

深证300 深市新基准

章海默

随着中小板与创业板的不断发展壮大,深市三大市值结构的日益扁平化,深100指数和深成指的代表性和风格较五年前已有所改变,我们需要寻找一个更能代表深圳市场的指数。

深证300指数以前6个月的成交金额和流通市值来选取排名前300的股票,流通市值覆盖率约65.84%,高于深100和深成指,行业覆盖全部13个证监会一级行业。

2006年至2010年间,深证300指数对于深证100指数具有每年1.62%的超额收益,其信息比率和夏普比例分别为61.26%(深证100:26.81%)和51.13%(深证100:47.58%)。这样的风险收益特征,适合作为配置深圳市场的长期投资标的指数。

虽然市场对于中小板、创业板公司的高成长性有所怀疑,但不可否认的是,相当一部分公司具有独特商业模式和核心竞争力,这在本质上形成了未来好公司的轮廓。

从指数投资的角度来看,我们因此可能面临两个问题:1、在用指数描述深圳市场的时候,要不要纳入更多的这类公司;2、如何尽可能用更多的信息去趋势性甄别出这些公司。

第一个问题非常好回答,纳入更多中小板和创业板中优秀公司,保留主板市场中已有的高成长公司,尽可能体现深圳市场的成长性,已成为必然趋势。

第二个问题是如何选择中小板和创业板的好公司?应依靠市场自己的选择。在相对较长的一段时间内,投资者必然在自己的最优判断基础上,把资金用于交易自己认为最好的公司,如果个股越活跃、流通市值也在慢慢推升,也就充分说明市场把自己的计分器投向了这家公司。

由于深证300指数本身纳入了更多的样本,具有对多层次市场的更强代表性,未来将成为深市新一代基准指数和核心指数。同时,较大的样本容量也使指数的可操纵性较小,更适合于开发系列派生指数。

(作者系华安上证180ETF联接、上证龙头ETF联接基金经理助理)

智诚相伴
INSIGHTFUL PARTNER
华安基金
HuaAn Funds
客服热线: 40088 50099
公司网站: www.huayan.com.cn
手机基金定投: wap.huayan.com.cn

债券基金机会来了

陈加荣

站在现在的时点,未来一段时间债券基金的机会将会怎样呢?尽管市场还会有反复,但风险收益比正在变好。

经济增长、通胀以及调控经济运行的宏观政策是我们关注的重点。近期中央高层的表态显示政策出现了一定微妙的变化。在经济下滑,尤其中小企业融资难的情况下,银监会首先调整政策支持中小企业融资,王岐山副总理对此提出了明确的支持要求;近日披露的6月M2同比增速也从5月份的15.1%升至15.9%,新增人民币贷款为6339亿元,超出市场一般预期的6000亿元左右,资金投放没有先前市场预期的那么紧张。水利大会高调召开、保障房融资绿色通道开通以及可能的汽车刺激政策正酝酿推出,还有温家宝总理再次提出“保一控”的有别于过去单纯控制通胀的调控思路,都充分表明,目前我们可能正处于经济逐步回落的时期,未来可能经历货币政策不那么紧缩、财政政策定向放松和经济筑底再回升的过程。

在此背景下,估值相对便宜的股票(银行股2011年市盈率8倍不到,创业板股票也已跌到30多倍)已经越发显现其投资价值,创业板、中小板新股的发行市盈率也大幅下挫,新股已具很好的申购价值;可转债虽然有扩容压力,但由于流动性好的大盘转债溢价已然降低,基本处于底部区域,上涨空间大于下跌空间。债券中的利率债、信用债在近期资金紧张、扩容压力大,可能仍然处于探底过程中,但基于对通胀总体回落、政策定向放松以及信用债高票息持有价值高、城投债信用风险总体可控的判断,根据资金特点,适当的“左侧”是合适的选择。从债券基金可投资的几个品种来看,债券基金风险收益比较好的阶段正在到来。

(作者系农银恒久增利债券基金经理)

农银汇理基金
ABC FUND MANAGEMENT
40068-95599
www.abc-ca.com
让价值回报成为一种习惯

最好的防御是主动出击

夏春

最近两周市场有了些许反弹,很多声音都认为底部确认。背后的逻辑是,通胀高点将至,央行加息将止,政策甚至有放松的可能。过去几年此逻辑屡试不爽,但用在今后恐怕会变成刻舟求剑,因为过去的常态可能是非常态,而目前的非常态可能是更长期的常态。

