

2012年债券市场 仍有上涨空间

陈加荣

2011年大部分时间, 债市齐跌, 但自10月初以来, 债券市场已掀起一波难得的上行行情, 10年期国债利率下行50多个点。近期, 债市则因前期涨幅较大及年末资金紧张略有调整。站在现在的时点上, 未来债券市场还有上涨空间吗?

从经济面来看, 明年一季度, 经济下滑、通胀下降基本上比较确定, 经济增长同比增速的低点可能在一季度末二季末, 如果宏观政策调整不及时, 也可能延后, 物价的低点则可能出现在二季度, 下半年有可能重新抬头。在可预见的未来, 2012年一季度的经济、通胀组合比较确定, 十分有利于债市, 为债券牛市奠定了坚实的基础。

但由于前期债市对此前景已有较充分预期, 涨幅可观, 未来的上涨空间若要进一步打开, 尚需政策以及流动性的支持。从目前来看, 前景可以期待。

由于过去的过度刺激, 今年大部分时间里通胀压力高企、经济结构调整压力日益凸显, 因此, 前三个季度, 央行等政府部门一直维持紧缩态势, 目前, 效果已现。经济增速以及通胀均已回落, 在欧美等外部经济增长乏力的情况下, “稳增长”已再次超越“控通胀”成为政府考虑的重点, 政策手段也相应有所调整。过去为应对外汇占款高企而不断上调准备金率的操作, 目前在外汇占款下降、人民币贬值预期上升的情况下, 极可能变成下调准备金率, 而且会是连续多次的操作。而在政策放松的早期, 由于对经济走向的预期尚未扭转, 只会“晴天送伞”的银行信贷积极性相对较低, 而且尚有信贷存比、资本充足率的限制, 央行下调准备金率释放的资金更多停留在银行体系内, 不会马上大量的变成信贷, 投资债券会成为必然的选择。因此, 可以预期的是, 明年一季度或到二季度前期债券的机会大于风险。

(作者系农银恒久增利债券基金经理)

农银货币基金

农银货币市场基金

欢迎申购

660007(A类) 660107(B类)

*基金投资有风险

经济政策面 共同支撑债市投资

陈舜健

我国债券市场经过近些年发展, 市场广度和深度显著提升, 但与发达国家相比, 我国直接融资特别是债券直接融资的比重仍存在较大差距。根据公开数据, 截至2010年底, 美国企业债券余额相当于银行贷款余额的207%, 韩国为54.45%, 日本为43.29%, 而我国企业债券余额仅相当于银行贷款余额的18.32%。应该说我国债券市场发展空间广阔。

我国“十二五”规划中明确提出要显著提高直接融资比例, 国务院会议多次强调提高直接融资比重的问题。中国证监会新任主席郭树清也提出要大力发展直接融资市场, 鼓励符合条件的企业发行公司债券募集资金, 逐步研究地方债、机构债、市政债和高收益债等固定收益类金融产品创新。根据公开报道, 中国人民银行有关负责人日前指出, 内地有关部门将推出在港募集人民币资金投资境内证券市场试点(即人民币QFII)工作, 试点初期, 人民币QFII总额度为200亿元人民币, 额度的80%投资于内地债券市场。

根据美林的投资时钟理论, 经济周期包括滞胀、衰退、复苏和过热, 相应比较适合的投资品种包括现金、债券、股票和大宗商品。近期的宏观经济运行指标显示, 经济已经进入下滑通道, 通胀适度缓慢下降, 经济基本面对债市形成有利支撑。

此外, 政策层面也有利于债券投资。从今年10月份温家宝总理调研天津滨海新区时强调要更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性, 适时适度进行预调微调, 到近期央行在公开市场操作方面连续释放微调信号, 乃至11月底下调存款准备金率0.5个百分点, 一系列表态和政策操作对于缓解市场资金面, 提振债券市场投资者信心均有立竿见影的效果, 对于债券市场形成实质性利好。

(作者系华安基金固定收益部信用债分析师)

