的主要因素,预计4月份CPI可能有所回落,中期依然维持经济乐观、市场震荡反弹的判断。要关注低估值蓝筹股的板块,以及具有定价权、能抗通胀特征的酒类、原料药等板块,主题投资可以关注受益于汇率上升的造纸航空板块。

(吴先兴)

政策真空期 偏好价值投资

近期市场出现了向下调整的走势,反映了投资者在局势不明朗情况下的谨慎心态。通过调研我们发现,4月份以来,民间借贷利率上升较快,从侧面反映出国内资金面确实比较紧张。近期跌幅较大的主要是中小板股票,而中小板正是民间资本的主要投资方向,对利率变化趋势最为敏感。根据经验而言,4月份至9月份,政策方面处于信息真空期,往往投资人更偏好价值投资。考虑到大部分蓝筹公司的盈利情况不错,如银行、汽车、家电和工程机械,预计未来蓝筹股走势可能会超过中小板。

总体上,金融保险行业跌幅较小,因为金融保险行业股价相对较低,盈利水平超预期,整体估值有优势,抗跌性强。伴随着中国老龄化社会问题的增多,大家对商业保险的认识更加清晰,实际需求逐步释放,长期对该板块是利好。另外,家电制造业的行业空间比想象中大多,一是城市居民的家电更新换代需求,二是国内整体家电保有量仍然偏低,随着家电下乡政策持续推进,农村和城镇居民的消费习惯也会逐步改变,如空调等家电消费将会出现快速发育。

5月1日,《商品房销售明码标价规定》正式实施,国家发改委同时表示,未来包括实施反暴利法规定在内的一系列规范房地产行业价格行为的政策措施将陆续到来。我们认为房地产政策已经非常严厉,尤其是限购政策。未来中国房地产行业可能逐步转型成为制造企业,房地产商面临新的定位,投资人则需要寻找细分行业的龙头,如保障房建设龙头企业、商业地产龙头企业等。

(博时特评价值基金经理 汤义峰)

东吴轮动基金经理任壮: 关注周期轮动机会

近期的市场调整,是大家对于货币政策不明朗和担忧经济增长放缓的反应,对此,我们不要恐慌,要理性分析市场的运行逻辑。我十分看好市场中长期走势,可重点关注周期品种的投资机会。”东吴行业轮动基金经理任壮表示,在央行连续快节奏、大幅度的加息及提高存款准备金率之后,目前货币紧缩政策已进入“中后期”,这为看好市场中长期机会提供了有力的支撑。

任壮认为,去年中小盘股受到资金追捧,现在新三板、国际板准备推出,中小盘股的稀缺性减弱,将继续演绎估值回归行情。未来,任壮仍相对看好周期性品种投资机会,主要是钢铁、地产、金融、建材、有色等周期性品种。

任壮对周期品种的三个较受关注的板块进行了分析:近期钢铁水泥股走势较强,未来仍将持续;银行业业绩一季度超预期,因为不断紧缩的货币政策提升了银行的议价能力,银行净息差明显上升。中长期来看,只要紧缩政策持续,银行股的估值仍将不断提升;另外,受调控政策和大盘走势影响,地产股存在阶段性行情的可能性。