

政策有限放松 市场仍缺整体性机会

魏伟

在连续的宏观调控政策下,近期经济数据已显示出放缓回落态势,三季度国内生产总值(GDP)增速为9.1%,比二季度回落0.4个百分点;三季度工业增加值增速为13.8%,比二季度回落0.2个百分点,第三产业尤其是房地产业增加值增速回落是导致GDP增速回落幅度高于工业增加值的主要原因。

10月消费者物价指数(CPI)为5.5%,比上月回落0.6个百分点。10月份食品价格上涨幅为11.9%,食品价格环比下降0.2%。

政策有限放松,主要集中在重点项目和对中小企业等的结构性支持。自温家宝总理讲话表示将适时适度微调政策立场后,10月底的信贷控制执行力度略有放松。不过,鉴于调整发生在月末,10月份信贷增长所受到的推动可能较为有限;考虑到去年下半年政策明显放松导致比较基数偏高,10月份贷款同比增幅可能仍有所下降。预计外汇流入放缓可能令广义货币(M₂)增长面临进一步下行压力。财政政策预计将相对宽松,即政府支出和收入相比相对增长较强(考虑到季节性因素)。M₂可能自11月份起有所改观,因为届时信贷政策放松带来的影响将更为明显。

但本次政策的放松是有限的,温家宝总理在俄罗斯讲话,强调中国下调房价是国家坚定的政策。政策放松更多是定向的、结构性的。经济放缓,通胀下行,政策有限放松,流动性有一定改善,但企业盈利同时进入快速下降阶段,市场仍缺整体性机会,目前主要是部分个股和行业的结构性机会。

(作者系农银大盘蓝筹股票基金基金经理助理)

农银汇理 中证500 指数基金
10月28日~11月25日 公开发售
基金代码 660011

指数基金投资 把握简单透明原则

张昊

指数基金20世纪70年代开始在美国面世时,共同基金已发展了数十年之久。市场上主动基金数量繁多,但大多数业绩并不稳定,简单、透明的指数基金便因此获得青睐。

指数投资的本质和精髓在“简单透明”四个字。固定地选择某一市场上规模最大的几只股票,是最简单也最容易被投资者理解的指数构成方式。从全球市场来看,主流市场的宽基指数往往都具有固定的成分股数量。最为投资者熟悉的标普500、纳斯达克100等指数都属于这一范畴。国内A股市场上也能看到沪深300、上证180、上证50、深证300、深证100等类似指数。选择全市场指数时,首要标准是看该指数对全市场的代表性。然而,如果以发展的眼光来看,这些指数都属于静态指数。

世界三大指数公司之一的MSCI公司自1996年开始另辟蹊径,开发了一系列动态增长的全市场指数,这种指数不固定成分股的数目,但稳定地覆盖目标市场85%的股票流通市值,成分股范围动态调整。这种自我增长机制独辟蹊径,充分包容了未来的成长空间,能够跟随市场的自然增长而同步调整,始终保持对全市场的理想代表性。其中也包括覆盖A股市场85%流通市值的MSCI中国A股指数。

另一类一目了然的指数是行业指数。市场要经历经济周期的变化,不同的行业往往在经济周期的不同阶段表现出截然不同的特点,因此专业投资者乐于使用行业指数基金把握各行业的阶段性行情。这也是行业指数在近15年内快速发展的重要原因。

此外,近年来还涌现出了越来越多的主题和策略类指数。判断这些指数是否适合投资的标准依然是逻辑的简单和清晰。

投资者在进行指数投资和指数基金选择时,除了全市场指数外,由于沪深两市的上市公司在行业和规模的特征上均存在较大差异,其各自的代表指数在经济发展的不同阶段会体现出不同的增长轨迹。投资者可根据对经济发展阶段的判断有选择地进行相应的投资。

(作者系华安基金被动投资部高级金融分析师)

智诚相伴
INSIGHTFUL PARTNER
华安基金
HuaAn Funds
客服热线: 40065 50099
公司网站: www.huayan.com.cn
手机基金网站: wap.huayan.com.cn

中等评级信用债有望成债市新热点

戴钢

近期债券市场走出一波如火如荼的上涨行情,收益率水平整体下行明显。究其原因,主要有以下两点:一方面,欧债危机等外围不稳定因素以及国内持续紧缩的宏观政策,令市场预期未来国内经济将持续下滑,投资增速可能明显降低,从而减少利率市场上资金需求的压力;另一方面,国内消费者物价指数(CPI)见顶回落的趋势已基本形成,央行紧缩政策升级的必要性已大大下降,甚至有放松迹象,这使得资金面趋向宽松。