智诚相伴

INSIGHTFUL PARTNER

客服热线: 40088 50099
公司网站: www.huaan.com.cn
手机基金定投: wap.huaan.com.cn

中低端智能产品放量 明年触屏业待迎小阳春

证券时报记者 孙晓霞

根据电子产品大成长周期的规律, 当普通手机由触控技术带动升级为智能手机, 就会带动触屏产业的发展, 而当智能手机在手机领域的渗透率达到30%到50%的阶段, 中低端智能产品将快速发展, 并将取代中高端产品成为市场主流。相关人士预计明年中低端手机将有一个大幅放量的过程。

在全球触屏产业格局变化过程中, 中国相关公司处于何种位置? 相关上市公司的投资价值如何? 记者就相关问题采访了台湾华映股份有限公司战略规划处处长黄拓中、华商基金管理公司量化投资部总经理、华商动态阿尔法基金基金经理梁永强, 2011年新财富排名第二的招商证券电子行业研究员鄂凡。

明年中低端智能手机 将迎来放量

证券时报记者: 从触屏技术的应用看, 如何看待未来一年其对手机、电脑以及电视产业带来的变化及影响?

黄拓中: 触屏技术目前在手机市场发展得非常快, 明年Windows 8上市将再度引领整个触控产业的蓬勃发展。因为有一个作业软件, 笔记本电脑产品在明年下半年甚至后年会有较大幅度的成长。至于TV型产品, 保持审慎乐观的看法。

梁永强: 手机只是把触控技术做了一个开端性的应用, 未来包括电子产品、非电子产品都会用到触控方面的技术和产品。随着明年触控技术的升级, 产品成本的不断下降, 未来的应用空间将不断加大。

鄂凡: 预计明年中低端手机会有比较大的放量。今年下半年, 中兴、华为的智能手机放量非常大, 这与联通的千元智能机补贴等很多因素有关, 预计全年出货量均达到1000多万台, 明年预计将达到4000万台以上。电脑有两个升级方向, 一是向娱乐方面转化, 平板电脑iPad用的都是触摸屏。明年继苹果高端iPad之后将是二线的平板, 像亚马逊、中兴、华为的平板如果大幅放量, 也会拉动触控屏的销售。另一个升级方向是向商务化、信息处理方向发展, 就是超极本, 或者是苹果的Macbook Air, 这几个产品目前还没有用到触摸屏, 但随着明年下半年Windows 8的出现, 将会推动超极本、Macbook Air带触控技术, 预计2013年, 台式机显示器以及一体机也将会用到触控, 智能电视明年会逐渐提上日程。

技术升级 将带来格局变化

证券时报记者: 以终端商为龙头的触控行业已形成苹果、三星、亚马逊三个巨头, 如何看待未来触控行业的国际竞争格局?

黄拓中: 针对这种国际竞争格局, 必须要从它的产品面去看, 三星产品

慢慢走向AMOLED产品结构, 发展的是AMOLED面板, 苹果和亚马逊是往显示器的方向走, 要求的是广视角的面板, 方向不同。

梁永强: 三星、苹果、亚马逊, 已经形成三大阵营, 从触屏的产业链角度来讲, 未来苹果、三星、亚马逊各个阵营的界线会越来越清晰, 尤其是苹果阵营和非苹果阵营。对于中国的企业, 介入这个产业一定要看自己的技术储备在什么程度, 更适宜于参与哪个阵营。

鄂凡: 分析终端的竞争格局可以分析一下这三家公司的市场定位以及供应链的特点, 苹果是定位非常高端的市场, 追求产品效果极致, 对上游触控产业链的控制能力非常强, 要求供应商完全服从, 绝大部分产能供应给它, 追求对供应量的控制。三星相对是垂直一体化的策略, 和苹果竞争, 它有自己的面板产能, 也有触控模块的生产能力, 它推的产品叫做SUPER AMOLED, 也叫AMOLED带on-cell触控模块合在一起, 是垂直整合的能力。另外, 可以把亚马逊、中兴、华为和在一起, 代表二线的终端厂商, 他们对于供应链的控制能力没有这么强, 会要求供应链价格做得低, 因为薄利多销, 会面向于中低市场。这三家会引领不同技术路线的发展, 苹果可能会引领新的触控路线如in-cell或on-cell, 三星将主打其集成on-cell的AMOLED触控路线, 亚马逊、中兴、华为短期内用G/G或

