

ETF纳入融资融券标的将构建多元化对冲操作

许之彦

交易型开放式指数基金(ETF)纳入作为融资融券的标的后,将有效改变大多数投资者没有对冲工具的现实,使得投资者可以通过卖出ETF来对冲持仓的市场风险,为国内市场的健康发展提供优质的标的。

尤其是其中市场代表性强、流动性充裕的主流ETF产品,如中国国内市场代表性最强的宽基的上证180ETF。利用这些ETF进行融资融券,将有效提高市场的投资标的,充分发挥ETF的优势,提高市场的定价功能。除了有效对冲市场风险,构建多元化的对冲操作外,ETF作为融资融券标的,还将有效降低ETF业务的运作压力和风险。

由于国内A股市场不能进行T+0交易,ETF则能够实现间接的T+0交易,这为市场的日间趋势T+0交易提供了稀有工具。据统计,活跃度较高的ETF60%以上的交易主要是在T+0日内完成。

ETF纳入融资融券标的后,将通过融资融券分流一部分日间趋势投资者,投资者对短期市场有了判断,则可通过买入上证180ETF等主流ETF产品实现多头头寸,待市场上涨后,通过融券卖出上证180ETF等实现收益。

(作者系华安基金指数投资部总监、上证180ETF基金经理)

正确投资行为需要知行合一

付柏瑞

要取得好的投资业绩,有两件事情起决定性作用。第一,准确判断市场正在发生什么,也就是正确判断国家政策、宏观经济、投资者情绪和市场对以上情况的反应。第二,正确判断市场形势后,审时度势,思考其背后的逻辑,然后采取相应的行动。

首先要放下固有的一切执着、观点和过往经验形成的思维定势。佛家讲转八识成四智,而四智中最重要的是大圆镜智。用通俗的话讲,就是只有让心像镜子一样清澈平整,才能真正地看到万事万物的本来面目。

其次,根据黄帝内经的说法,我们的一切思想、情绪都受五脏六腑是否健康所影响。有两个器官最重要:肝脏和肾脏。人的聪明才智不能发挥出来,要看自己的肝气。同时,肾脏也是非常非常重要的,肾精充足的人,必然是胸怀大志、做事决断、安静沉稳、能够独立思考的人。

明朝的大儒王守仁讲“知行合一”。就是说看清市场本质后,要尊重市场,对市场存敬畏之心,按照市场的客观情况做出投资决策。能否摒弃固有的思维定势,做到“谋定后动、行且坚毅”,就是知行合一的问题。(作者系农银平衡双利混合基金经理)

现在是黎明前最黑暗的时刻

宋昆

现在的A股市场,最让人纠结的一对矛盾就是处于历史底部的估值水平和不断向下的基本面。

一方面,中国经济面临着中长期增长逻辑的缺失、短期各项数据加速下滑的困局。另一方面,以银行、地产等为代表的周期性行业估值低于2008年金融危机。银行业接近1倍动态市净率的估值,已体现出极度悲观的市场预期。

从近期市场运行情况看,矛盾的主要方面是不断向下的基本面问题,因为估值是动态的,也是情绪的。如果投资者能抓住这一矛盾的主要方面,就会取得事半功倍的效果。

当然,主要矛盾、矛盾的主要方面也是不断转化、不断发展的。到一些具有成长性的股票估值优势真正凸显的时候,A股真正的投资契机就将来临。现在,或许是黎明前最黑暗的时刻。

(作者系易方达科讯基金基金经理)

2012 经济景气下行阴影将笼罩股市

吴昱村

央行下调存款准备金率,这是自2010年1月中旬上调存准以来首次放松货币政策,标志着自2009年7月通胀声渐起后官方对经济运行的态度在边际意义上开始出现转折。

自2008年末4万亿经济刺激计划开始,三年来A股市场就被打上前所未有的政策烙印,其中历次货币财政及地产政策均成为市场运行的重要拐点。从这个角度看,面对近三年以来政策的首次改弦更张,市场的反弹理应更强和更为持久,结果却让人大跌眼镜,反弹仅持续半天,并在随后三个交易日中再次逼近前期低点。

在政策出现方向性拐点的背景下,市场依然如此羸弱,折射出两方面的忧虑:一是在当前政府与银行资产负债表约束下,是否有能力再进行一次大规模财政信贷扩张的经济刺激;二是在通胀压力等风险约束下,即使出现新一轮刺激计划,其实际效果会如何,会否留下后遗症?