债券市场本质上是资金借贷市

场,反映着各期限上收益率的运行趋势:当某一期限收益率上行时,相应期限的债券价格表现为下跌;反之,相应期限的债券价格表现为上涨。因此,影响资金供需的各种因素最后都会影响收益率。另外,不同类型债券收益率所反映的内涵也有所不同。例如,对于国债等无风险债券品种,收益率主要反映相应期限资金的稀缺程度;对于公司债券等信用品种而言,收益率还包含市场对发行主体的风险定价。

从宏观经济周期角度看,债券市场收益率的波动很大程度上反映了经济周期不同阶段借贷资金的供

需特点:在经济景气上升阶段,由于对投资或收入的前景看好、通胀预期上升,人们往往偏好增加投资和消费、减少储蓄,从而使借贷市场资金紧张,收益率整体上升;相反,在经济不景气时,债券市场收益率往往呈整体下降。

前一阶段债券市场的上涨反映了经济景气的下滑和通胀预期的降低。在目前欧债问题无法根本解决、美国经济复苏势头减弱等宏观背景下,今年以来的经济下行进程还远未结束,通胀与投资中期内仍有继续下行的可能。上述主要宏观因素都支持收益率水平继续走低。因此,未来债市值得

期待。

接下来的行情中,以主体评级AA为代表的中等评级信用债品种可能会有较好的表现。因为在前期上涨行情中,利率品种和高等级信用债品种的收益率水平都有明显下降,而中等评级信用债品种收益率水平下降相对有限。因此无论是从相对收益还是绝对收益角度出发,中等信用评级的信用债品种都具有较好的投资价值。随着经济景气进一步回落,严厉的货币紧缩政策也可望告一段落,市场流动性趋于改善,企业的信用风险也将进一步降低,这将提升中等评级信用债品种的投资价值。

尽管如此,在实际投资过程中仍需防范信用品种的潜在风险。今年民间借贷问题频现,至今并未得以完全解决,而且从时点上来看,临近年末,企业资金面通常会趋紧,甚至不排除出现个别信用风险事件的可能。

由于债券交易大部分在机构间进行,因此对于普通投资者而言,通过购买债券基金来分享债券市场上涨带来的机会是可考虑的较好的选择。在债市上涨的大趋势下,具有杠杆的分级基金为进一步提高投资者的收益提供机会。

(作者系鹏华丰泽分级债券基金拟任基金经理)

政策暖风频吹 节能环保今冬不冷

证券时报记者 刘明

五年一度的全国环保大会即将召开,作为七大战略新兴产业之首的节能环保行业会面临什么样的机遇,其中又将涌现哪些投资机会?带着这些问题,证券时报记者采访了上海中域投资公司总经理袁鹏涛与深圳挺浩投资公司总经理康浩平。

环保产业多领域 具有大成长空间

证券时报记者:目前我国节能环保行业发展状况如何,未来成长空间有多大?

袁鹏涛:中国改革开放30年,是以牺牲环境换发展,未来10年乃至更长时间,应是环境保护回归的过程,应是倡导民生、提高生存质量的过程。如果有一天,天空更蓝、水质更清、食品更安全、工业能耗更低,意味着环境保护行业已进入成熟阶段。因此从这个意义上讲,环境保护行业处于确定的高速增长阶段,该行业值得看好。

从国内市场看,2008年全国节能环保(含可再生能源)产业总值达1.41万亿元,占国内生产总值(GDP)4.7%,带动就业2500万人。我国技术可行经济合理的节能潜力超过4亿吨标煤,可带动上万亿元的节能投资。环保作为增加企业经营成本、外部性效应较强的项目,其主要推动力来自政府的推动和民营企业的积极参与。根据“十二五”规划,到2015年,节能环保行业的总产值将占GDP的7%~8%,未来每年的复合增速有望达到30%以上,废气、水处理和固废处理领域仍有较大成长空间。

康浩平:节能环保作为七大新兴产业之首,必然是未来产业发展的重要方向。环保行业的边界和产业内涵也在不断延伸和丰富。随着产业结构调整的不断深入,环保产业对经济的贡献将由小变大,逐渐成为改善经济运行质量、促进民生、提高经济技术档次的产业。产业内涵扩展



的方向将主要集中在洁净技术、洁净产品、环境服务及意识等方面。“十二五”期间,环保行业年均投资应该有约6000亿元。在这种产业大背景下,行业中必然会有一些优秀的企业脱颖而出。

产业集中度低 关键技术缺乏

证券时报记者:与先进国家相比,我国环保产业的差距在哪里?

