

债券市场的一线曙光

张婷

随着紧缩政策不断强化,债市开始了漫漫“熊”途,由于央行持续上调存款准备金,资金面严重失血,长债收益率延续了一个季度的刚性也被打破,向着新的高点进发。然而,否极也许意味着泰来。

宏观经济、通货膨胀、货币政策和资金面,是影响债市的重要因素。随着政府紧缩政策的持续,经济增速开始缓慢下行,而通胀也是强弩之末,近两月CPI可能见顶回落,随着5月以来大宗商品价格的回调,以及欧美经济复苏的放缓,输入性通胀压力将有所减弱。

在5月通胀创出年内新高,6月CPI可能更上层楼的压力之下,再加息一次概率较大。之后,货币政策可能是进入一个相对平和的观察期。就资金面而言,在连续上调存款准备金率后,银行间资金面异常紧张,融资成本高企。进入7月之后,由于公开市场到期量大幅缩水,预期通胀下行,央行上调存款准备金率的空间也随之缩小,资金面压力应该略有缓解,但整体来看仍然处于紧平衡状态,资金面在一段较长的时间内都不会有利于债市。

虽然紧缩政策的枷锁仍将套在债市的头上,虽然资金面的紧箍咒可能挥之不去,但也不全是坏消息,因为,冬天到了,春天还会远吗?

(作者系招商安本增利债券基金经理)

就医与投资

侯清濯

就医和投资现在都是国人不能回避的事情,大家都很关注这两件事,也确实经常讨论和抱怨的两件事。说起就医,治好了还是没治好,不管牢骚满腹还是满怀感激,都不会说下次自己或家人生病了不去医院,改上“病吧”看看、翻翻医疗手册,然后自己抓药治病。但是,炒股票就不同,聊起来恨不得每个人都觉得自己能写一本教科书出来,聊起市场情况和操作建议,“回档”、“阻力位”、“支撑位”等专业名词经常把职业投资人都说得一愣一愣的。

如果要讨论健康和金钱哪件事情更重要,不同的人或者同一个人不同的阶段,观点可能大相径庭。每个人都可以有自己的判断标准,不一定强求一致,但这两件事都很重要,都要重视,因为这两件事哪一件结果不好,大家都会不高兴,很不高兴。

打个比方,长智齿引发了头痛,牙医帮你把智齿拔了,拔牙过程顺利,头痛好了,你会感谢这个医生。过了半年,又头痛了,你首先想到的就是那位牙医。如果是另一侧的智齿长出来了,他帮你拔掉就没问题了。但如果是脑溢血,大夫帮你把满口的牙都拔了也会不解决问题,拖太久了搞不好还有生命危险。投资也一样,市场不停变化,上次的成功经验这次不一定适用,该进行风格切换的时候,就得动手。

职业投资者如此,基金持有人也是这样。理性的脑溢血病人不会坚持在牙科拔牙的,如果你确认不对症,立即换个科室,如果需要还要再换。很少有人在这个过程中会怕麻烦,因为大家都珍爱生命。财富也需要同样的尊重。

通常,大型综合性资产管理公司会提供主动型股票基金、平衡型基金、指数基金、ETF、债券基金、黄金基金、对冲理财计划等诸多品种,就像是一个大型的综合医院,各专科齐全。基金持有人可以通过基金到不同的专科去就医,只有找到了当前市场形势相对有效的科室才会有好的结果。身体有很多毛病拖不得,投资的事情也拖不得。

(作者系易方达平稳增长基金基金经理)

天治基金：成长是资本市场的永恒魅力

日前,天治基金旗下首只重点投资于成长股的成长型基金天治成长精选股票型基金获批,将于近期发行。该基金将通过精选收益增长速度快、未来发展潜力大的成长股,以追求持续稳健的超额收益。