2003年以来引领中国经济高速增长的前提已经发生了本质变化。劳

工成本剧烈上升,包括安全、环境在内的其它成本变得重要,汇率升值趋势短期也不可避免。从微观看,目前企业的生存状况很不理想甚至日趋恶化,信贷在收缩,现金流在变坏。信贷收缩是国家政策的结果,也是贸易顺差不增长导致的货币投放能力和规模的下降。

在这样的背景下,过去10年清晰的市场结构特征变得模糊,原先行之有效的把握政策起落和行业轮动的投资方式可能不管用了,行业内的分

化大于行业间的分化,同涨同跌的现象不再。在长期预期盈利增速明显放缓的情况下,低估值将难以抵御市场系统性估值变化的风险。最好的防御是主动出击,寻找高成长的股票。

虽然宏观不存在大机会,但从微观角度看确实暗流涌动。以前中国企业不管是物质资本还是服务业软性资本投资,绝大部分都集中在生产领域,整个环节中的客户非常单一,基本上可以归纳为两个:国外的消费者(通过代理商和经销商)和政府(固定资

产投资的重要客户)。由于客户单一,经营决策也很简单,只需要考虑如何以便宜的价格进行大规模生产,搞定客户就可以,整个生产和流通的过程一直处在非常简单和初级的阶段。往后看,这两类客户的重要性在下降,国内最终消费者的重要性在上升,这方面有事情可做,提升空间较大。

过去,中国真正做得好的只有生产这一小部分,而其他很大的一部分几乎处于空白阶段。不过,有很多企业已经行动起来,做了很多事情,未

来的发展空间会很大,其中会有很好的机会。

方法上,今后到了需要将自上而下和自下而上积极结合的阶段。由于大方向上清晰的趋势减少,大量的公司研究对于微观把握显得很重要,单纯调研公司还不够,需要有更广阔的视野和更高的角度来看问题。

自己的命运应该自己把握,对公司的认识要更深更远,否则,很容易随波逐流,赚不到真金白银。

(作者系博时价值增长基金经理)

大消费进行时 短期喝酒长期吃药

证券时报记者 方丽

在经过去年底以来的下跌后,大消费重回基金视野,未来大消费是否还有机会?证券时报记者邀请融通领先成长基金经理管文浩、大成中证红利基金经理胡琦、中欧价值发现及中欧新动力基金经理苟开红共同探讨这一问题。

证券时报记者:您是否看好今年下半年大消费板块走势?

管文浩:消费是未来中国经济转型的着眼点,随着居民可支配收入的增长,消费需求具备可持续发展的坚实基础。中国是一个人口大国,也是一个消费大国,消费类上市公司面临广阔的市场空间和增长空间,有条件成为大市值公司。

胡琦:消费是一个值得长期看好的永恒主题。中国正在经历中产阶级迅速崛起和人口开始迈向老龄化的时期,中产阶级崛起对应的是消费升级,老龄化则增加了对医疗保健消费的需求,可重点关注的投资方向有:能够实现产品功能、品质、市场定位升级的公司(如产品从低端走向高端);新消费领域和新消费模式的领军者(如文化消费、网络消费等);医药医疗及保健行业的优势企业。

苟开红:看好大消费长期发展前景,但不能对消费行业的成长给予过高的预期,换句话说,其估值水平不应达到高成长新兴行业的水平。目前消费类股票出现了大幅波动,与市场的情绪波动有关,更倾向于以合理的价位配置消费类个股,而不是趋势性操作。

证券时报记者:目前大消费股的整体估值水平是否偏高?

管文浩:按今年业绩测算,目前大消费板块整体平均市盈率为25倍左右,基本上处于历史平均水平。具体来看,食品饮料行业预期今年平均业绩增长幅度超过30%,估值仍有提升空间,随着下半年消费旺季的到来,该板块仍值得看好;尤其是白酒板块,龙头公司产品处于供不应求状况,未来有提价预期,股价表现可能在大消费中领先于其他子行业。

胡琦:经过上半年的调整,大消费估值水平已经开始回落。以一线白酒为例,目前的动态市盈率在26倍左右,历史上一线白酒的估值大体在20至30倍间波动,当前略高于历史平均水平。但通常白酒



类上市公司在每年二、三季度市场表现会相对较好,值得关注。

苟开红:目前大消费板块的估值水平相对合理。我们更看好受益于人口老龄化的医药板块和受益消费升级的相关板块。

证券时报记者:“十二五”规划中将消费放在重要位置,政府扩大内需的意愿也逐步增强,未来三年,哪些消费子行业可能最受益?

