

通胀退潮 关注增长

于震霖

8月中旬,国家统计局公布了7月各项宏观经济数据,虽然从同比读数上来看,CPI、PPI均创出了年内新高,但从经过季节性调整之后的环比折年率来看,我们发现CPI出现了快速的下降,而PPI则连续两个月为负增长。再考虑到8月上旬以来大宗商品的急速下跌,在一价定律作用下,基本可以判断国内通胀压力全面消退,通胀压力的快速消退将使市场底部出现在今年第三季度。

外围市场由于美国和欧洲经济可能再次衰退而出现了急速上升的避险情绪,但过分担忧不可取。无论欧洲和美国发生什么情况,都只有通过出口这个管道影响中国总需求的变化,2011年以来贸易盈余的GDP占比处于10年来低位,总需求主要是看内需。

内需方面,通过对PMI产成品以及原材料库存指数做季节性调整后,目前产成品库存指数已出现趋势性回落的迹象,原材料库存趋势环比也筑底回升,暗示从2011年4月开始的去库存调整即将接近尾声。

此外,如果考虑到供应瓶颈以及12%左右的净资产收益率回报,可以理性预期,如果通胀回落,政策微调信贷政策,投资性需求将启动。政策制定者在外围形势发生变化时体现出了优异的学习能力,迅速开会制定对策,有利于降低经济波动性,避免大起大落。

我们需要特别回顾下2008年4、5月至11月的案例。产成品指数在出现回落迹象时,过紧的宏观调控政策再叠加外需的崩溃,导致产成品在高位再次快速继续堆积。今年出现这种情况的可能性比较小,在2007-2008年11月我们对出口增速维持在30%左右的水平,而从2001年开始对出口平均月同比增速为21%。

展望年内乃至2012年上半年的市场,短期来看,避险情绪的上升会导致所有资产价格走势趋同,市场还会继续下探出一个中期底部。中期的看法是对内需有信心,但会关注出口情况的变化。如果库存调整接近尾声的过程被中断,原先的结论就要做全面的修改,我们会重点关注9月的PMI数据。  
(作者系华安中小盘成长基金经理)

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

债市将迎来反弹

史向明

7月债市遭受全面性重创。7月中债固定利率债券全价指数下跌0.95%,沪公司债指下跌0.63%,沪分离债指下跌1.24%,中信标普可转债指数下跌3.87%。不过,8月债市将在利率产品和短期信用产品的带动下迎来反弹。

反弹的最重要动力来源于近期海外市场的剧烈震荡。8月5日晚,国际评级机构标准普尔公司宣布将美国AAA级长期主权信用评级下调一级至AA+,引发海外股市大跌。海外市场的剧烈震荡,一定程度上改变了国内投资者对货币政策的紧缩预期,从而改变了债券市场的流动性预期。在7月CPI创出新高的、在公开市场出现1920亿的较大到期量以及银行间回购利率已经出现改善的同时,央行仍然向市场投放了700亿资金,对市场参与者改变流动性预期起到了关键性作用,这种流动性预期的改变是支撑债券市场反弹的最直接原因。

另一方面,海外市场的剧烈动荡也正在改变投资者对经济基本面及通胀的预期。2008年是否会再现,是大家争论和思考的问题。我们认为,当前与2008年最大的不同,是2008年是私人部门去杠杆,当前是政府部门去杠杆,这对经济影响的速度、程度和时间是不同的。

对中国而言,2008年下半年,经济增速快速下降、企业盈利快速回落、通胀预期迅速转换为通缩预期,央行货币政策立刻由紧缩转化为降息、下调准备金率等宽松政策,这些支持债券市场在2008年下半年迅速由熊市转换为大牛市的条件,在当前并不完全具备。中短期利率产品和短期信用产品是参与债市反弹的首选,我们也将继续关注事态的进展,关注债券市场是否还有机会演绎2008年的辉煌。  
(作者系农银增强收益债券基金经理)

农银汇理基金  
AGRI-BANK FUND MANAGEMENT  
农银汇理 策略精选 股票基金  
基金代码: 660010  
8月8日-9月2日 公开募集

转型就是不断试错的过程

陈志民

上周调研了两家公司,一家属消费品行业,另一家是IT行业。该消费类公司处于产品升级换代的转型阶段,正面对新产品市场前景的不确定性。IT公司则正在进行商业模式的变革,正面临着从B2B到B2C模式的不确定性。访谈时这家IT公司老总的一句话,令我印象深刻:在目前

