

招商基金专户投资部基金经理郭党钰:

A股反弹趋势确立 寻找确定性机会

证券时报记者 方丽

一对多开闸已两年有余,招商基金交出了亮丽的专户成绩单。证券时报记者采访了招商基金专户投资部基金经理郭党钰,分享他的投资之道。郭党钰对他所管理的专户业绩要求是:熊市做到不亏钱,牛市能超越指数。

展望未来A股市场,郭党钰认为,目前反弹趋势已经确立,而今年的主要操作思路是震荡中寻找确定性机会,看好医药、白酒等板块。

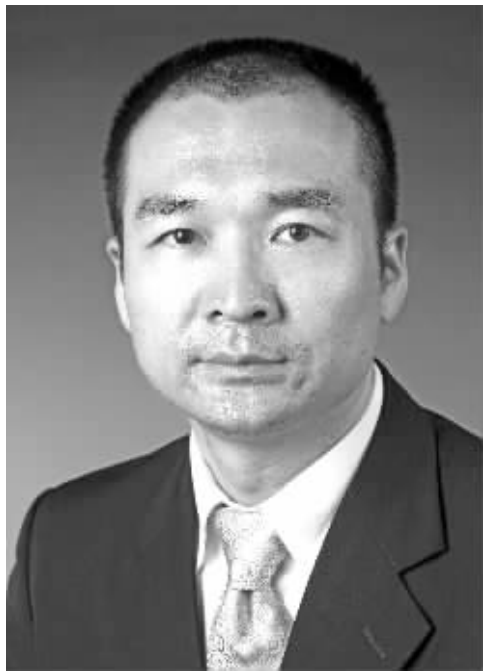
反弹趋势确立

若欧债危机不继续恶化,国内政策维持现状,目前市场正处于底部区域,现在主要关注两个方面,一是政策面放松会不会兑现,二是板块热点能不能扩散。近期市场表现非常强势,趋势确立比较明显,而且趋势一旦确立就不会轻易变化。政策面的放松,是支持目前市场走强信心的最大因素。

市场近期演绎了一场较为强势的反弹。郭党钰对此表示,当前市场与基本面关系并不大,政策的预期使得投资者情绪逐步好转,并带来投资机会,反弹趋势性行情基本确立。”

郭党钰直言,若欧债危机不恶化,国内政策不变,目前市场正处于底部区域。但一旦美国经济增长环比数据连续下降,欧债危机大幅度恶化,国内经济如何还很难说。他目前主要关注两个方面,一是政策面放松会不会兑现,二是板块热点能不能扩散。目前反弹较强的板块主要是TMT、文化传媒等板块,但银行、有色、地产、煤炭等前周期板块还没有完全启动,如果是大行情,这些板块也会此起彼伏地上涨。”

近期市场表现非常强势,趋势确立比较明显,而且趋势一旦确立就不会轻易变化。一方面,市场下跌了接近一年,负面情绪已经释放得比较充分;另外,市场对外围负面消息的



郭党钰,复旦大学MIT工商管理学硕士,CFA,具有8年证券从业经历。曾任职于华泰证券、德恒证券、上海华策投资公司投资部,从事证券发行承销、证券研究及投资管理相关工作;2007年6月加入招商基金管理公司,从事房地产行业及金融行业研究,历任研究部高级研究员、助理基金经理。

边际效用越来越弱,最重要的是政策放松预期也越来越强烈。”郭党钰表示,政策面的放松,是支持目前市场信心的最大因素。

据悉,胡锦涛主席在G20会议上表示第一要务是保增长,市场对此都进行了正面乐观的解读。郭党钰也偏于乐观,他认为,要保增长,国内政策面就要防止经济硬着陆,政策预期基本见底。现在不少新兴经济体近期开始降息,为了保增长,紧缩是不适合的,虽然货币不会像2008年那样投放很多,但也不会再紧。

目前,市场普遍预测居民消费价格指数(CPI)环比每个月都下降0.3到0.4个百分点,11月可能回到5.4%,12月份到5%以下。若欧洲债务危机久拖,对美元是支撑,大宗商品也会走弱,输入型通胀也会下来,猪肉价格近期连续下跌,房价难以上涨,因此CPI压力逐渐减轻。”郭党钰还表示,目前市场资金很多,各大机构仓位都没有达到高点,还有很多如房地产资金等外围资金在观望,一旦赚钱效应出现,肯定会逐步进入。