天治基金表示,国内资本市场未来仍将是成长股的天下,主要基于两个方面的原因:其一,中国城市化进程的进一步推进为成长股提供了肥沃的生长土壤,目前,中国城镇化率为45%,假设每年提高一个百分点,将使中国经济未来20-30年维持一个高速增长。在一个高速增长的环境中,将会有更大的概率催生一批高速增长的公司,而只有投资于这些高速增长的公司,才能分享高速增长果实。其二,产业结构调整和行业集中度不足,为成长股提供了广阔的发展空间,一方面,产业结构的调整将带来丰富的投资机会,包括农业产业新政策带来的投资新增长、传统制造业在行业下行时的外延式发展,以及政府主导的大型产业变革带来的连带效应等;另一方面,行业集中度的欠缺提供了广阔的发展空间,随着行业集中度的提升,龙头企业有望获得超额利润。(陈素)

抛开短期的纠结 着眼中长期的确定

曹剑飞

6月初,国务院转发了发改委《关于2011年深化经济体制改革重点工作的意见》(以下简称《意见》),给这个短期纠结于通胀、增长和转型的市场指明了一个方向。简单回顾中国改革开放以来的历程,每次在陷入困境之后,总伴随着一次较大的体制改革,而每次改革,总能带给经济新的增长动力,《意见》主张更好地发挥改革创新对保持年度经济平稳较快增长和

长远经济发展方式转变的促进作用”。仔细阅读这个《意见》,困扰目前资本市场的短、中、长期问题均已提到,若能按照《意见》所给的方向形成改革方案并贯彻实施,必将去除束缚经济和社会发展的各种制度障碍,迎来经济增长的新动力。

《意见》主要涉及加快转变增长方式、保障和改善民生、加强政府自身建设三个方面的内容,从这三个大的改革方向可以看出,促进产业结构调整和消费在GDP

中的比重是改革的目标。据有关报道,从2000到2010年,我国固定资产投资总额年均增速为13.3%,而个人消费年均增速为7.8%,个人消费占GDP比重从46%骤降至34%,固定资产投资占GDP比重从34%上升至了46%。这种投资拉动模式给我国经济带来10年的高速增长,但负面效应也逐步显现,如规模庞大的M2、资源约束等,使得这种模式不可持久。同时,由于居民的收入增速偏低和消费占比不断下降,居民未能充分享受经济增长带来的福利,由此

带来看病难、入学难、住房贵等社会问题。

从《意见》的具体内容看,有可操作性的具体提法主要有以下两点:一、资源性产品市场化定价机制,主要涉及石油、天然气和可再生能源发电的定价机制问题,这些价格机制的理顺有利于刺激石油天然气工业以及可再生能源如风电、太阳能行业的大发展;二、基本药物制度和以公立医院改革为核心的医疗卫生体制改革,个人所得税改革和居民养老保险改革,都有利于提高居民的

社会保障水平,刺激医疗服务行业、养老服务行业迅速壮大,从而提高居民的消费能力。

(作者系农银行业成长股票基金、农银大盘蓝筹股票基金经理)

鹏华新兴产业、鹏华中国50基金经理陈鹏：

政策预期回暖 下半年可能好于上半年

证券时报记者 朱景锋

近期股市政策面、资金面出现较大变化,股市也一反前期低迷走势大幅反弹,鹏华新兴产业、鹏华中国50基金经理陈鹏认为,宏观经济不存在太大风险,政策面开始出现好转的苗头,股市对资金的吸引力越来越强,短期资金紧张并不会影响到股市,无论怎样,现在对股市悲观是不可取的。

证券时报记者:近期券商密集发布中期投资策略报告,大多对下半年行情相对乐观,认为市场或将探底回升出现反弹,甚至迎来反转行情。请谈谈您对下半年行情的判断。

陈鹏:我们对下半年市场总体偏乐观。当前市场一直比较萎靡,我们判断主要还是流动性紧张的原因。从宏观形势看,虽然经济谈不上强劲增长,但是投资、消费、出口数据并不弱,而且也尚未出现太大潜在的风险。

最近我们也观察到在政策面出现了一些好的苗头,例如:给保障房打开融资的口子、6月份并没有如市场预期的加息等。这些在表明,紧缩的货币政策已到后期。市场面临的机会或好于上半年。

证券时报记者:5月CPI同比涨幅创新高,短期内通胀压力依然较高,以控制通胀为核心的政策压力尚不会放松。市场一度预期加息警报并未解除,您怎么看这个问题?