的经济环境下,企业不转型是没有出路的,要进行转型就不可避免地会犯错或失败,但无需畏惧,因为转型本身就是个不断试错的过程。这两家公司正在经历的变革,可以说是在中国目前的经济阶段中,企业的一个缩影。宏观上看,中国经济正处于重工业化后期,人口红利正在消失,刘易斯拐点正在来临,以固定资产投资和简单再加

工出口拉动的传统经济增长模式也正逐渐走向尽头,经济转型势在必行。两家公司所处的行业符合经济发展的大方向,但各种现实问题仍然倒逼着企业进行艰难的转型。未来经济应该转型到什么方向,经济学界和企业界的争议似乎并不太大,但转型会沿着什么路径演变,却没有人能够清晰描绘。在中国经济转型的过程中,虽然我们看到在某个阶段政府又走回了通

过增加固定资产投资刺激经济的老路,但经济转型的大方向却始终未变。政府和我们一样,很难在一开始就能用理性的方式找到未来经济转型的光明大道。无论是刺激消费,还是制造业升级、发展新兴产业,似乎每条路都充满着荆棘,经济转型只能不断在试错中前行。  
在经济转型过程中,我们知道一部分企业会充分受益,另一部分企业

则严重受损,然而试错却不可避免地给投资者带来了对企业前景判断的不确定性。回顾中国改革开放以来的发展历程,每一次成功经济转变的开始阶段,都没有人能预测到其最终的演变路径。因而,我们有信心期待,这次的试错过程会和以往一样,必将取得最终的成功,投资上也应坚持选择符合经济转型方向的优秀企业。  
(作者系易方达基金公司首席投资官)

全球经济的调整周期远未结束

证券时报记者 李涪涪

上周,内忧外患夹击之下,A股市场一度跌破前期低点。全球经济何去何从?宏观政策会如何抉择?证券时报记者就相关问题采访了国投瑞银稳健增长基金经理朱红裕和华宝兴业动力组合、消费品基金经理刘自强。

政策放松可能留下后遗症

证券时报记者:对于年内的市场,您是否比较悲观?政策会在抗通胀与保增长之间如何抉择?

朱红裕:近期美债危机、欧债风暴席卷全球,发达经济体陷入困境,欧美国家的资产负债表普遍较差,且就业情况较为恶劣,全球避险需求上升。但国内金融机构大部分业务和海外并没有太大关系,欧美暴跌对A股没有直接影响,短期心理层面冲击较大,对出口敏感度较高的行业适当回避。稍长周期看,欧美经济下滑一定程度上有利于缓解国内高通胀局面,而且,外围经济体的不确定性,会让中国决策者在使用持续紧缩政策时保持谨慎。

经过此轮快速下跌,市场估值接近历史低位,不必过分悲观,预计三季度市场将维持震荡格局,成长性好的中小股票行情仍能持续。

刘自强:市场从主线看相对悲观,这是通过货币投放来解决全球经济问题这种模式造成的失败结果。全球经济的调整周期远没有结束,至少也要有一年左右的时间,全球经济才能从过度泡沫化、去杠杆的过程中走出来,并且这一过程会比较复杂,甚至有些波折。我个人不看好中长期的市场,但不排除今年下半年会出现和去年下半年一样的状况,即货币政策放松,但这种方式只不过是拖延危机并且使下一次危机变得更糟糕,去年的危机通过放松货币拖延到今年,而今年比去年遇到的问题还严重,现在通货膨胀居高不下,我们还能干多少次这样的事情呢?这个问题值得深思。

通胀处在微妙时刻

证券时报记者:CPI大概率会怎么走?

朱红裕:潜在的通胀压力仍然存在



资料图

在,即使通胀回落,也将是一个缓慢的过程。政策目前仍把控制物价作为首要任务,说明市场预期的政策放松短期内或不容易看到,如果8、9月份进一步采取紧缩政策,可能会造成一定程度的超调,需要警惕这一风险因素。

刘自强:关于CPI,市场可能低估了新增因素的影响。过去投放了大量货币,各种各样的热钱在整个经济层面各个领域产生冲击,即便是那几个特别明显的涨价因素,其他新增因素也会不断冒出来,通胀回落会是缓慢的。政府的调控最终是要在这两者之间寻找一个平衡,所以短期内政策应该会维持不变,不会轻易放松,因为现在通胀已经处于一个很微妙的水平,一旦海外出现更剧烈的波动,输入型通胀压力下降,政策可能放松一点,如果海外稳住国内又有不可控的新增因素出现,政策又可能再紧一点。总之,政策接下来是一种微调,从紧和向松的可能性都有。

更多考虑安全边际

证券时报记者:在目前的市场环境中,您倾向于采取什么策略?近期看好哪些行业或者投资主题可能机会较大?对银行地产怎么看?