假设做最坏的情景分析,欧债危机崩溃,国内市场可能跌回2300点,我目前仓位保持可进可退态势,主要是精选个股,若市场情绪好一点,就加一些仓位,情绪走

坏,就退守一些,主要是在反弹过程中寻找确定性机会。”郭党钰做好了充分准备。

看好消费品

这次全球经济结构出现问题,重新恢复之路漫长,还会反反复复,因此不确定性较大,而消费品相对看得清楚些,未来一年看是比较安心”的品种。消费品中,业绩、盈利增长比较确定的白酒和医药板块值得关注。目前白酒板块估值偏低,具备投资价值;而医药板块相对大盘一直存在一定幅度的溢价,目前这一溢价水平正在逐步收窄,投资机会也显露出来。

当被问到未来一年哪个板块具有确定性机会时,郭党钰选择了消费品。

从盈利下调风险来说,消费品是最小的。上游行业,如铜、金属、煤等价格都不好判断,还与外围市场息息相关。这次全球经济结构出现问题,重新恢复之路漫长,还会反反复复,因此不确定性较大,而消费品相对看得清楚

些。”郭党钰分析。

公募基金集体偏爱喝酒吃药,郭党钰也不例外。他表示,目前业绩、盈利增长比较确定的板块,就是白酒。不过,白酒板块在近期反弹中表现平平,主要是因为前期这一板块的超额收益较大。不过,从历史规律看,即使是在2008年市场非常悲观的情况下,白酒板块的静态估值也在20倍左右,而目前白酒板块静态估值在23倍、25倍左右,若以明年盈利水平计算,这一板块估值就在20倍左右,属于偏低水平,具备投资价值。

从大的消费概念来看,我们也比较看好医药板块。”郭党钰表示,目前不少中药原材料价格下跌,对医药限价监管思路也在逐步改变,因此储备好的品种、营销有专长等上市公司有机会,重点要看上市公司成本控制、药品价格,以及新品上市的速度。

郭党钰认为目前医药板块的估值是合理的。历史数据显示,医药板块相对大盘存在一定幅度的溢价,但目前这一溢价水平在逐步收窄,因此医药板块的投资机会显露出来。虽然预测医药行业2012年盈利水平不高,但基本可以实现,对应的市盈率/盈利增长率(PEG)等于或者小于1,风险相对较低。

不过,对于刚上市的医药小盘股,郭党钰则认为要保持谨慎,由于在上市初期市场给予的估值较高,而往往在季报披露时没有兑现盈利,因此最好经过市场检验之后再入场。此外,他更喜欢小点的“黑马”医药板块上市公司。”小公司素质好,增长空间会大一些。”

郭党钰还喜欢成长类上市公司,国家扶植的一些产业。目前他的调研方向主要是中小盘股票,主要涉及节能环保、医药、新材料等领域。他认为,作为一名专业的投资人,买入的股票必须是自己能够看得懂、能够理解的股票。他表示,投资这类公司,投入产出比更高一些。不过对财务、管理品质、市场空间、销售额等各个细节都要谨慎审核。”

要学会止盈

近年市场持续震荡,经常上演过山车行情,但我们的净值不能坐过山车,要及时止盈。和公募基金主要追求

相对收益不同,专户理财以追求绝对收益为己任。在对市场没有完全把握时,需要及时锁定盈利,这是市场给我们上的一堂课。在目前震荡行情下非常有效。

自2009年9月招商基金发行了第一只专户一对多产品以来,目前运作专户经验已超过两年时间。郭党钰坦言,其间最大的体会是,要及时锁定盈利和注意风险控制。

近年市场持续震荡,经常上演过山车行情,但我们的净值不能坐过山车,要及时止盈。”郭党钰表示,去年11月份招商专户产品业绩普遍较好,但并没有及时止盈,12月下跌受到了一定的冲击。他分析,当时未能及时止盈,一方面是受公募基金高仓位惯性思维影响,另一方面也是前期对市场预判比较乐观。

郭党钰透露,招商基金专户整体运作风格比较稳健,仓位控制比较及时,选择股票品种不激进,因此纠错比较及时。和公募基金主要追求相对收益不同,专户理财以追求绝对收益为己任。

热点问答

证券时报记者:近期软件业部分个股走势较狂,您如何看待软件业的表现?

郭党钰:软件行业范围比较广,市场经常给予较高的估值水平。这一行业受益于近期减免营业税政策,因此被市场看好。而且,软件企业普遍都小,流通盘也比较小,因此市场活跃资金比较喜欢去炒作,适合几千万左右的资金。不过,我对高估值的标的都比较排斥,虽然其中也可能不乏机会。

证券时报记者:您对房地产行业后续走势如何看?

