

债券基金值得看好

史向明

9月底以来,随着经济增长趋缓、通胀高位回落、货币政策趋于宽松的态势更为明朗,债券市场上的利率债、信用债及可转债都先后迎来了久违的上涨。在现阶段,债券基金仍值得看好,债券市场明年的机会仍然可期。

首先,经济增速回落的趋势仍在继续,利率债的趋势性机会尚未终结。最新公布的10月非制造业商务活动指数(PMI)数据显示,短期内经济环比低迷的状态并未改变,而且需求的疲软和企业生产调整的刚性使得库存居高不下,如果四季度不出现大的政策调整,预计去库存化过程会继续压低四季度经济增长环比增速。

目前,政策决策者已表达出政策适度微调的信号,市场投资者对信贷放松也有较大的预期,但信贷放松的前提是货币放松,目前市场中不少期限段的债券收益率距历史中值还有较大的距离,这些债券仍将在货币放松的环境下受益。

其次,利率债券的稳定将带来信用债券的活跃。前期受信用风险事件和市场化资金紧张的冲击,信用债券市场在今年7月以来经历了巨幅下跌,目前信用债无论是绝对收益率还是信用利差,都处在历史高位。随着利率债券收益的逐步走低,预计债券市场行情的接力棒,会由中高评级信用债逐渐向信用风险可控的中低评级信用债转移。

再次,可转债市场今年三季度也遭受重创,石化转债的到期收益率一度超过5%。虽然10月在债底价值提升和股市反弹的利好刺激下,中信标普可转债指数已大幅上涨7.88%,但目前仍有不少转债处于防守和进攻价值兼备的状态,这些转债仍然值得继续持有。

(作者系农银增强收益债券、农银平衡双利混合基金经理)



基于经济基本面投资 存在局限和风险

方伦煜

在现实投资活动中,诸如“股市是经济的晴雨表”的说法以及估值水平、成长性等因素常常遭到质疑。

质疑往往来自投资活动中股市表现和实体经济出现背离的情况。较为典型的如2001年开始的一轮下跌,上证指数从2001年6月的最高2245点下跌到2005年6月的最低998点。但在此期间中国经济情况仍运行良好,国内生产总值(GDP)始终保持7%以上的增速。个股方面,也经常遇到公司业绩不错但股价却大幅下挫的情况。

上述疑问的产生,可能是由于投资者过于简单线性化看待股票价格的影响因素。决定股价的因素是多方面的,每一种影响因素与股价都不是简单的线性关系。因此,不能简单地说法数据好股市就涨,上市公司业绩好股价就涨,或者说估值低就必然涨。

在此不妨借用矛盾论的观点。影响现时股价的矛盾分为主要矛盾和次要矛盾,而在不同时期主要矛盾和次要矛盾是不同的,也就是说影响股价的主要因素和次要因素是变化的。比如估值水平,当经济形势向上,市场资金充沛,人们更多关注的是上市公司的成长性,而非估值水平的高低。但当市场步入熊市,资金紧张,人们将更多考虑投资的安全,估值水平的高低将成为投资的重要考量。

今年市场先经历了年初对通胀触顶、经济触底及海外经济复苏的乐观,随后由于预期中的通胀高点迟迟未到,而经济下滑的趋势日益明显,市场热情开始降温。进入四季度,上证指数跌破2010年7月份的最低点。真正应验了“股市是经济的晴雨表”的说法。

但并不意味着这句话依然是判断今后一段时间股市发展的重要考量因素。当经济前景不乐观已成为共识,并已在股价中有所体现时,当前影响股价的主要因素便不再是经济基本面情况。估值水平、政策的调整以及欧洲局势的破局均可能成为比经济基本面更重要的影响因素。若将视线仅仅局限在经济基本面进行投资决策可能会面临较大的风险。

(作者系华安基金管理有限公司基金经理助理)

反弹铁板钉钉 基金多点出击

证券时报记者 余子君 杨磊

经过连续4个月的下跌,10月底A股市场迎来一波强劲反弹行情,自10月24日以来上证指数涨幅接近10%。接受证券时报记者采访的基金经理普遍表示,本轮行情依然是反弹行情,并非反转。但在反弹强度和后市布局上,基金经理出现较为明显的分歧,有的相对看好防守型股票如消费股,有的则较为看好强周期型股票。

诺安灵活配置基金经理夏俊杰表示,10月底以来的行情反弹特征比较明显,但反弹空间大小要视消费者价格指数(CPI)的变化趋势来判断。

目前来看,虽然CPI已连续两个月回落,但不宜过分乐观。基于这种判断,未来政府在大方向上仍会继续坚持紧缩政策。而政策的调整主要在于调整经济结构,必会加大对转型经济的支持,如近期推出的税收改革和优惠政策等。

金鹰保本混合基金经理邱新红认为,这一波行情是反弹而不是反转,因为这一轮反弹主要是基于政策预期的改善而非基本面的改善。决定市场走向的依然是流动性和盈利预期。最近国务院明确下一阶段货币政策注重微调,货币市场和信贷市场上也有迹象显示,政

