

融资融券下ETF迎来新机遇

牛勇

近日媒体盛传交易型开放式指数基金(ETF)有可能被允许作为融资融券的标的,如这一传言成为现实,国内ETF的投资模式与规模发展将迎来新机遇,投资者、提供融资融券服务的券商、ETF基金本身均能从中获益。

广大投资者将有机会通过向券商融券的方式,做空ETF、实现ETF的T+0交易、扩大信用交易的杠杆。券商可扩大其融资融券标的范围,增加收入来源,ETF具有跟踪指数的特点,与市场的相关性要强于单支股票,从而为利用股指期货对冲市场风险提供了便利。投资者对ETF的需求提升,将最终有利于ETF自身规模的发

展。我们知道,ETF是交易所可交易的开放式指数基金,可被看作跟踪指数的一篮子现货股票的组合,组合构成透明,具有一、二级市场“打通”的独有特点,以及投资者在申购ETF份额时允许不超过规定比例(一般为50%)的成份股作现金替代。这使ETF可以跟踪指数即市场做空,也可对指数内的特定行业或特定个股做空。但ETF一般具有最小申购单位的限制(一般为50万份或100万份),并且一篮子现货股票的迅速成交需要具备专业的高效系统,进入门槛较高。ETF加入融资融券标的将大为改善这一局限,中小投资者可向提供ETF融资融券服务的券商融券卖出,做空获益。

当前融资融券标的证券仅限于上证50与深成指成份股共90只股票,如果ETF被纳入标的范围,会显著扩大投资者的投资选择范围。

另外,ETF作为融资融券标的具备股票所不具有的优势,首先ETF没有停牌、增发、配股的问题,投资者与券商对信用账户的监控更简便;另外ETF跟踪的指数相对股票更具市场代表性,特别是上证180、上证50、深100等市场指数,投资者可通过ETF把握市场趋势性机会;券商端可通过沪深300指数期货,对持有的ETF头寸做市场风险的对冲。

ETF的流动性具有极大的弹性,保证了大额交易的完成时间与冲击成本都在可控的较低水平,将明显降低投资者与券商的平仓成本,增大可获利的交易空间。

总之,ETF的加入将为融资融券业务开拓出新的空间,也将为投资者扩大投资范围、丰富投资模式提供极大的便利。

(作者系华安中国A股增强指数基金、上证180ETF、上证龙头ETF基金经理)



行业成长与竞争格局之辩

付娟

我们每天都渴求寻找到高成长却又估值合理的上市公司。影响成长性的因素有很多,行业成长空间和竞争格局变化是最重要的。

多数人喜欢爆发式增长前夕的朝阳行业,但这类行业有很大的不确定性。相比行业空间,我更喜欢分析竞争格局。行业成长是未来的,外生的,一个从无到有的行业更难以预测;但竞争格局是现有的,内生的,龙头企业能够掌握主动权。当然,如果我们能够从更高的角度,准确预测竞争格局的实质性演变,就最有可能获取超额投资回报。

空调行业是典型案例。2005年之前,空调爆发式增长,利润率却一路下滑,大量小企业因生存艰难而退出,市场份额迅速集中,虽然行业增速放缓,但龙头企业在规模、渠道上形成了强大的竞争力,利润率逐年提高。当竞争力进一步演化成品牌优势,就具有了产品的定价能力、溢价能力,保证了更为丰厚的利润率。利润率走出低谷之后,龙头公司也走出了16倍的上漲行情。维生素E也是一个竞争格局决定利润率的典型案例。2005年之前,市场参与者利用低成本抢占市场份额,价格竞争激烈,份额日益稳定和集中在四大龙头手中。当价格战所带来的边际效应越来越弱,甚至难以以为继时,竞争关系趋于缓和,提价共赢成为必然。现在龙头公司利润十几倍于5年前,股价也有出色表现。

我们需要寻找下一个竞争格局发生实质变化的行业,对于现在尚未处于明显优势的公司,应关注它每一小步竞争力的积累,而不仅仅把眼光放在行业的成长性上。彩电、品牌男装、电子、医疗器械……或许这些行业正在发生竞争格局的巨变,正在诞生能够引领行业的龙头公司。

(作者系农银行业成长基金经理助理)



市场也许又到喝酒吃药时

朱亮

近期市场风格有所转变,以机械、煤炭为代表的周期股下跌幅度较大,食品饮料、医药、商业零售等消费板块明显止跌并有所回升。是否又到喝酒吃药时?关键问题在于,下半年,消费品的风险收益是否比周期股更好?

