

择机加配低估值股票

李靖

5月以来,持续紧缩的货币政策已经日益对市场产生不利影响:一方面银行间流动性日益趋紧,使股市资金环境快速恶化;今年以来不断上调的银行存款准备金率和收紧的信贷规模也从量变逐渐转换到质变,导致实体经济流动性大幅收紧,中小企业融资难度加大,并导致经济活动出现景气回落。海外市场,5月陆续公布的欧美经济数据不理想,加上近期欧债问题发酵,股市出现一定回落,大宗商品出现大幅波动。

此外,国内宏观又出现了的超预期因素:第一、近期央行上调存款准备金和此前几次有了明显的变化,即短期资金成本居高不下,这一不利因素的持续影响需密切关注;第二、监管层对国际板的表态,加重了市场扩容压力的担忧。

市场目前仍处于一个估值下移周期,短期仍应尽量回避高估值股票的风险,不宜轻言底部,中小市值股票已难重现去年的优异表现。

展望下半年,中国经济并不存在“硬着陆”风险,通胀下半年将处在可控的范围中;货币政策在经历了今年上半年最紧张的时刻之后,下半年放松的时机正渐渐来临。

而部分股票在经历了最近的大幅杀跌之后,估值渐渐回归合理,未来将择机增加配置;此外,今年以来,不同行业的景气程度差异很大,需要深刻的了解行业背景的变化和其未来趋势,机会到来的时候,景气程度高的行业仍将是超额收益的主要来源。

总体上,我们倾向于低估值板块和业绩稳定性较高的行业,低估值仍是我们挑选股票的核心条件。

展望6月,在收紧流动性、通胀高企、经济回落的背景下,市场的短期扰动因素较大;中小板市场目前仍在风险快速释放的过程中,我们坚持操作上仓位谨慎、选股上严格根据估值和成长确定的标准,严格避免误操作和高风险板块的系统性风险。

(作者系华宝兴业先进成长基金经理)

信用债供给放量 有利新债建仓

史向明

“十二五”规划纲要提出,积极发展债券市场,完善发行管理体制,推进债券品种创新和多样化,稳定推进资产证券化,这意味着债券市场在2011年正面临新的发展机遇。在近日召开的2011陆家嘴论坛上,有关交易所领导表示,从提高直接融资比重角度讲,最具发展潜力的是股票市场,而是以社会信用为基础的债券市场。据悉,证监会和交易所已经向上市公司发行公司债开出了发行审核及上市的绿色通道,符合条件的上市公司审批及上市流程大大缩短。

最新的统计数据表明,近期公司债发行提速非常明显,3月、4月新通过董事会决议尚未发行的公司债议案分别达到226.5亿元和468.5亿元,而截至目前董事会决议有效尚未发行的公司债议案已经达到1200亿元,已经大大超过了去年512亿元的公司债发行总规模。

作为债券市场的机构投资者,我们乐于见到信用债券市场的大发展,尤其是公司债券市场的大发展。首先,公司债券的扩容,有利于机构投资者分散风险;其次,上市公司是我国优势企业的代表群体,监管透明,信息披露透明,信用风险更容易研判和持续跟踪。再次,与银行间市场相比,交易所市场融资便利,债券估值方式简单,也有利于机构投资者更有效地利用债券的融资功能。

在今天的债券市场,信用债券是我们相对看好的投资品种之一。积极利用信用产品的防守特性,把握信用产品的超额收益,是2011年债券投资中首先要做好的事。

目前信用债的收益率仍处历史高点,距离历史最高点只有40BP-50BP,收益率上升空间有限;由于收益率较高,信用债对利率上升有较强的风险抵御能力。经过测算,对于经过信用分析确认风险可控的5年期债券,当其票面利率在6%以上时,若1年后市场利率上升100bp,一年持有期收益仍能达到4.5%。由于供给增加,2011年信用债投资收益难创2010年的辉煌,但供给增加也使新进入的投资者有机会分享信用债的盛宴。

信用债的供给放量有利于新发行的债券基金建仓,更有利于低风险投资者通过债券基金分享到中国资本市场的发展与进步。

(作者系农银增强收益债券基金拟任基金经理)

农银汇理 增强收益 债券基金

代码 660009(A类) 660109(C类)