郭党钰:打个比方,如果拿100万元,买房还是买房地产,我更倾向于买房地产。地产股对信贷反应最为敏感,虽然目前对信贷投放有放松预期,但更多的可能是结构性放松,针对中小

在对市场没有完全把握时,需要及时锁定盈利,这是市场给我们上的一堂课。”

基于上述认识,郭党钰今年倾向于自下而上精选个股,为专户理财的客户创造绝对收益。目前我们整体策略是重仓持有增长性明确的个股,尽量少出手,出手就要赚钱,在目前震荡行情下非常有效。”郭党钰透露,他管理的多只招商系专户投资产品的股票仓位早在10月份就已经加仓,因此在本轮反弹行情中获利颇丰,而对于前期涨幅较大的个股他已经开始逐步兑现盈利。

重仓股贡献的绝对收益更大,因此我比较注重个股的选择。专户不可能像公募一样配置50只、60只股票,不仅没有精力关注,而且长期效果也一般。”郭党钰表示,对他所管理的专户业绩要求是:熊市做到不亏钱,牛市能超越指数。这也是专户业务未来的最大的竞争力所在,也能打响招商基金的专户品牌。

其实,专户在股票投资上可以实行相对灵活的仓位策略,这是专户理财的一大魅力所在,也对投资管理人的能力提出高要求,因为投资灵活度高除了可能为专户理财带来更高的收益外,还能放大专户的风险。郭党钰在券商投行、基金公司研究员、基金经理助理等多个岗位历练过,他谨慎的投资风格、丰富的过往经验,让他非常适合进行专户投资。

企业、物流等产业放松,而继续对房地产采取调控政策,不太会如2008年时大力出台救房地产业的政策,因此这个行业暂时只有交易性机会,不再是成长股的行情。

地产业中,我更看好盈利锁定能力较强的上市公司,而这个行业的长期走势,需要看政策面、销售量等,优秀企业也有机会。

证券时报记者:如何寻找确定性机会,有无实例解释?

郭党钰:确定性机会很多,有事件驱动型机会,也有基本面驱动所带来的投资机会等等。我们专户团队首先判断这个企业基本素质没有发生变化。而且,引发股价下跌的突发性事件,不能改变其盈利能力。(方丽)

浙商基金投资总监陈志龙:

反转条件尚不具备 反弹行情仍将持续

证券时报记者 张哲

10月最后一周股市柳暗花明迎来五连阳,进入11月后继续反弹,市场是否迎来了反转的曙光?浙商基金管理公司投资总监陈志龙近日接受证券时报记者采访时表示,市场仍未具备全面反转的条件,但超越反弹的阶段性行情有望持续。

证券时报记者:经过前一轮的杀跌,A股在10月底又再度翻红,如何看待近期市场的走势?

陈志龙:对于四季度的市场,我们的观点是,市场仍未具备全面反转的条件,但超越反弹的阶段性行情有望持续。上证指数从4月份到10月份下跌24.4%,本身酝酿一波反弹。

此外,四季度居民消费价格指数(CPI)同比涨幅将维持回落趋势,通胀压力将有所缓解。虽然年内货币政策全面转向的可能性较小,但有松动迹象,对于目前中小企业存在的流动性紧张问题,央行可能会继续采取局部的信贷扶持政策,四季度流动性将有所改善。由于宏观调控政策短期内不会有太大变动,加上国内投资者已经逐渐消化了欧债危机的负面影响,投资者对超越的A股市场的负面情绪会逐渐修正。同时市场的估值吸引力将逐渐走低,绝对估值处于较低水平,近期这一波反弹行情算是水到渠成。

但从经济、政策、流动性、企业盈利等方面总体来看,A股市场目前

仍不具备全面反转的条件,市场出现趋势性上涨的可能性较低。当然,由于市场较长时间、较大幅度的下跌带来的反弹机会,配合近期稍微宽松的货币政策,以及经济基本面好转等条件,目前的反弹行情有望持续。

●从经济、政策、流动性、企业盈利等方面总体来看,A股市场目前还不具备全面反转的条件。但由于市场较长时间、较大幅度的下跌带来反弹机会,配合近期稍微宽松的货币政策,以及经济基本面好转等条件,目前的反弹行情有望持续。