台湾华映股份有限公司战略规划处处长黄拓中: 触屏技术目前在手机市场发展得非常好, 明年Windows 8上市将再度引领整个触控产业的蓬勃发展。笔记本电脑产品在明年下半年甚至后年会有较大幅度的成长。至于TV型产品, 保持审慎乐观。OGS是把触控技术和保护玻璃整合起来, 这样的整合, 可以让客户的产品设计变得更轻薄, 更省成本。OGS一定是明年甚至是未来的方向, 只是时间快慢的问题。

华商基金管理公司量化投资部总经理梁永强: 未来苹果、三星、亚马逊各个阵营的界线会越来越清晰, 中国企业介入这个产业一定要看自己更适宜于参与哪个阵营。科技类产品主要是考虑如何降低成本, 选择投资标的时一是谁选能提供一体化解决方案, 二是哪个节点上的技术壁垒最高, 进入门槛或者是利润是最高的。

者G/G, 未来可能会用sheet型的单片玻璃方案。

证券时报记者: 有一类观点认为, 随着消费电子的日益轻薄化, 使得一体化玻璃(OGS)的取代方案日益成为一种比较的趋势, 预计明年会逐步替代现有的产品, 对于触控行业的主流技术和未来新的趋势如何看?

黄拓中: OGS就是把触控技术和保护玻璃整合起来, 这样的整合, 可以让客户的产品设计变得更轻薄, 更省成本。OGS一定是明年甚至是未来的方向, 只是时间快慢的问题, OGS的发展可分成四大块: 一是用整片玻璃去做强化, 做触控。二是大片切成小片后再做后续处理。三是面板厂商正在发展的on-cell和in-cell几种技术。第四on-cell面板发展, 其on-cell技术相对来讲比较容易, 明年会有广视角的产品推出。

梁永强: 现在科技类产品发展, 更加美观更加便宜, 更加物美价廉, 成本不断下降会带来更大的应用。每个厂商自己选择不同的方向找一个切合点或者是均衡点, 不管往哪个方向走, 成本不断下降是大趋势。

鄂凡: 从触控触屏的技术发展路径看, 过去几年触控发展从红外到表面声波、到电阻、到电流, 以及到最新的像苹果推出的双面玻璃方案, 不断以追求触控屏的效果来促进这个行业的发展。而现在, 三大趋势将推动触控的发展, 一是降成本, 二是触控屏要轻薄、更透光, 三是产业链条简化。现在触控屏的成本占BOM成

本16%, 是降成本的重点零组件。另外, 现在双片玻璃的G/G触控轻薄性还比较薄, 三星已推出轻薄的SUPER AMOLED。目前这个产业链条是分散的, 高度分工, 而终端商希望有厂商能够整合起来。未来两个技术路线: 一个是从现有的触控屏厂出发的路线, 即原来做触控屏的厂商, 要做垂直整合, 就会把链条整合推出OGS的单片玻璃方案; 另一个是原有的显示屏厂, 在提供显示屏时把触控也搞定, 推出on-cell和in-cell两个方案。

看好拥有 垂直整合能力的厂商

证券时报记者: 触控产业链由哪些部分组成, 如何看待产业链上相关环节的投资机会?