从经济学范畴看,过去30年中国经济的高增长奇迹某种意义上可归因于以下三个方面:首先,是改革开放以来所进行的多层次系统性制度改革,从实际数据结果看,1979-2004年,国内GDP年均增长率约为8.8%-9%,按购买力平价调整后增速则达到6.8%-7%。第二,系统性的

低要素价格推动了快速工业化及获取出口比较优势;第三,由于市场经济制度尚不完备,相当数量的主要行业仍维持准入、供给与价格管制,国有经济与政府均表现出强烈的投资冲动。

从历史看,其他东亚国家在20世纪60-90年代的经济起飞期也基本达到或接近中国的增速,而制度性改革一旦完成,其对经济增长的边际贡献将大幅下降并很快达到稳定状态。

在不考虑未来可能出现制度红利的前提下,分析后两方面对判断国内经济中期走势显然更为现实,但分析结论均难言乐观。对于第二方面,难以准确地计算未来人工成本压缩的

极限在何处,但结合近两年来持续出现的民工荒和数次最低工资的被动上涨,至少在中短期内人工成本可主动压缩的空间已非常有限,再结合到同期土地、原材料及汇兑等成本水平,国内企业要素生产率的内生增长弹性已相当有限。对于第三方面,随着房地产调控效果日益显现,未来地方政府土地出让金总额将持续显著下滑,而这块收入是地方财政中最具弹性的部分。这种收入增长边际的逆转将导致地方政府收支平衡状况被打破,进而对其投资冲动形成强有力的约束。未来大规模的投资反弹已不具备必要的资本金与信贷条件。

因此,站在2011年末讨论究竟松还是不松,对证券市场走势可能并

没有很大的意义。2012年市场仍难以摆脱经济景气下行周期的影响,整体仍将维持偏弱的震荡格局。未来的结构性投资机会或主要产生于以下几个方面:一是在经济增速进一步放缓的背景下,财政政策在某些领域出现局部的放松,方向则有可能选择改善民生、促进节能减排及区域基础设施建设等方面;二是进行减税及清理税费等方面的更多尝试,在总产出效率(利润率)既定的条件下实现劳动者福利条件的改善,进而推动消费的增长;三是深化经济体制改革,更多着力于资源价格形成过程及市场竞争效率等方面。

(作者系鹏华丰丰封闭式基金经理)

短期走势看政策 A股或明年初见底

证券时报记者 朱景锋

近一个月股市从反弹高点回落,短期跌势难止,成交量持续萎缩缩量地量,市场一片凄风苦雨。本年度只剩最后三周,行情会如何演绎?基金经理当前如何操作?明年股市又有多大机会?证券时报记者专访了国投瑞银稳健增长基金经理朱红裕、上投摩根健康品质生活基金拟任基金经理兼国内权益投资部总监助理董红波和海富通基金投资经理杨帆。

政策走势困扰A股

证券时报记者:当前困扰股市的最主要问题是什么?

朱红裕:存款准备金率下调后的反弹幅度低于预期,市场短期走势受限股解禁减持及新股发行等因素影响较大。虽然央行在11月30日宣布下调存款准备金率,但由于外汇占款的大幅下降,对实际流动性的改善有限,加上房地产投资、出口两大领域的下滑趋势仍在持续,这些因素都加剧了市场对经济下滑和业绩恶化的担忧,市场真正的转强需要政策拐点的明确以及上市公司盈利预期见底等因素的配合,而目前这些因素都未出现实质性转向。

董红波:明年发达经济体尤其是欧洲有衰退风险,国内出口部门以及投资部门将会呈现弱势,加之目前的消费微观数据的环比回落,市场对于明年的宏观经济以及盈利预测有比较大的担忧,在年底资金面偏紧的格局下,这种担忧有所放大。

杨帆:个人认为,当前困扰A股的最大问题依然是未来政策走向。在经济增速与通胀双降的情况下,市场在等待未来政策到底何时放松,在等待的过程中A股表现为股价下跌,成交量下降。不久前央行下调存款准备金率,被认为是政策出现放松的信号,但同时也有分歧认为这只是央行应对外汇占款减少的对冲行为。

偏重消费及低估值板块

证券时报记者:就当前来说,您的投资策略是什么,配置上会偏重哪些板块?

董红波:中期市场存在比较大的机会,但短期内保持谨慎,市场处于艰难的寻底过程中,配置上注重低估



国投瑞银稳健增长基金经理朱红裕:随着12月中央经济工作会议的召开,A股市场或出现政策驱动的反弹机会,但目前还难以形成趋势性反转。

上投摩根健康品质生活拟任基金经理董红波:中期市场存在较大机会,短期保持谨慎,市场处于艰难的寻底过程。注重低估值板块和部分新兴成长公司。

海富通基金投资经理杨帆:对市场预期中立偏乐观,低价低量的市场可能随时出现反弹,这种时候更需等待。房地产行业明年上半年值得重点跟踪与观察。

值板块和部分新兴成长公司机会。此外,与健康生活品质息息相关的大消费类股票增长持续、波动性小、弱市表现更加稳定,目前的估值也相对合理。基于此,未来较长时期会持续看好此类行业。