首先我们来看看周期股。今年以来,以建材、机械、煤炭等为代表的周期板块明显跑赢消费股。除了周期股去年一年没有表现、估值较低外,一些细分行业确实也发生

了基本面的改善:水泥的供给控制导致价格不断上涨,工程机械春季旺销,石油和国际煤炭价格上涨引发对国内煤价的上涨预期等。

不过,一些利空却悄然滋生:一直与重卡销售背离的工程机械销量终于出现环比下滑,而且幅度有点大;石油价格近期跳水,一周跌去10%,导火索是美国对白银这个今年以来涨幅最大的投机品种开始提高保证金比例,从而使投机者怀疑其他领域也会产生类似管制;水泥,今年以来以20%的净利率、30%以上的净资产收益率,成为让资源品、高科技、消费品等行

业也眼红的暴利行业,但近期已有政府要管制价格的传闻,不管是真是假,我们只需要想一想,一个简单的制造业,依靠松散价格联盟所维持的高利润率能持久吗?

在国内紧缩政策的累积效应下,通胀开始回落,中国经济逐步放缓。美国二次量化宽松政策到期后不再延期,石油处于高位影响经济复苏,迫使美国开始管制大宗商品的投机。这些都会影响周期行业未来的基本面和股价表现。

我们再来看看消费股。除家电一枝独秀外,其他消费品板块今年以来

可谓一蹶不振。原因包括去年涨幅过大而今年上半年行业基本面变化不大、市场风格转向周期、少部分公司业绩低于预期(但明显好于中小盘和创业板等次新股)等。总体来看,过去几个月商业零售数据相当强劲,一季报业绩也令人满意。如果你还持怀疑态度,可以看看三亚免税店开业,国民挤爆;上海车展,上千万的豪车刚开展就被一扫而光!国人的消费能力之强超乎我们想象。

再把眼光放远一点,中国过去投资拉动经济增长之路,必然会向消费拉动转型,未来投资对水泥、煤炭、

工程机械等传统周期行业的边际拉动会越来越小,相应板块难以再有大的投资机会。虽然新一轮的主导产业目前还模糊不清,但消费作为将来经济增长的一极,其重要性会不断加强,从而为相关行业和优秀公司带来巨大的成长机会,也给我们提供了难得的投资机遇!

下半年,在周期股上涨4个多月,消费品估值比较合理的情况下,我们是否要再一次地祭起喝酒吃药的消费大旗呢?

(作者系华宝兴业宝康消费品基金经理助理)

南方基金投资总监邱国鹭:

白马股行情继续 关注三条主线

证券时报记者 方丽

我们对宏观经济大可不必太过悲观,宏观调控没有那么容易过关,通胀也不是不可战胜。”在目前市场上下颠簸、经济增速放缓、通胀高企的状态下,南方基金投资总监邱国鹭对后市比较乐观,并看好低估值的银行、地产,集中度高的先进制造业以及拥有定价权的抗通胀板块。

对市场长期乐观

证券时报记者:您在年初的十大预言中曾提出,白马股将引领大盘创出3年新高,现在市场不断震荡反复,您会否修正当时的看法?

邱国鹭:我保持年初的观点,就是大盘可能走出3500点的三年新高。目前市场处于短期调整中,但问题不太大,拳头缩回来是为了更好地打出去。白马股引领大盘创出3年新高这一判断包含两个内容,一是对大盘最高点位的判断,二是对应买哪类股票的判断。

今年以来,白马股表现较为优异,相信低估值加超预期的股票未来将持续受到追捧。年初我曾提出今年可能出现戴维斯双杀和戴维斯双升的两极分化现象:一方面中小盘股估值很高,但利润达不到预期,这是双杀——估值和盈利预期都被压缩,目前中小板、创业板中一些股票正在经历这一过程;另一方面,低估值且业绩超预期的白马股则出现了戴维斯双升,估值和利润都往上升。

证券时报记者:能不能谈谈您对宏观经济走势的判断?

邱国鹭:我认为不用太过悲观,宏观经济硬着陆的风险很小,对政府调控的灵活度跟技巧我都有信心,相信中国宏观调控并没有大家想像得那么容易超调。另外,通胀没有大家想得那么不可战胜,目前涨价最主要是农产品跟有色金属两大类商品,它们是CPI的领先指标,而目前这两类商品的价格都在下降。值得关注的是,白银一周跌幅超过25%,创下了30年来的最大跌幅,上一次出现这种极端走势是在1980年,随之而来的是有色金属20年的熊市,当然,现在会



否出现这种情况还难以判断,但值得深入分析。

证券时报记者:目前A股市场上下震荡,您认为该如何操作?