黄拓中: 触控产业链最外面的是保护玻璃, 接下来是触控屏, 然后是面板, 这三大产业链为满足客户的终端需求, 要往更省成本, 更轻薄的方向满足客户。面板厂独有的优势, OGS跟面板某种程度上也可以在制造流程上做一些整合。

梁永强: 科技类产品主要是考虑如何降低成本, 选择投资标的时一般从如下两个方向, 一是谁选能提供一体化解决方案, 找到一家以后可以全部提供, 不像现在由很多厂商提供, 这样更利于节约成本。二是哪个节点上的技术壁垒最高, 进入门槛或者是利润是最高的, 别人很难进的节点是比较好的。强化玻璃可能是技术含量

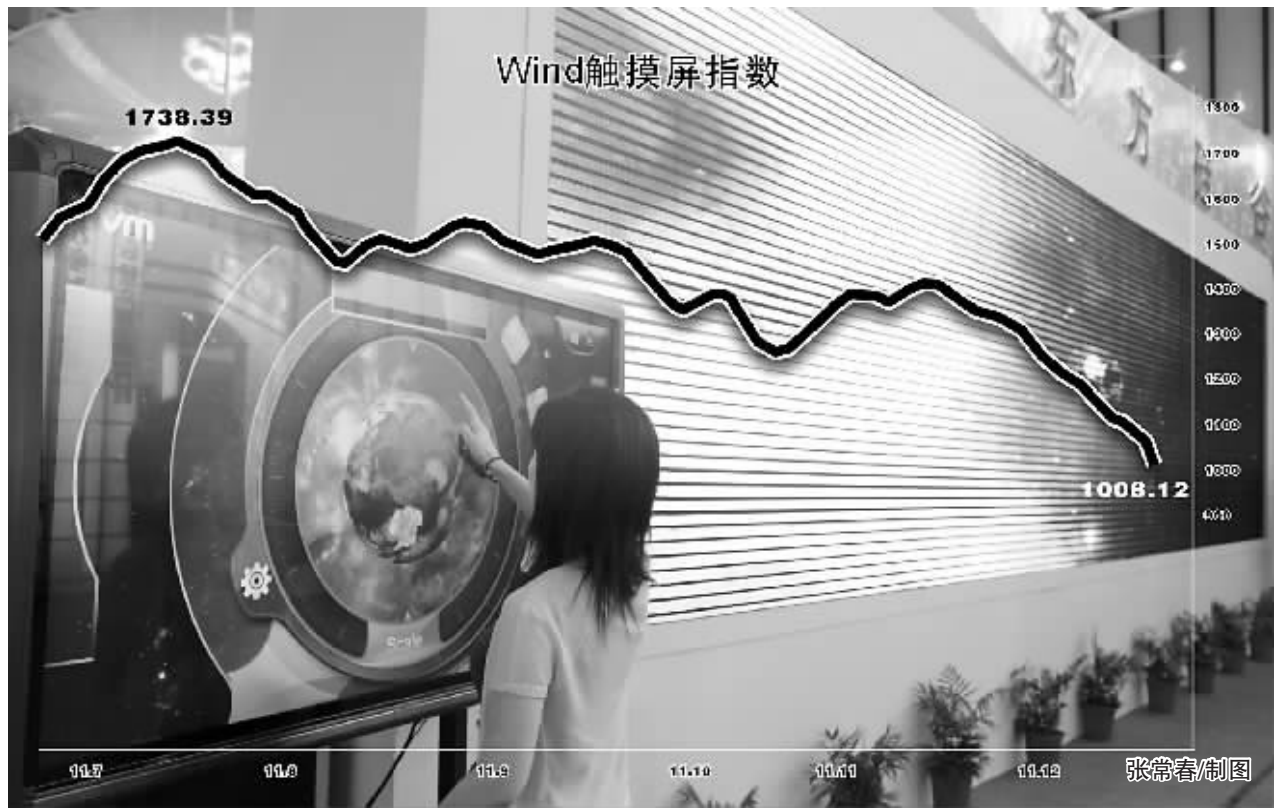
门槛最高的, 将来这块是一个不错的投资方向。

鄂凡: 未来行业的趋势向垂直整合者发展, 即拥有垂直制造能力, 以及拥有下游客户的厂商。如只做SENSOR或只做贴合的厂商, 未来会面临被整合的风险。

证券时报记者: 中国资本市场对触控技术的投资经历了哪些过程, 现在如何看待该领域的投资价值?