●浙商聚潮产业成长基金将重点配置金融类以及稳定增长类行业,如食品饮料、医药、通信设备和农业等行业;同时力争把握主题投资及周期性行业的阶段性机会;另外,将会重点发掘中小市值股票中的高成长个股。

●仅仅追求价值投资是不够的,还要注重市场对基本面趋势的反应,不断修正对市场的看法,否则可能会承受长时期的亏损。至于如何及时把握基本面和市场的趋势,严格的投资纪律和不断反省的机制不可或缺。

还具备全面反转的条件,市场出现趋势性上涨的可能性较低。当然,由于市场较长时间、较大幅度的下跌带来的反弹机会,配合近期稍微宽松的货币政策,加之经济基本面向好及无风险收益率的下降,目前的反弹行情有望持续。

证券时报记者:浙商基金的第一只产品浙商聚潮产业成长股票型基金业绩稳健,能否介绍一下该基金的运营情况?

陈志龙:截至9月30日,浙商聚潮产业成长基金净值增长率为-7.62%,大幅好于业绩比较基准以及沪深300指数走势,主要原因在于采取了严格的仓位控制和精选个股的策略,重点配置了稳定增长的食品

饮料、医药、通信设备和农业行业。随着市场的不断下跌,逐步建立了部分股票仓位。

未来一个阶段,浙商聚潮产业成长基金的运作仍将坚持稳健的原则,在仓位管理的基础上增强组合进攻性。重点配置金融类以及稳定增长类行业,如食品饮料、医药、通信设备和农业等行业,同时力争把握主题投资及周期性行业的阶段性机会;另外,鉴于市场有限的流动性,我们将会重点发掘中小市值股票中的高成长个股,以增强组合的进攻性。

证券时报记者:您的投资理念是什么?如何将您的投资理念与浙商基金的投研管理工作相结合?

陈志龙:基于价值的趋势投资是我

■摩根天下 | J.P. Morgan View |

欧洲仍面临巨大挑战

最近欧洲形势变幻莫测,时时都有意外发生,令市场气氛大起大落。摩根资产管理对此认为,由于前景充满变数,欧洲股市将维持震荡,而这种高度波动的市况也可能蔓延至全球市场。不过,中长线而言,我们相信欧洲各国的决策者仍有决心捍卫欧元和欧元区的安全。

欧洲各国领袖日前在布鲁塞尔达成新的万亿欧元救援方案协议,曾一度令市场欢欣鼓舞。谁料不久之后,希腊总理却突然宣布是否接受该计划进行全民公投,顿时令全球金融市场一片哗然。上周四,欧洲形势又有最新变化,欧洲央行宣布加息25个基点至1.25%,令欧元汇价立即下跌。我们认为,当政府实行财政紧缩政策时,货币走软能提供一定的抵消作用,从而支持出口乃至经济增长。欧洲央行在今年以来已经两次加息,而欧元汇率也有所上升。此次加息行动标志着央行政策立场的一项重要转变,可望在财政紧缩政策之下,为欧洲周边国家的经济增长提供一定支持。

至于各国原先已通过的欧债纾缓方案,主要着眼于三大核心问题:第一,将希腊庞大的公共债务负担降至比较能够承受的水平;第二,强化欧洲银行,令银行能够承受所



资料图片

持希腊债券巨额撇账的影响;第三,提升欧洲金融稳定机制的规模,以防意大利和西班牙等受到牵连。

尽管这项方案是一大进展,但我们认为并不能彻底解决欧债危机。首先,扩大欧洲金融稳定机制的关键在于其他欧元区核心国家的信用可靠程度。换言之,方案取决于法国能否维持其AAA信用评级,但这其实并不能保证。其次,方案并无涉及增长问题,即使希腊已减债,仍需要多年实施财政紧缩。再者,银行甚有可能为了符合核心一级资本充足比率目标,而进行痛苦的大幅削减资产行动,尽管从个别银行观点出发是明智之举,但整体上却有可能在货币和信贷增长低于趋势水平的同时导致整个欧元区信贷紧缩。

最后也是最为重要的,该项方案对于促进增长根本无甚着墨。会议甚少或未谈及周边国家如何在恢复对外竞争力的同时又毋须经历多年痛苦紧缩以降低劳工成本,原因是降低劳工成本会对可支配收入、税费基础以及财政承担能力造成影响。

摩根资产管理 (J.P. Morgan Asset Management)

全球领先的资产管理公司之一,拥有多个全球领先的资产管理平台,管理资产达1.2万亿美元

资产 管理