府开始采取定向宽松的政策。此外,从目前来看,通胀回落趋势已基本确定,市场预期明年上半年通胀会处于4%左右的水平。但对于明年全年而言,通胀回落仍然带有不确定因素,不排除欧美进一步推出宽松货币政策而引起的输入型通胀压力。因此,在流动性逐步放松过程中,A股反弹行情仍将持续。

不过也有阳光私募表达了更为乐观的看法。广东一家大型阳光私募投资总监表示,这轮上涨行情幅度已超过6月底的那波行情,属于反转行情,反弹高度在2800点左右。他认为,从历史数据看,市场一般

都是先出现估值底,再出现政策底,最后迎来市场底。从目前来看,估值底已经形成,而近期政府出台的一系列政策从一定程度上显示出宽松迹象。因此,目前应该是市场的一个系统性低点。

由于对市场反弹存有分歧,基金经理后期布局也各有不同。诺安灵活配置基金经理夏俊杰表示,四季度会加大对消费、装备和新兴产业等长期战略性品种的研究和布局。

金鹰保本混合基金经理邱新红表示,四季度主要会遵循三条投资主线,首先是强周期板块,因为强周期板块在反弹行情中会显示出较大的弹

性,如证券、保险等;其次,预期较低、未来有可能出台相关政策的板块,如电机、核电等;最后,在低迷阶段上市的次新股中,可以选择定价较为合理,成长性较好的个股。

上述广东阳光私募投资总监则表示,基于对市场较为乐观的看法,大盘股和小盘股未来会有不错的行情,但投资主线还是以小盘题材股为主。整体来看,目前大盘股如银行等虽然估值相对中小盘股票要低,但行情启动所需的资金也很大,因此,在市场流动性没有太大变化的情况下,中小盘题材股仍然是市场关注的焦点,尤其是新兴产业类个股。

LCD喜迎政策红利 配套产业成掘金桥头堡

证券时报记者 孙晓霞

随着政府对液晶显示器(LCD)领域扶持力度的逐渐加大,平板显示产业再次受到资本市场的关注。该产业未来发展前景如何,存在哪些投资机会?记者就此采访了代表性企业东旭集团副总经理王建强、华商基金研究发展部总经理、华商领先企业基金经理田明圣及申银万国证券研究所电子领域股票分析师余斌。

中国面板显示 产业链正逐步形成

证券时报记者:显示技术在全球发展状况如何?与其密切相关的液晶配套产业状况如何?

田明圣:目前LCD已基本完成对传统模糊显示器(CRT)的替代,在技术领域处于绝对统治地位。虽然有机发光二极管(OLED)在性能上比LCD更好,但其从实验室到大规模商业应用还有一个过程。未来很长时间LCD的机会更值得关注。



IC/供图

东旭集团副总经理王建强:目前,国家开始给予各方面支持,产业链正在逐步形成。政府已经意识到,中国平板显示产业的相关配套一定要发展起来。

液晶面板、玻璃基板等面临何种机遇和挑战?资本市场存在哪些投资机会?

王建强:目前,产业链中游面板面临的挑战大于机遇。国家已看到这方面的问题,工信部发改委最近刚设定了一些基金,支持面板厂采用国产材料,支持一些核心设备在国内生产,这可使面板厂成本逐步下降。未来2到3年内,面板厂的盈利状况会有所改变。从投资机会的角度讲,液晶面板的配套领域如玻璃基板,机会更大一些。液晶显示面板起配套一定要发展起来。

余斌:最近两年,优先看好配套产业如玻璃基板和光纤膜的投资机会。目前玻璃基板约有150

亿美元的规模,光纤膜大约30亿美元。这些领域的市场份额将被国际大厂商如美国康宁占据,利润率高达50%以上。现在,国内几家上市公司已在技术上实现了一系列突破,如果生产玻璃基板的良品率的稳定性取得进展,光纤膜企业能顺利通过客户认证,资本市场将会予以关注。目前,在二级市场上,相关领域的上市公司还处于观察和等待阶段。

申银万国电子领域股票分析师余斌:最近两年,优先看好配套产业如玻璃基板和光纤膜的投资机会。

田明圣:随着整个显示技术向中国转移,整个产业的上中下游都存在投资机会,但目前比较看好液晶面板配套行业的投资机会。

田明圣:长期来讲,随着整个显示技术向中国转移,整个产业的上下游和中间都存在投资机会。但目前比较看好液晶面板配套行业的投资机会。因为无论是该领域的技术水平,还是产业的基础,国产化程度正在不断提高。同时,国家出于战略上的考虑,对上游的扶持力度也在逐渐加大。

华商领先企业基金经理田明圣:随着整个显示技术向中国转移,整个产业的上中下游都存在投资机会,但目前比较看好液晶面板配套行业的投资机会。

中国大陆将成全球平板显示产业制造基地

证券时报记者:相比于日本、韩国以及台湾地区,中国企业的优势在哪里?未来产业格局将如何演变?