朱红裕:经历前期大幅下跌之后,随着12月中央经济工作会议的召开,A股市场或出现政策驱动的反转机会,但目前还难以形成趋势性的反转机会。在盈利预期下调的周期中,倾向于防守型和低估值的二线配置逻辑,逢低增持低估值的金融地产类股票,维持对防守型的食品饮料、餐饮旅游等板块的配置比例,同时基于政策层面的主题投资也将是寻找超额收益的重要手段。

杨帆:总体对市场预期中立偏乐观,低价低量的市场可能随时出现反弹,这种时候更需等待。配置上更青睐业绩较为明确的消费板块,或者是前期跌幅较大的品种。

证券时报记者:您当前会为明年做哪些准备?

朱红裕:展望2012年,央行下调准备金率预示着政策放松的窗口已打开,但放松的节奏和力度仍取决于外围经济恶化程度以及国内经济回落的幅度。A股市场未来面临两大有利因素,一是政策转向和资金价格回落,二是整体较低的估值水平。同时也有两个不确定性:欧债危机的恶化和国内政策放松的节奏与力度。预计A股市场未来对政策将更加敏感。

杨帆:仅关注有明确业绩的行业,是比较保守的策略,这类行业虽然抗跌,但在反弹到来时也相应涨幅较小。因此房地产行业在明年上半年是值得重点跟踪与观察的对象,在房价出现松动后,未来限购政策是否会出现变化都会影响到这一板块的走势。

董红波:以结构性调整为主,对于目前估值已回到历史低位附近的公司,在底部区域逐步收集,并对于盈利

有下调风险的公司做适当的置换。

A股有望明年一季度见底

证券时报记者:您预期明年经济下滑幅度会有多大,股市会如何表现?

朱红裕:发达国家经济增速2012年仍将步履蹒跚。对国内经济而言,考虑到中国经济需要经历出口、房地产两大支柱部门调整带来的冲击,目前来看仍在挖坑阶段。对资本市场而言,预计上市公司盈利增速有望在2012年一季度见底,市场盈利预期也基本调整到位。依据通胀周期判断,A股整体估值将于2012年初见底。

董红波:预期后续一两个季度经济走弱迹象会有所加快,但伴随着政策微调的迹象,对于经济底部不必过于担忧。

杨帆:多数机构预期明年经济增速在8.5%左右,一旦下降到8%以下,决策层会很难接受,经济将出现较大问题,A股市场也将难以接受。

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

低增长环境利好高收益债券

债券较为优越的收益率显然会吸引越来越多资金流入,有机会推动该资产类别实现资本升值。

历史上,高收益债券在大市艰难时的回报大多超越股票。根据历史数据显示,过去25年中,高收益债券的年均回报与股票相仿,但波动幅度仅为一般。也就是说,高收益债券风险调整后的收益比股票高出一倍。考虑到全球宏观前景仍不明朗,高收益债券回报潜力可看高一线。

与此同时,高收益类别中的企业健康情况也较以往有所改善。虽然目前高收益债券的信贷息差远高于长期平均,但违约率已大幅低于

长期历史平均。由于这些企业的资产负债表中现金充裕,杠杆比率较低,若全球宏观经济再陷入显著衰退,高收益类别企业的防御能力也会较强。

由于大部分最弱企业早已在2008年和2009年违约,目前高收益类别中的企业大多都较为强健。当前的低息环境为这些企业重新贷款和延长存续期创造机会。

汇丰晋信大盘王品:寻找盈利确定性品种

证券时报记者 程俊琳

基金中,长跑者为冠军。由王品管理的汇丰晋信大盘王品就是这样一只基金,虽然从成立以来并未进入过每年年终排名的前三甲,从过去两年、一年,到今年以来,最近六个月、三个月、一个月均在前四分之一。

观察汇丰晋信大盘王品三季度末重仓股可以发现,其中食品饮料、医药消费类个股占不少比重。

展望未来,王品明确提出看好计算机以及纺织服装,原因在于,前期计算机板块跌幅很大,但其基本面尚好,1月-10月收入增长30%

以上,但由于今年人工成本增长幅度大,整体盈利不明显,随着人工成本涨幅趋缓,行业盈利会逐渐释放。

在纺织服装体系中,王品更偏重男装。她认为,2012年春夏订货会已经结束,整体有30%-40%的增长,明年上半年盈利相对确定,同时男装库存比较少,抗周期性也比较强。虽然现在似乎商场里似乎大多是女性消费者,但对女装来说,由于差异性太大,无法标准化,不可复制,而且价格不断上涨,造成库存积压,反而存在风险。

一直以来,盈利确定性是王品的选股标准。