朱红裕:基于当前的诸多不确定性因素,三季度市场或难有明显的系统性机会,将维持低估值及防守型板块的配置,同时积极寻找并配置一些成长性好的中小股票,估值合理的成长股将是获得超额收益

的主要方向。符合产业导向的大消费板块(医药、食品饮料、旅游等)在三季度稳步启动,白酒、商贸、医药、品牌消费等行业均呈现业绩稳健较快增长的趋势,长期投资价值凸显。

周期性板块中,我们比较看好房地产,无论是从基本面还是技术层面看,一些周转较快、优质的地产公司都值得配置。对银行以及投资产业链相关的水泥、机械、钢铁等周期性板块较为谨慎,低估值的银行并非高安全边际的品种,在地方融资平台的问题解决之前,低估值已经不是配置的理由。

刘自强:总体来说,市场处于长周期下降通道中,有可能会有反弹,但我不希望自己过于激进,会更多考虑安全边际,继续保持空头仓位和空头配置,遇到急跌的时候会选择出击获取一些反弹收益。在行业选择更看重资源类、抗通胀的品种,包括黄金、煤炭、农业等,这是应对全球过度释放货币的必然选择。

银行股的估值非常低了,如果我是巴菲特,能长期持有不考虑赎回,我会选择把组合全部买入银行股,然后去休假。但现实是,银行在一年之内可能都不会有很好的超额收益,即使将来会有很丰厚的回报,短期内我也不会超配银行,因为银行股有行情的时候往往是流动性滚滚而来的时候,现在显然不是这种情况。地产股从估值来说表面是很低,但其现在的业绩水平反映的是历史高峰时期的情况,未来中国的房地产市场会进入一

个新的阶段:房价上涨空间很有限,投机性买房的需求大幅度减少,再加上中国逐渐进入老龄化社会,最终房地产销售规模会出现萎缩,盈利水平降低,所以地产股目前的估值并不算很低。低估值的大盘蓝筹跟银行股类似,除非一些特殊因素推动才有可能启动。

华宝兴业动力组合基金经理刘自强:银行股的估值非常低了,如果我是巴菲特,能长期持有不考虑赎回,我会选择把组合全部买入银行股,然后去休假。  
国投瑞银稳健增长基金经理朱红裕:如果8、9月份进一步采取紧缩政策,可能会造成一定程度的超调,需要警惕这一风险因素。

三季度企业盈利开始下滑  
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,上市公司的盈利下滑风险是否有待释放?会否成为市场的负面因素?

朱红裕:从最近公布的宏观微观经济数据,下半年经济增速放缓或成定局,目前还无法确定下滑的幅度。但其实目前市场已经调低了相关盈利预期,季报出来后应该是“符合预期”的,不会有太大的负面因素。但是在经济下滑仍未见底、资金面大幅宽松的可能性较小的情况下,企业盈利预期仍有下调可能。  
刘自强:有可能成为负面因素。对一些上市公司来说获取贷款的难度并不是很大,虽然资金成本确实有上升,但这只是一个因素,真正导致上市公司业绩低于预期的因素是复杂内可能都不会有很好的超额收益,即使将来会有很丰厚的回报,短期内我也不会超配银行,因为银行股有行情的时候往往是流动性滚滚而来的时候,现在显然不是这种情况。地产股从估值来说表面是很低,但其现在的业绩水平反映的是历史高峰时期的情况,未来中国的房地产市场会进入一

日前陆续召开的金融监管部门年中工作会议透露,随着通胀可能见顶,下半年货币政策或适当微调,可谨慎采取“定向宽松”方式。  
张国强认为,目前已进入加息周期后期,加息对债券市场的冲击已比较有限。如果非对称加息,只加存款不加贷款,银行息差缩小,势必会影响银行的收入,进而影响整个金融体系的安全。如果对称加息,存贷款利率同时提高,会加大地方政府债务的偿还压力,增加整个经济体系的风险;而且,贷款成本提高,也将影响实体经济的增长,导致经济更快减速。所以,未来加息会是一个补偿性的、滞后的调整,继续调整的幅度、力度都会比以往小很多,一旦CPI下降到4.5%以下,加息的可能性就更小。  
因此,张国强对债市相对乐观,他认为目前利率产品的绝对收益率正处高位,政策性金融债充分调整后价值已高于国债;信用产品方面,虽然地方融资平台负面消息不断,城投债去库存化的过程,另外整个经济状况也不景气,很多公司的业绩不会像预期的那么好,上市公司在第三季度可能进入业绩逐渐下滑的过程。