陈鹏:通胀和经济增长实际上都是政府要保的目标。只不过目前大家对通胀压力关注更多,所以把紧缩政策想得更为严重。事实上,上面提到的保障房等政策,已表明了政府并不希望紧缩政策影响到经济增长。

所以,我们认同短期通胀压力仍然存在的观点,但是也要看到政策是在通胀与增长之间做平衡,不能一味悲观。

证券时报记者:前期,央行突如其来地提高存款准备金率,银行间市场资金面紧张,截至6月20日,7天回购利率突破7%,您认为从资金面来看是否支持股市中期反转?



资料图片

陈鹏:当前资金面确实是制约市场表现的一个重要因素。但国内市场上,流动性与股票市场,我们认为存在一个非常复杂和微妙的关系,很难一概而论。

例如:虽然市场上流动性紧张,我们看到理财产品的发行火爆,同时近期伴随着房地产价格略有下降,成交量上行的势头明显(还是在银行个贷受限的条件下)。这些现象似乎又证明市场上存量资金相当宽裕。

资金对各类资产的风险收益是在通胀与增长之间做平衡,这和总体资金面宽松的关系可能并不那么大。随着股市的下跌,其风险收益的吸引力是在不断上升的,我们相信这会吸引越来越多的资金配置。

证券时报记者:今年以来,中小板和创业板整体表现较弱,

您如何看中小盘股票的后市走势?

陈鹏:中小板未来一定是分化的市场。前一阶段中小盘股票整体高估,经历了几个月的“挤泡沫”过程,到现在估值风险已下降。未来主要看各个公司基本面的变化,很难一概而论。

证券时报记者:结合上述您对市场的基本判断,在鹏华新兴产业基金建仓中,您将如何把握建仓节奏?

陈鹏:在当前的市场环境下,新基金建仓还是比较主动的。新基金建仓的具体时间、仓位的操作要结合市场机会。基于对下半年市场偏乐观的判断,我们可做的投资选择并不少,不过近期还是希望能够最大限度的控制下行风险。在当前的市场环境下,对估值水平的控制无疑是比较重要的。我们会在建仓中适时加以考虑。

长城基金：市场有望迎来阶段反弹

证券时报记者 杜志鑫

长城基金日前发布投资策略认为,从基本面、政策面、流动性等方面看,市场有望迎来阶段性反弹。

长城基金表示,首先,从基本面看,虽然经济增速下滑已成市场共识,但降速缓和,宏观经济硬着陆风险基本可控,对基本面的影响也可控。上市公司盈利的下调是缓慢的,而且是非系统性的,不同行业的下降幅度也不一样,特别是一些成长性的行业,未来盈利可能仍然看好。

其次,从政策层面看,尽管短期不会放松,但大幅收紧的可能性也不大,而保障性住房等相关政策导向,传递了结构利好的信息。政策对市场的负面影响的边际效应减弱。

还有,近期流动性异常紧张,市场利率大幅飙升,银行间利率水平已经超过年初的高点,达到历史

少见的水平。物极必反,未来流动性可能有所好转,将有利于股市。

从情绪指标来看,A股市的成交量、成交金额、换手率、交易账户占比等数据已经达到底部区域,回顾历史,这种情况往往对应阶段性底部,可能催生反弹。

综上所述,长城基金认为,目前市场已存在阶段性投资机会,长城基金看好保障性住房链条的板块,比如水泥、钢铁、煤炭、地产等;有盈利保障和预期改善的板块,如汽车、家电、保险、券商等;有业绩保障和预期改善的品种,如电子、通信类个股。

从历史情况看,市场真正筑底成功,一般需要两个条件:政策底部形成,紧缩的货币政策有松动的迹象;经济不会硬着陆。从这个角度来看,目前市场还存在着一定的风险和不确定性,包括随后可能的加息、中报、通胀、经济数据、地产投资等,投资者需要持续对通胀和增长预期变化保持警惕。