袁鹏涛:与先进国家相比,我国环保产业主要存在以下差距:首先是市场化程度差,产业集中度低,低水平运营比较严重。如国内污水处理行业全国1500多个污水处理厂分散在近千个运营主体中,行业集中度仅为6%,低于发达国家的40%以上;垃圾焚烧发电日处理能力过1万吨的企业仅有5家,行业集中度不足8%,低于发达国家30%左右。

其次,缺少自主知识产权的关键技术。节能环保企业普遍缺乏对产业发展有重大带动作用的关键和共性技术,自主创新能力强,产品和服务的附加值低,对产业链拉动效果不明显,长远发展受制于国外。如新型储能技术、高效膜技术、工业有毒有害废弃

物处理技术等。

第三,缺少行业旗舰企业,企业规模小。如专业从事节能服务的企业从2004年的60家,发展到目前的400余家,尽管发展很快,但多数为中小型企业,资本金过亿元的不过10家,大多只能提供单一技术的节能改造服务,与国际大公司所提供的整体解决方案服务模式相比处于明显劣势。

环保股短中期 存在主题投资机会

证券时报记者:近期召开的环保大会及“十二五”环保规划对环保行业会产生哪些影响?

袁鹏涛:“十二五”环保相关规划定调将是此次环保大会的主要目的,在国内各部委达成共识和世界减排任务博弈确定之前,中央对此次会议表现出来的谨慎符合预期。在全国环保大会为“十二五”环保规划定调后,各部委与环保行业相关的专项规划将在年底和明年一季度期间密集出台。

环保大会及其后的各类专项规划具有现实意义和迫切性,不同于以往,会在政府推动、财政补贴、税收减免、提高环保产业盈利能力等方面均有显著进步,民营企业面临重大机会。

上海中域投资公司总经理袁鹏涛:环保股投资要着眼于长线。短中期而言,可能会存在主题性机会。未来环保投资机会主要集中在节能减排、废气及水处理、环境修复等方面。

深圳挺浩投资公司总经理康浩平:节能环保作为七大新兴产业之首,必然是未来产业发展的重要方向。产业内涵扩展的方向将主要集中在洁净技术、洁净产品、环境服务及意识等方面。

康浩平:大会之后,环保相关行业的“十二五”规划将相继出炉,将会为环保产业的发展提供相应的政策与资金支持。但具体到上市公司的业绩,并不会马上显现出来,还要经过一段时间的发展。

证券时报记者:环保股有哪些投资机会,现在的估值情况如何?哪些细分领域更有发展潜力?

袁鹏涛:对于环保股投资,首先要着眼于长线,这是一个可以看得较长的产业,也是一个竞争较充分的行业,可反复深度跟踪研究,对企业一定要关注其是否建立起核心的竞争实力。就短中期而言,可能会存在主题性的机会。未来的环保投资机会主要集中在节能减排、废气及水处理、环境的修复等方面。

康浩平:二级市场上,随着环保大会的步步临近,环保股可能会有一波主题炒作的行情,但遭遇炒作的股票是否真的是长期将受益环保行业发展的企业还要进行后续观察,游资的炒作难有持续性的行情。中长期的话,相对看好环境修复领域的机会,中国现在环境修复技术还不够成熟,该细分行业还处于发展初期,但却有着巨大市场需求,相关“十二五”规划可能对此会有着较大力度支持。

国投瑞银徐炜哲: 掘金新兴产业

国投瑞银新兴产业混合基金拟任基金经理徐炜哲日前表示,目前新兴产业和次新股板块的估值水平重回低位,在后市向好的预期和政策红利双驱动下,新兴产业以及具有潜力的成长股或率先突围。

徐炜哲表示,未来较长一段时间内,A股或将是一个比较温和的震荡向上的慢牛走势。主要的投资机会仍将聚焦于成长性公司,而成长性公司普遍集中于广义的新兴产业中,经过上半年股市的调整,部分估值偏低的成长性公司已进入可投资区域。

徐炜哲表示会更关注新能源和新能源汽车两大板块,因为在未来相当长的一段时间内,周期性行业生产力的提高、技术创新的步伐会遇到瓶颈,而太阳能和新能源汽车反而有利于降低周期性行业的成本压力。(李焱焱)