邱国鹭:今年是兔年,有句话说是兔子尾巴长不了,现在各板块轮动都不是趋势性的,走不了太远。总体上,今年要守株待兔,不要疲于奔命追涨杀跌。

目前我对市场的看法是:短期中性,中长期乐观。之后的两三个月,需要判断的是何时加仓,而不是判断何时减仓。

关注三条主线

证券时报记者:在您看来,当前最值得配置的行业是什么?

邱国鹭:我现在的投资思路有三条主线,第一,看好低估值的银行、地产等行业。整体而言,目前蓝筹股的投资价值比较明显。比如,很多银行股今年是7、8倍市盈率,明年还可能增长20%,安全边际非常高。我比较喜欢风险控制好、企业化管理、且零售业务比较强的银行。

地产行业中有三类股票值得关注:第一是地产+X,这个X可以是旅游地产,也可以是商业地产;第二类是现金流充裕的地产公司,

最好手里的高价地少一些,一旦地价跌下来,这类公司就可用手中的现金流拿地入股别人的在建项目,进可攻退可守;第三类就是拥有品牌的龙头企业。投资者在选择时,最好能选出同时满足这三个条件的,当然,能满足其中两个条件的地产股,也是不错的选择。

我的第二条投资主线是集中度较高的先进制造业。制造业比拼的是规模,规模大的企业具有成本优势,在上下游渠道间有较强的议价能力。《道德经》中有一句话——金玉满堂,莫之能守”,对应到投资就是要寻找高门槛的行业,如果没有门槛,行业的高增长是不可持续的。而门槛的考察标准之一就是行业集中度,最好选择两家龙头企业占有市场份额50%以上的行业,说明公司非常有竞争力,也说明这个行业的门槛很高。比如工程机械、白色家电、核心汽车配件等,集中度就已经相当高。

第三条主线是抗通胀板块,通胀短期内是投资者心目中的一件大事,而这个市场如果真的有系统性风险的话,最有可能就是通胀失控,应该配置一些受益于通胀的板块。我喜欢拥有定价权的两类股票,第一就是品牌消费品,比如白

酒、啤酒、品牌服装,品牌服装中,拥有美誉度的高端小众品牌更好。另一种定价权来自于寡头垄断,如维生素、原料药等,行业集中度较高,像某些维生素全世界只有四家医药公司可以做,中国有两家,这类产品是有定价权的。

证券时报记者:哪些行业存在景气反转的投资机会?

邱国鹭:维生素和啤酒行业。以啤酒行业为例,这是有销售半径的行业,重要的不是全国市场占有率,而是区域市场集中度。

之前啤酒行业军阀混战,各企业为抢地盘打价格战,两败俱伤,目前已逐步进入军阀割据阶段,势力范围划清,各自在优势地区掌握定价权,所以行业龙头的净资产回报率在过去5年逐年攀升。同一家啤酒公司在不同的省份净利润率可能相差甚远,“军阀割据”的省份净利润率13%,“军阀混战”的省份才3%。目前,中国前四家啤酒企业的行业份额占比已经接近60%,这已接近国际上行业整合的临界点,以后随着“军阀割据”的省份越来越多,可能这两年内行业竞争格局会出现拐点。

关于维生素制造行业,最近国家有出台政策要淘汰落后产能,但要判断这个行业的走向,还需观察政策执行的力度。

鹏华基金管理部总经理程世杰:选股股票要把自己当股东

证券时报记者 朱景峰

银河数据显示,截至5月16日,今年以来上证综指微涨1.46%,鹏华价值优势以8.19%的收益在241只股票型基金中排名领先,同期同类基金平均跌幅6.61%。就投资者关心的市场问题,证券时报记者专访了鹏华基金管理部总经理兼鹏华价值优势基金经理程世杰。

对于宏观经济,程世杰认为:中国经济增长动力依然十分充足,因为经济增长是地方政府推动的,每个地方政府都有对GDP诉求的机制。通胀在政府的强力调控下也肯定能得到有效控制,但或将一直处于较高水平。”

近期股市震荡回落,投资者再度陷入迷茫,程世杰的做法是,不对短期市场进行预测。市场充斥着短期投资和投机炒作的气氛,基金进行价值投资越来越辛苦,坚持更难。”程世杰表示,纯粹从企业的角度做投资相对简单,“公募基金应该坚持从企业价值的角度做投资。现在,可以在估值便宜的品种中,从企业经营的角度选择有较大成长空间、管理层优秀的公司。”