诺安基金：通胀有望在下半年退潮

证券时报记者 余子君

2011年通胀如洪水,席卷了全世界,从新兴市场国家到欧美发达经济体,无一幸免。通胀注定要来临,这是世界经济复苏的代价。中国、印度和巴西等新兴经济体2009年率先复苏,通胀也率先光临,2010年开启了反通胀的艰难征程。欧美发达经济体复苏缓慢,通胀来得相对晚一些。美国通胀来得最晚,2011年5月份美国CPI达到3.6%,创3年新高。

诺安基金表示,通胀对全球经济复苏的拖累效应逐渐显现。中国、印度和巴西等新兴市场国家为了抑制通胀,主动收缩货币政策,

放缓经济增长速度。2011年美国复苏显著低于预期,主要原因就是通胀抑制了消费。2010年以来食品和能源涨价是全球通胀的直接“导火索”,过去两年国际大宗商品的价格涨幅,远远超出全球经济复苏程度,为全球通胀埋下了伏笔。

诺安基金认为,全球通胀从2011年下半年开始有望逐渐退潮。以WTI石油价格为例,自2011年5月初以来,石油价格从115美元高位回落至目前90美元附近,而且回落趋势仍在延续。石油是国际大宗商品的领头羊,石油价格回落,农产品价格必然回落,工业金属等矿产品价格同样会回落。这对全球经济复苏是利好,对全球股市也是利好。

坚持分歧还是顺应趋势

康平

投资者在交易股票的时候,经常会碰到对某些股票的估值与市场价格有较大差别的情况。这时候往往意味着较大的投资机会,同时也可能意味着较大的投资风险,如何去判断其中所蕴含的机会和风险,是投资者经常需要面临的问题。投资者在证券市场进行交易,其最为关心的核心问题就是股票的价值,也就是说股票究竟值多少钱,这将是投资者决策投资行为的最直接依据。

之所以投资者自身的判断分析结果和市场价格之间会出现较大差异,原因在于估值方法的多样性。关于股票价值的测算方式、

方法实在太多,教科书中比较常见的包括通过总资产减去债务之后的净资产衡量;或者等于公司所有资产的重置价值,再加上无形资产、专利等的总和;还可以按照市盈率(PE)方法,根据公司已经实现或者预测的每股收益乘以自认为合理的倍数等等。除此以外还有很多投资者独创的,上面所述的几种办法可能只是对股票价值进行测算所有办法的百分之一而已。

无论如何,每种测算方法中的数据基础几乎都来自于已经存在的客观事实,公司过往的业绩经营状况是各种测算方法的主要依据。但投资者购买股票的目的肯定不是为了获得以往公司的收

益,投资者所考虑的必然是公司未来的收益。而公司未来的业绩经营状况必然要到未来才能知道。所得到的预测和判断结果,还要在相当程度上依赖投资者对股票所进行的一些主观判断,而不同的投资者、分析者由于所用方法数据有所差别,主观判断的差异更大,对股票价值的测算结果更是千差万别。这也就是市场对股票价值经常产生巨大分歧的原因。

由于测算方法的多样性和主观性,股票价值更多并不是在于股票所对应的公司的价值本身,而在于这股票所对应的具体投资者而言究竟价值多少。也就是说对投资者而言,股票价值的分析、测算相当程度建立在自身主观判断的基础上。

由此可见,股票价值是非常个性化的,主观化的判断。市场上将有众多的判断结果同时存在。之所以股票只有一个交易价格,在于不同判断的投资者通过交易所将互相之间的认知差异抹平。

作为股票市场的参与者,将是会同所有的市场参与者,来决定股票的价格。这个价值就是我们看到的股票价格。在投资者购买股票的时候,如果大部分投资者都在实行购买行为,那股票价格的上涨就是得到了市场的一致认同,同样在投资者卖出股票的时候,如果大部分投资者都在卖出股票,那股票价格的下跌就是得到了市场一致认同。

当投资者对股票估值与市场价

格之间出现差异是机会还是风险?由于投资者的策略方法千差万别,这就导致上述问题是没有标准答案的。在变幻莫测的证券市场上,只有不断根据外界客观事实的变化,不断调整自身的判断和策略,才可能去适应市场的变化。这也是证券市场的主要魅力所在,从来不会有固定的盈利模式可以长期适用,在证券市场上,唯一不变的就是需要不停地改变。

(作者系华安宝利基金经理助理)