管文浩:从未来三年来看,食品饮料、商业零售、医药等行业可能最受益。随着医保覆盖率的提高,医药行业将迎来需求爆发的机会,一些普药产品价格下降可能带来一些负面冲击,但具有持续创新能力和品牌优势的龙头医药上市公司完全有能力消化降价压力,实现业绩的持续快速增长。今年是药品降价影响较大的一年,一些医药上市公司业绩增长有压力,但明年以后可能恢复快速增长的势头。大众消费品和商业零售行业亦面临持续

性增长机会,龙头公司有可能实现市值翻番。

胡琦:放眼未来,我个人倾向于医药医疗类、文化消费和网络消费类的上市公司的成长性和估值弹性会更具吸引力。在市场竞争非常充分的传统消费领域(如家电、纺织服装),获得竞争优势的企业是中长期较好的投资标的。

苟开红:医药板块可能是最为受益的板块。中国在医药领域与国外发达国家的差异更大,提升空间也更大,同时,当前政府也对民生领域中的“医疗健康问题”给予足够的重视程度。

证券时报记者:近期不少人看好食品饮料和零售板块,您怎么看?

管文浩:目前这两个行业估值处于历史平均水平,相对更看好食品饮料板块,因为该板块竞争格局较好,有一批市值规模较大、具有品牌优势和定价权、持续业绩优良的公司;零售业零售板块大多数是区域性公司,内

融通领先成长基金经理

管文浩:未来三年,随着医保覆盖率的提高,医药行业将迎来需求爆发的机会,大众消费品和商业零售行业亦面临持续性增长机会,龙头公司有可能实现市值翻番。

中欧价值发现基金经理苟开红:看好大消费长期发展前景,但不能对消费行业的成长给予过高的预期,目前消费类股票出现了大幅波动,与市场的情绪波动有关,更倾向于以合理的价位配置消费类个股,而不是趋势性操作。

大成中证红利基金经理胡琦:零售板块最佳的生存环境是温和通胀时期,其次是高通胀时期,一旦步入恶性通胀,对零售行业的冲击也是非常显著的。在当前高通胀的市场环境下,零售板块的防御性投资特征会更为突出。

部竞争格局不太好,成本转嫁能力有限,市值规模偏小,不过,少数外延扩张较快的零售公司也可能表现优异。

胡琦:食品饮料上市公司需要面对两个重要的考验:高通胀和食品安全。前者关乎发展问题,有品牌优势、渠道优势和管理优势的公司,在高通胀下更具成本转嫁能力;后者关乎生存问题,食品安全是这个行业的生命线。在这两个考验下,上市公司势必将出现分化。整体来看,经营高端食品饮料的企业有更好的发展空间。

零售板块最佳的生存环境是温和通胀时期,其次是高通胀时期,一旦步入恶性通胀,对零售行业的冲击也是非常显著的。在当前高通胀的市场环境下,零售板块的防御性投资特征会更为突出。

苟开红:上述两个板块快速的估值修复阶段已完成,未来将进入需要靠业绩支撑的增长阶段,预计板块内个股的分化将会加强。

招商基金: 重点关注低估值蓝筹

证券时报记者 方丽

招商基金日前发布下半年投资策略报告表示,随着紧缩效应显现,通胀环比将逐季下行。但由于人力成本上升、资源品价格改革等长期通胀因素,下半年通胀水平能否如期市场预期出现快速下行仍存在不确定性,短期政策难以放松。

受原材料价格上涨、人力资源成本攀升等因素影响,部分上市公司今年以来业绩受到一定影响。招商基金认为,由于占市场利润过半的金融、能源类公司利润增长相对确定,上市公司整体盈利下调幅度不会超预期。不过,上游成本高企对中游制造业盈利造成损伤、毛利率下滑值得重视。