诺安成长刘红辉: 看好中西部消费

诺安基金旗下基金经理——诺安成长的掌舵人刘红辉表示,这轮上涨行情属于反弹行情,未来股市投资要遵循经济结构转型的思路,看好中西部消费和与消费相关的投资行业。

刘红辉表示,本轮反弹开始有投资者沿着政策微调、预调的思路寻找个股,而这些个股最大的特征就是,与经济转型的亮点相关。从未来中国经济发展来看,由转型催生出来的行业和企业,是值得重点关注的品种。他指出,目前沿海地区产业正向内地转移,沿海与内地的交流日益增加,内地消费的增速应该会快于沿海地区,那些掌握了优质渠道的公司,未来业绩会大幅提升。(徐子君)

银华中证内地资源主题 指数分级基金王琦: 资源行业或迎入场良机

银华中证内地资源主题指数分级基金拟任基金经理王琦表示,资源行业自身稀缺性及刚性需求决定了其长期投资价值,而资源指数所具有的高弹性特征,更为分级基金未来的市场交易性操作提供了较好的机会。

王琦表示,未来随着行业集约度的提升,资源企业抵御周期波动的能力越来越强,在整体供不应求的背景下,资源企业将能够长期享受超额收益。未来随着政策的转向,预计宏观经济将进入筑底过程,此时正是介入资源板块的良好时机。(贾壮)

建信恒稳价值 拟任基金经理李涛: 关注低估值价值型股票

正在发行的建信恒稳价值基金拟任基金经理李涛表示,大盘处于底部区域,投资者可重点关注低估值的价值型股票。

李涛表示,过去20年,A股市场曾出现五次底部位置,市盈率都在20倍以下,市净率在2倍以下。根据上交所和深交所公布的数据,目前沪深两市平均市盈率仅有20倍左右,已处于近10年来的相对低位。(隗水)

景顺长城稳定收益基金经理余春宁:

债券投资正当时 信用债最心水

见习记者 陈春雨

证券时报记者 杜志鑫

10月以来,债券市场走势从步步惊心,转化为步步高升。国债指数、沪公司债、沪分离债均创下下半年以来新高。景顺长城固定收益部基金经理余春宁认为,债市上涨的主要原因是通胀放缓及经济下滑趋势确立,信用债的投资价值值得看好。

今年前三季度,市场出现股债双跌的罕见现象,导致公募基金全线亏损。对于前期债市调整,余春宁认为,其根本原因在于本轮通胀持续的时间与幅度均超出市场预期。按照一般规律,货币供应量下调之后紧接着是消费者物价指数(CPI)放缓。因此今年

年初,多家机构预测CPI走势为前高后低,但事与愿违,7月CPI涨幅达到6.5%的峰值。余春宁认为,通胀时间之所以比想象中要长,一方面是2008年4万亿经济刺激计划力度过猛;另一方面,今年金融脱媒现象突出,更多的资金选择直接投资而不是通过银行信贷的方式进入市场,流通在外的钱比想象中要多。

对于下半年宏观走势,余春宁认为,随着物价逐月回落,市场对通胀的担忧缓解,预计11月CPI增长将回落至5%以下,明年1月因春节因素会有所攀升,但在翘尾因素影响下2月数据将继续下滑,预计明年将低位运行。余春宁表示,经济运行情况更值得关注,如果明年上半年国内经济依然处于回

落状态,在经济下行、通胀拐点、货币政策出现松动的因素下,本轮债券上涨不会很快结束。

就国际环境看,余春宁表示,希腊债务危机悬而未决,意大利又卷入其中,欧洲金融稳定基金(EFSF)扩容效果未知,欧元区债务难题短期看不到系统性解决方案。上述外围环境将成为助推国内债券市场的利好因素。

尽管对债券市场长期看好,余春宁还是认为,债券市场想要重复2008年的牛市,条件尚不具备。2008年国内经济出现断崖式下滑,今年前三季度,国内生产总值(GDP)同比增长仍达9.4%,经济环境优于三年前。余春宁预计若经济继续下滑,央行将率先采取结构性下调存款准备金率,即对中小银行、农村信用社等金融机构实行较低存款准备金率,对大型国有

银行保持不变。利率调整方面,将出现在CPI低于一年期存款利率后,即消除负利率之后。

在债券品种上,余春宁更看好信用债。他认为,由于前期黑天鹅事件频出和市场资金紧张的冲击,信用债券市场在今年7月以来经历巨幅下跌。如城投债年化收益一度超过15%。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,虽然低点出现一定涨幅,但由于前期跌幅过深,在未来货币政策放松的预期下,利率债券吸引力会降低,具有中高评级的信用债券将更受益于当前宏观局势。此外,可转债的估值目前也处于相对较低位置,其优势在于,当债市投资热随着宏观经济好转逐渐退潮时,可转债将随着股市回暖继续受益。