王建强:日本、韩国及台湾地区在显示领域发展较早,核心技术和产业规模都在这些国家和地区。现在不论材料、设备、面板都在向中国大陆转移。三星和LG已计划在广州和苏州投入面板生产。未来,中国大陆将会成为全球平板显示产业的制造基地。

田明圣:目前中国和日本、韩国的差距比较明显,中国仍处于初级阶段,技术还垄断在人家手里。但出于成本和竞争考虑,这几年产业在向中国转移,这种转移一旦开始会有一个加速的过程。过程中会有很多机遇,这就是中国的比较优势。

财通基金: 低估值优质蓝筹股 投资价值显现

财通基金日前在上海举办发行价值动量基金以来首场投资者交流会。财通基金投资总监黄瑞庆分析,从资金面来看,四季度资金面较平稳的态势有望得以持续;从政策面来看,在实体经济明显下滑的背景下,政府出台严厉政策来限制市场发展的可能性微乎其微;从市场层面看,2001年和2002年间,A股平均市盈率分别达到61倍、44倍,随后经历数年下跌后于2007年大牛市中再度攀升至40倍,随着2008年、2010年熊市的到来,A股平均市盈率大幅回落至16.94倍、17.41倍,今年更是降至14.15倍,可以说进入十年底部。因此,相对房地产、黄金等价格高高在上的资产,长时间停留在低位且规模庞大的优质蓝筹股投资价值凸显,尤其是市盈率在10倍以下的个股,未来获得长期回报的可能性非常大。

研究总监陈欣表示,财通基金将在以下方面寻找投资机会:一是政策转向后先期受益行业,如具有金融属性的行业;二是经济企稳后国内经济的新增长点带来的中期投资机会。(张哲)

海富通国策导向基金 拟任基金经理牟永宁: 文化产业值得长期关注

目前正在发行中的海富通国策导向基金拟任基金经理牟永宁认为,一系列微调政策的出台,主要是政府出于对经济过快下滑的担忧。对于政策受益板块,牟永宁认为,文化产业值得长期关注。

牟永宁表示,文化产业代表了中国未来消费升级的一个重要方向,中国的文化产业过去一直处于市场化程度偏低、管制偏多的状态,抑制了许多居民正常的文化消费需求。未来随着居民收入的提高,文化方面的消费需求将不断提升。从这个角度看,该产业未来的发展空间非常大。再加上现在政策对该产业大力支持,且定位较高,可以将文化产业作为一个中长期投资方向。(程俊琳)

大摩深证300指数增强拟任基金经理赵立松 把握“双底一顶”机遇 提前布局指数化投资

证券时报记者 杜志鑫

大摩深证300指数增强拟任基金经理赵立松认为,目前市场处于“双底一顶”的格局,投资者可以提前布局,进行指数化投资。

赵立松认为,从宏观指标和经济运行周期看,经济、库存可能面临最后一跌,伴随着去库存的尾声,也是去库存最猛烈的阶段。同时,随着经济阶段性剧烈收缩,去

库存至极限,通胀压力会快速释放,尤其是生产环节的通胀压力会迅速下跌,而终端通胀,即消费者物价指数(CPI)涨幅的下降预期将进一步增强。因而,经济接近底部的可能性很大。

除了“经济底”得到基本确认,“估值底”的信号也已逐步显现。赵立松介绍,对2011年全部上市公司的增速作最悲观的预期,按照20%的增速来测算,上证大致对应的指数区间是2300-

2500点。可见,目前指数运行已在底部区域。当然,是否有诱惑因素促进其反弹或反转,还需中长期经济和政策信号进一步确认。赵立松认为,指数底部区域运行的判断,中长期看基本能得到确立,所以中期的行情值得期待。

此外,从政策角度看,目前处在紧缩阶段的顶部。赵立松表示,去年10月以来,整个宏观调控政策的推出,如提高存款准备金率、加息及房地产调控,都是针对通胀。通胀如果

出现回落态势,政策可能出现结构性松动,市场在这种预期下可能会出现一定反弹。

赵立松认为,“双底一顶”是对四季度市场的基本判断,建议投资者在反弹初期提前布局指数化投资。他表示,市场在筑底反弹过程中,指数化产品一般都会跑赢其他主动性产品,投资优势非常明显。在指数产品的选择上,应当注重成长和均衡,投资具有代表性的指数基金。

广发聚瑞刘明月: 看好大消费 和调结构受益行业

广发聚瑞基金经理刘明月认为,四季度信贷政策有望保持相对宽松,利好A股市场,看好大消费和调整经济结构受益的相关行业。

刘明月表示,对国内外宏观经济不会太乐观,但也没必要太悲观。从国外看,欧洲趋于缓和,已度过最危机的时刻;从国内来看,近期几个利好,也让A股在持续底部的震荡中走出了独立行情。

刘明月表示,看好内需的相关领域,而内需的落脚点还是会在消费行业,特别是中下游企业以及符合经济增长转型及调结构的相关行业。(杨磊)