即将发行 敬请关注

三荒共压 中小企业生存状况堪忧

陈逊

钱荒、劳工荒、电荒,今年中小企业生存环境不乐观。

去年底以来,央行连续八次上调存款准备金率,金融机构存款准备金率达到历史最高的21%和19%,数万亿流动性被冻结。但近期物价仍维持高位并有继续创新高的可能,央行有继续紧缩流动性的空间和可能性。

大型企业在银行通常拥有较大的贷款授信额度,尤其在金融收紧时,银行更倾向于服务大企业。而

中小企业从银行贷款越来越难,中小企业面临严重的现金流紧张问题,部分企业在超高融资成本面前有可能被迫停产或倒闭。紧缩性货币政策带来的钱荒可能成为压垮部分中小企业的最后一根稻草。

相对而言,2009年新股发行制度改革后,创业板整体超募比例高达192%,中小板整体超募比例高达126%,上市公司普遍资金充裕,对这些企业来说,有可能出现大量的并购机会,有利于行业集中度的提高。不过,这两年中小股票大多高溢价发行,统计2009年后

发行的新股中,近一半的股票目前处于破发状态。中小板和创业板大规模扩容后,原来很多稀缺的概念已变得普遍,如何挑选有明确成长性的公司,对投资者是一个不小的挑战。

国内劳动力短缺和价格上涨,也将直接影响到中小企业赖以生存的劳动力成本优势。对一些净利润率不足5%的中小企业来说,人力成本的刚性上升可能大幅影响企业的盈利水平。而一些高科技企业也是人力密集型,人力成本提升对企业的净利润影响较大,部分企业的人力成本甚至超过净利润。投资时需

警惕这方面的影响。

同时,劳动力成本上升也将促进企业的自动化进程,给上游自动化设备生产企业带来较大的市场机遇。前期与上市企业调研沟通时,某公司就表示即将上马的新自动化生产线,将大大提高劳动效率,所需要的人力也将因此减少。

今年以来,全国已有十余省份遭遇缺电危机,最严重的湖南将近1/3电力缺口,特别是华东和华中地区的缺电由于结构性原因短期无法解决。“电荒”背景下,电网将优先保障大型支柱企业的生产用电,制造类的中

小企业可能面临较大压力。

从一季报披露的数据看,中小股票的业绩增长要大幅低于之前的预测,虽然新上市的中小企业有现金流充裕的优势,投资者仍应小心其中的风险。

(作者系华安宏利、基金安顺基金经理助理)

智诚相伴

INSIGHTFUL PARTNER

华安基金
HuaAnFunds

客服热线: 40088-50999
公司地址: www.huanan.com.cn
手机基金网站: www.huanan.com.cn



做空动能释放 短期震荡加剧

证券时报记者 杨波

股指屡创新低,显示市场信心极度脆弱。另一方面,市场估值已处于历史低位,有公司大股东积极行动,如中国石油大股东增持3108万股,拟继续增持,攀钢钒钛大股东计划在公司股价低于10.55元时增持。短期内,市场做空动能是否已得到了一定释放?股市是否已具备投资价值?证券时报记者采访了博时裕阳封闭、博时策略灵活配置混合基金经理王燕、海富通中证100指数基金经理牟永宁,他们就相关问题做出了深入分析。

市场大概率处于底部区域

证券时报记者:股市在近期连续下跌之后,是否已见底?这次股市下跌的原因是什么?

王燕:最近市场有明显的向下调整压力,调整来自两个方面因素:一是持续紧缩的货币政策开始对实体经济增长产生负面影响。工程机械、家电、汽车等销售数据开始下滑,投资人开始担心企业的盈利增长会下降;二是,海外市场对美国第二次量化宽松政策后的经济前景看法不乐观,引发海外大宗商品市场和股票市场调整,这在一定程度上对A股造成了冲击。

牟永宁:股市近期下跌幅度较大,主要来自于对经济下滑的担忧,另一方面,也显示出对下半年通胀能被抑制信心不足,加上

博时裕阳封闭基金经理王燕:我们对中长期市场走势相对乐观:A股的总体估值较低;在整个经济转型的大背景下,优势企业的长期盈利能力和增长能力是增强而非削弱的;货币政策边际上更紧的概率在下降。

海富通中证100基金经理牟永宁:无论从资金面还是政策面来看,目前都很难判断市场会出现真正的反转。但反弹的概率较大,周期行业可能有更好的表现。

今年长江中下游旱情因素,尽管我们认为接下来单月CPI数据很难超过6%,但中期来看通胀形势仍然较为严峻。不过在近期连续下跌后,市场处于底部区域是一个大概率事件。

中长期走势相对乐观

证券时报记者:您对股市短期走势怎么看?