对于投资机会,程世杰长期看好成长股,但不能简单以行业或热点来定义成长股,要以公司在行业中的竞争力、企业自身成长潜力和成长能力为标准,把自己当成股东,在具备成长前景的行业中选择具有安全边际的优质公司。”

海富通基金策略报告:短期经济增速或将放缓

证券时报记者 程俊琳

受通胀、电荒等因素的影响,A股的宏观环境日趋复杂。近日,海富通基金发布2011年5-6月双月策略报告,报告预计5月通胀明显超预期的概率不大,但短期内经济增速或将放缓。

海富通基金认为,大部分板块的估值体系、相对溢价已基本回到历史合理水平,若不出现宏观经济政策显著松动,二季度投资配置应更加均衡,更注重自下而上精选个股。

4月份,国际成熟市场整体上涨,新兴市场却出现不同程度的下跌。海富通基金指出,美国一季度经济增长低于预期,表明其经济回升最快阶段已经过去,未来总体或将延续缓慢复苏的势头。

海富通基金认为,在出口稳定增长的前提下,经济硬着陆风险较小。二季度宏观经济环比回落,库存压力、成本端价格上涨压力、人工费用增加等诸多因素叠加,或将导致中间制造业面临更大的挑战。此外,局部电荒对周期性行业的影响也须重点关注。

今年我国局部地区“电荒”提前到来。海富通基金认为,考虑到目前机构对该板块的配置较低,未来市场对电荒问题的关注升温,电力板块可能存在配置机会。然而,在目前的体制背景下,电力股盈利普遍较差,趋势性的机会仍将难以出现。如果5-6月份CPI见顶回落,市场或将出现上调电价预期。此外,后续可能出现电力供需缺口倒逼电价体制的改革;结构性缺电也可能为高能耗行业带来机会。

A股下轮牛市想象空间巨大

付浩

2009年上证指数创出3478点的反弹新高后,市场一直在一个大的箱体里波动,投资者会问,A股还会有较大的牛市吗?

2007年10月,市场涨至最高点时,市值大概是40万亿元(包括H股),当年我国国内生产总值(GDP)总量为26万亿元,市值GDP比约为1.5(国外发达国家经验,股市泡沫高点的市值GDP比一般在1.5附近)。2008年底上证指数跌到1664点时,市值约为10万亿元,当年GDP为31万亿元,市值GDP比为0.32。目前,股市市值约

为30万亿元,假设今年我国GDP增速为9%,那全年GDP水平为43亿,当前市值GDP比值为0.7。

市场有一定程度的低估,但这并不代表市场马上会上涨上去。股市走势虽然长期看跟基本面是吻合的,但有可能在相当长的时间里产生背离,不过,背离的时间越长,纠错的力度也会越大。

我们可以来拍脑袋预测一下,未来五年,如果A股有一波大涨的机会,能有多大的空间?假设般在1.5附近)。2008年底上证指数跌到1664点时,市值约为10万亿元,当年GDP为31万亿元,市值GDP比为0.32。目前,股市市值约

的估值,A股的市值将达到58万亿元,如果这5年每年约有1万亿元融资,整个市值净增加23万亿(增幅为77%)。假设5年内有一次股市泡沫的机会,市值GDP比达到1.5,那市值将净增加52万亿元(增幅为173%)。可见,中长期来看,市场上涨空间还是挺大的。

我们回到现实来看看当前的股市。从去年开始,市场持续进入到产能缺口的炒作中,之所以形成这样的产能缺口,一是由于政府控制产能扩张,而需求持续强劲,形成缺口,比如水泥、钢铁等;二是由于2008年的全球经济危机,很多企业被迫压缩投资规模,而全球整

体经济逐渐恢复,产能缺口出现,比如航空、石化等;三是由于行业外的因素影响,使产能不能正常发挥,产生缺口,比如电力(控制电价)、部分化工产品(缺电,淘汰落后产能)等。产能缺口一旦存在,边际需求的增加,必然会推高产品价格,大幅提升企业的盈利能力。

笔者预测,全球经济从开始恢复并逐渐进入正常状况的过程中,我们还会看到很多产能缺口的产品和行业,而之前已经有缺口的行业中,还有一些会持续,通过对这些行业供求状况的研究,会找到不错的投资机会。

(作者系易方达科翔基金经理)