鹏华基金:美国REITs长期投资机会显现

证券时报记者 朱景锋

近日,鹏华美国房地产证券投资基金获批,公募基金获准涉足海外房地产信托凭证市场(REITs)。REITs在国外已发展30多年,而国内两个交易所尚无此类产品上市,境内投资者对REITs还较陌生。鹏华基金总裁助理、国际业务负责人毕国强表示,鹏华美国房地产证券投资基金的顺利获批,标志着中国基金业产品创新进入了一个全新的领域——投资房地产信托凭证。在当前全球经济错综复杂,主要发达国家经济复苏放缓、财政出现困难,新兴经济体(包括中国在内)通胀高企的背景下,国内投资者有机会通过这一产品,参与北美地区房地产投资,有效实现家庭资产配置的多元化目标。

REITs长期投资机会显现

毕国强指出,鹏华国际业务团队通过对全球REITs行业的深

入研究和判断,认为目前投资美国REITs市场时机已成熟。虽然经历1987、1997、2001、2008年等数次危机,美国REITs长期表现依然优秀。截至2010年底,富时美国股权类REITs指数在过去35年年均回报率接近14%,每5年翻一番,过去35年涨了97倍。

毕国强表示,美国住宅地产和商业地产分别于2006、2007年高点回落,全国平均跌幅30~40%,调整近6年,已处于房地产业循环的调整后期。去年以来,部分地区已出现价格上涨、租金上调的现象。近期国际市场波动,REITs股价出现了较大幅度的调整,风险已一定程度的释放,长期投资机会浮现。

毕国强特别指出,美国REITs持有的物业分布非常广泛,覆盖经济活动的各个领域,包括购物中心、办公楼及停车场、出租公寓、酒店及度假村、医院及养老院、自

助仓库、物流配送中心、高速公路服务区及林场等。每一类REITs都有其独特的价值驱动因素,通过我们的主动管理,选取长期前景良好、分红稳定、公司治理完善、价值低估的品种集中持有,将力争为投资者取得持续稳定的长期良好回报。

REITs基金适合 各类投资者长期投资

有多年海外证券从业经验的毕国强指出,REITs是机构投资者战略资产配置的主要品种之一。无论是主权财富基金、养老金、大学捐赠基金、保险公司和大型财务公司,都是REITs市场主要投资者。近年来,REITs基金也日益成为个人投资者的主要理财产品之一。美国REITs的免税、高分红特点尤其适合那些对未来现金流有计划的投资群体,比如REIT基金定期分红,可支付日常子女的教育费用和老人的退休费用等。  
毕国强表示,不仅REIT持有的

物业可能随着物价上涨价值不断上涨,租金水平也可能随通胀水平的上升而定期上调。长期来看,REITs是个人投资者最有效的抗通胀投资品种之一。对于国内的高净值人群,投资于美国市场一篮子优质地产物业组合,将有利于家庭财富的多样化配置。尤其是在美国房地产市场经过长期较大幅度调整,人民币对美元汇率连创历史新高背景下,适当参与投资流动性良好、分红稳定的美国REITs市场是较理想的选择。

投资者应充分了解 投资REITs的风险  
毕国强指出,REITs的长期价格取决于其基本面情况,短期内,则受到市场供求和投资者情绪波动的影响,REIT价格有时波动较大,投资者应有充分的心理准备。  
对美元贬值的问题,毕国强指出,虽然无法预测美元未来走势,但我们认为美国经济复苏是长期趋

势,美元作为全球唯一储备货币的地位长期稳固,美元购买力依然坚挺。从1994年实行浮动汇率以来,人民币已累计升值17年,年均升幅1.3%。与美国REITs长期年化收益率相比,影响较小。当然,我们也考虑利用货币对冲工具,防范人民币大幅升值的潜在风险。此外,我们将部分投资加拿大市场,适度分散货币风险。

对于美国房地产是否会二次探底,毕国强指出,“我们虽然无法预测股票市场、包括房地产市场的未来走向,但是从美国经济基本面、未来人口结构变化,房地产市场供求关系、房地产市场价格水平及所处阶段等多方面来看,目前美国REITs市场是最值得长期投资的领域之一。”  
毕国强表示,在REITs产品的运作模式和收益特征以外,境内投资者也要充分了解投资REITs会面临的风险,从自身的投资理财需求出发,充分了解该产品风险收益特征,选择与自身风险承受能力相匹配的投资产品。