王燕:对于中长期的市场走势,我们相对乐观。主要的理由:一、与自身历史估值状况相比还是与国际市场相比,目前A股的总体估值较低;二、在整个经济转型的大背景下,经营形势的恶化,有利于很多行业竞争结构向好的方面演化,最终优势企业的长期盈利能力和增长能力是被增强而非削弱的;三、货币政策紧缩持续很长时间了,其边际上更紧的概率在下降,一旦经济增速明显下滑,通胀压力有所缓解,政策稍有松动,将会出现估值回升的行情。我们这一判断

的主要假设是政府的紧缩政策不会“超调”,如果出现“超调”,股市向下调整的时间将会拉长。

牟永宁:短期来看,A股下跌有其自身原因,高价融资给市场带来较大负面效应,可以看到创业板等小股票跌幅更大。但只要经济基本面不出大的问题,市场自身的问题,市场会自行调节。整体看,目前估值不贵,考虑到企业盈利的增长,目前市场的估值已经与2009年的2300点附近持平。不过,中期来看,中国经济需要进一步通过产业结构调整找到新的动力,目前有一种声音,担忧中国会陷入“中等收入陷阱”以及出现“朱富先老”,都值得进一步关注。

企业盈利受挤压

证券时报记者:在一系列紧缩政策之后,企业资金成本已相当高,现金流也相当紧张,上市公司的盈利能力是否受到影响?是否需要调低对上市公司的盈利预测?

整体估值水平已处低位

据统计,截至上周五,上证指数收2710.0点,目前P/E为13.6倍,2003年以来的历史均值为27.5倍,P/B为2.1倍,2003年以来的历史均值为3.0倍。沪深300指数收2963.3点,P/E为12.6倍,2006年7月以来的历史均值为24.3倍,P/B为2.0倍,2006年7月以来的历史均值为3.5倍。深证成指收11492.7点,目前P/E为17.7倍,2003年以来的历史均值为21.8倍,P/B为2.7倍,2003年以来的历史均值为3.0倍。中小板综指收6156.2点,目前P/E为34.0倍,P/B为4.0倍。

王燕:今年上市公司的盈利能力毫无疑问会受到较大的负面影响,主要是原材料成本上升、劳动力成本上升、环保成本上升、资金短缺、汇率升值等多个因素的影响。很多周期性行业的净资产收益率在2010年四季度到2011年一季度已经达到了历史新高,未来在需求下滑时将面临较大的向下压力。市场目前已经对上市公司的盈利增速下滑有所预期,但对下滑幅度的判断取决于国际经济环境与国内货币政策是否超调。

牟永宁:目前的确需要调低对上市公司的盈利预期,在资金收紧的情况下,上市公司盈利会受到影响。在信贷政策收紧后,企业的现金流已非常紧张,中小企业的融资成本会更高,这将进一步压缩企业盈利。

看好资源股与消费股

证券时报记者:在目前的市场状况下,您会采取什么策略?下跌是否价值投资的好时机?您倾向于选择什么类型的股票?

王燕:在目前的市场情况下,我们主要的投资策略为,在防范系统性风险的情况下,通过精选个股力争获取低风险的收益。随着市场的下跌,个股的估值风险将进一步释放,我们较为看好资源股与消费内需股。

牟永宁:目前的市场情况下,无论从资金面还是政策面来看,都很难判断市场会出现真正的反转。但下跌后市场反弹的概率较大,一旦出现反弹行情,周期行业更容易有好的表现。

富国基金副总经理陈戈: 短期迎来价值投资机遇

第五届富国基金论坛日前在沪举行,富国基金副总经理陈戈在论坛上表示,未来行情属于成长股投资。价值投资判断价值股最核心的是估值因素,在成长股当中判断的因素可能不完全只是估值,而是要强调买入时合理的价格,而不是过高的价格,另外,还要更多关心企业核心竞争力如何。不过,他也表示,目前市场对成长股的认定存在一些误区,比如认为新兴行业就是成长股,认为小盘股就是成长股等。我们在投资、判断一个成长股的时候,不会说它是不是在一个新兴行业,我们关注的焦点是它是不是有足够的竞争力,未来的成长性怎么样。