展望后市,招商基金表示,股票资产具备相对吸引力,全部A股、上证指数估值已处于历史底部;从行业滚动估值水平和行业相对市场估值水平来看,大部分行业估值水平在均值附近。金融类、石油石化、地产、建筑业类公司向下偏离估值达到两倍标准差,处于历史底部。

三季度,招商基金认为盈利推升市场上涨和低估值偏好的投资风格将持续,在行业上,招商基金继续维持对攻守兼备的低估值银行、煤炭、建筑等低估值蓝筹股的配置。进攻性行业方面,招商基金认为随着保障房项目、“十二五”规划项目陆续开工,钢铁、有色、建材、化工等传统行业在一定阶段仍是较好的弹性投资品种,适合波段操作。主题投资方面,招商基金将重点关注受益保障房建设的建筑类、家电股票,云南桥头堡规划、新疆、重庆等投资兴起的区域主题。

长城基金钟光正: 关注债市底部投资机会

证券时报记者 杜志鑫

长城积极增利基金经理钟光正表示,随着收益率曲线继续上涨,债券市场的底部投资机会即将来临,投资者可在收益接近或超过前期历史新高阶段关注债市底部投资机会。

当前债券市场面临的主要问题为物价高企、资金面紧张、债券结构性供需失衡、债券敞口和信用配置的瓶颈约束。”钟光正表示。

物价方面,6月居民消费价格指数(CPI)同比增长6.4%,超出市场预期,食品价格上涨是6月物价上涨的主要推动力。钟光正认为,综合考虑下半年CPI翘尾因素逐步回落的背景,基于主要农食产品价格不会持续大幅上涨的判断,综合夏粮增产、经济增速继续放缓导致需求偏弱、货币紧缩效果进一步显现等因素,钟光正判断CPI于6月见顶,7-8月份维持高位,8月份以后快速回落的可能性较大。

资金面方面,由于目前货币市场利率持续维持高位,再次和中长期利率形成倒挂,并且使得央行的公开市场操作再度弱化,影响到央行货币政策传导和实施,根据历史经验,钟光正认为这种货币市场利率持续紧张的局面不可持续。

钟光正表示,从债市收益率曲线的形态上看,有诸多品种收益已再度接近前期历史新高,蕴含较好的投资机会。不过,他也指出,在下半年信用品种供给增加的情况下,不排除收益继续创新高的可能。

鹏华基金三季度策略:

布局通胀阶段性回落后反弹行情

证券时报记者 朱景锋

鹏华基金日前发布第三季度股票投资策略报告认为,8月以后,随着通胀的阶段性回落,中报披露结束后业绩压力减轻,以及可能的政策放松,市场有望迎来较为明显的反弹行情,相对看好周期股的投资机会。

鹏华基金认为,从全球流动性来看,美国QE2结束后,由于国内经济复苏低于预期,失业率居高不下,短期美联储实质性紧缩政策

出台概率不大;欧洲方面,在欧元区各国经济复苏程度不一、欧债危机尚未得到有效解决的背景下,欧洲央行的加息步伐不会太快,幅度也不会太大,新兴市场资金大幅回流概率不大。

另外,二季度国内经济的小幅回落并非库存调整的结果,而是货币政策紧缩以及经济本身增长动力放缓所致,这也意味着经济不会随着二季度末三季度初去库存的完成而大幅回升。预计CPI6月见顶概率较大,但7月或仍将维持高位,

8月后可能迎来阶段性回落。

对于股市投资,鹏华基金认为通胀是今年的主旋律,也是政府的首要目标。从目前的情况来看,由于货币紧缩政策以及内在增长动力的减缓,经济已经出现小幅回落,但增速预计仍在9%以上;与此同时,通胀6-7月仍将维持高位,在这种情况下,政策基本难有回旋余地,出现趋势性行情的概率不大。8月以后,随着通胀的阶段性回落,中报披露结束后业绩压力减轻,以及可能的政策放松,市场有望迎来较明

显的反弹行情。

投资机会方面,鹏华基金相对看好周期股的机会:一是以保障房、水利建设投资为线索,看好水泥、工程机械;二是盈利增长确定性高的行业,如家电、煤炭、白酒等;三是行业景气度提升、政策环境趋于缓和的行业,如地产;四是布局四季度旺季的医药、IT(通讯、软件)等。鹏华基金同时认为,第三季度A股市场的主要风险在于:通胀超预期;经济持续下滑;货币政策紧缩力度超预期。