陈戈认为,短期来看,以银行为代表的蓝筹股的低估值,或将带来价值投资机遇。目前,银行的PE不少在10倍以上,PB在1.5倍,市场预期已经非常悲观,而且趋于一致。一旦这一预期出现变化,或将带来投资机遇。

他表示,中长期来看,成长股面临机遇。中国经济正在转型,以消费服务业为代表的行业也有较大的发展机遇。(海泰)

泰达宏利首席策略师吴华: A股已处于底部区域

泰达宏利首席投资策略师吴华认为,近期A股市场持续下挫,恐慌心理再度弥漫。究其原因,大致有以下几点:在短期通胀居高不下、市场对经济下滑的担忧逐步升温;前期的货币政策紧缩效应初见成效,资金价格上行;新股发行持续、国际板推出的可能性加大,进一步加强了A股市场资金环境恶化的预期。

由于实体经济和A股市场的资金紧张局面短期均难有明显改观,早情态势对CPI的影响较难估计、经济放缓企业盈利下调以及政策取向等因素短期尚难有定论,市场短期内难以产生大幅反弹。不过,经过近期的下跌,市场系统性风险释放,全部A股(剔除亏损)过去四个季度的市盈率仅为16倍,大幅低于23.2倍的历史均值水平,较均值-1倍标准差15.47倍仅小幅度溢价8%。由此,新华基金更倾向于认为:如果未来一年不再发生突发性的系统风险,A股市场估值已处于底部区域。(鑫水)

华安可转债拟任基金经理贺涛: 可转债价格处于历史低位

华安可转债拟任基金经理贺涛表示,目前可转债正处历史低位,是震荡市中高价值的配置品。

今年整个通胀格局预计将前高后低,其回落值有望保持在3%-4%的区间内。就市场而言,债市扩容高潮迭起,股市虽持续震荡但难以形成趋势性下跌,基于此,可转债因其上涨有力、下跌有界的产品属性,将迎来历史性的入场机会。”贺涛分析表示,在可转债的投资过程中,包括限制回售、转股价向下修正在内的多项条款都为持有人提供了较好的收益保障。以转股价向下修正条款为例,当可转债的期权处于虚值状态时,发行人和投资人事先约定可以重新议定转股价格的条款,使投资人可以在合理价格取得大概率的收益回报。

(作者系博时主题行业基金经理)

(海泰)

震荡市可加强基金定投

王建军

上证指数近两年围绕3000点附近上下震荡,总体行情没有明确的方向,即使专业投资者,在这种行情下也很难保持持续的优异业绩。

在这种情况下,基民朋友又该如何操作呢?我个人认为大道至简,摒弃短期市场风格分化、震荡的影响,着眼于经济中长期发展前景,坚持长期投资。我们知道,组

合投资可以有效分散资产整体的投资风险。同样,通过定期定投,可以有效分散和降低投资者在市场时点、风格判断上的投资风险。

当前市场估值已相当便宜,盈利预期也相对乐观。而中国中长期经济发展前景乐观,所以当前正是摒弃市场短期波动的影响、坚持基金定期定投的好时机。

(作者系易方达深证100ETF及联接基金基金经理)

创业板调整远未结束

邓晓峰

又到年中时,国内经济活动放慢的迹象更多的显示出来。外部的世界也不太平静,欧洲主权债务问题再次浮现,一切与去年似曾相识,悲观情绪逐渐在市场中蔓延。

结构性风险仍是市场最大的问题,创业板的大幅下跌在本轮下跌中显得颇为突出。创业板及中小板

估值水平与其本身的盈利能力、成长性并不匹配,调整远未结束。在大多数公司持续下跌的市况下,市场参与者的信心将不断被消磨、被打击。市场整体走势并不乐观。

我们认为中国经济发展的趋势并没有改变,随着下半年经济走势的明朗,随市场一起调整的低估值蓝筹公司,将可能为投资者提供良好的回报。

(作者系博时主题行业基金经理)