梁永强: 大家对触屏的认识也是从去年有些厂商填上苹果标签后才不断认识这个行业的, 现有的国内厂商都是借助于台湾或者是韩国的厂商, 通过台湾厂商再介入到苹果阵营或者是其他阵营里。未来要看哪些厂商可以直接切入到包括苹果、三星、亚马逊, 甚至国内的中华华为这些主要的终端运营厂商。

鄂凡: 大家对于A股市场触控屏的认识, 主要来自去年一些触控屏公司股价的高涨, 但今年随着行业格局的变化, 其下游客户希望提升利润率的诉求, 以及今年遭遇了不断下修业绩和估值双杀的过程, 今年跌幅很大。今年四季度到明年上半年, 国内G/G、G/F厂商会因为低端智能机的放量, 享受一段产能释放的好时光, 但好景不长, 下半年随着单片玻璃产能的释放, G/G、G/F厂商会受到很大挑战, 毛利率可能有很大的下滑压力, 而对于单片玻璃, 其会逐渐放量成为主流, 但在中长期又会受到in-cell、on-cell等显示屏厂技术方案的威胁。



2011年新财富排名第二的招商证券电子行业研究员鄂凡: 未来行业的趋势向垂直整合者倾斜, 即拥有垂直制造能力, 以及拥有下游客户的厂商。预计明年中低端手机会有比较大的放量。今年四季度到明年上半年, 国内G/G、G/F厂商会因为低端智能机的放量, 享受一段产能释放的好时光, 但好景不长, 随后会面临单片玻璃产能释放挑战。

本16%, 是降成本的重点零组件。另外, 现在双片玻璃的G/G触控轻薄性还比较薄, 三星已推出轻薄的SUPER AMOLED。目前这个产业链条是分散的, 高度分工, 而终端商希望有厂商能够整合起来。未来两个技术路线: 一个是从现有的触控屏厂出发的路线, 即原来做触控屏的厂商, 要做垂直整合, 就会把链条整合推出OGS的单片玻璃方案; 另一个是原有的显示屏厂, 在提供显示屏时把触控也搞定, 推出on-cell和in-cell两个方案。

看好拥有 垂直整合能力的厂商

证券时报记者: 触控产业链由哪些部分组成, 如何看待产业链上相关环节的投资机会?

黄拓中: 触控产业链最外面的是保护玻璃, 接下来是触控屏, 然后是面板, 这三大产业链为满足客户的终端需求, 要往更省成本, 更轻薄的方向满足客户。面板厂独有的优势, OGS跟面板某种程度上也可以在制造流程上做一些整合。

梁永强: 科技类产品主要是考虑如何降低成本, 选择投资标的时一般从如下两个方向, 一是谁选能提供一体化解决方案, 找到一家以后可以全部提供, 不像现在由很多厂商提供, 这样更利于节约成本。二是哪个节点上的技术壁垒最高, 进入门槛或者是利润是最高的, 别人很难进的节点是比较好的。强化玻璃可能是技术含量

门槛最高的, 将来这块是一个不错的投资方向。

鄂凡: 未来行业的趋势向垂直整合者发展, 即拥有垂直制造能力, 以及拥有下游客户的厂商。如只做SENSOR或只做贴合的厂商, 未来会面临被整合的风险。

证券时报记者: 中国资本市场对触控技术的投资经历了哪些过程, 现在如何看待该领域的投资价值?

梁永强: 大家对触屏的认识也是从去年有些厂商填上苹果标签后才不断认识这个行业的, 现有的国内厂商都是借助于台湾或者是韩国的厂商, 通过台湾厂商再介入到苹果阵营或者是其他阵营里。未来要看哪些厂商可以直接切入到包括苹果、三星、亚马逊, 甚至国内的中华华为这些主要的终端运营厂商。

鄂凡: 大家对于A股市场触控屏的认识, 主要来自去年一些触控屏公司股价的高涨, 但今年随着行业格局的变化, 其下游客户希望提升利润率的诉求, 以及今年遭遇了不断下修业绩和估值双杀的过程, 今年跌幅很大。今年四季度到明年上半年, 国内G/G、G/F厂商会因为低端智能机的放量, 享受一段产能释放的好时光, 但好景不长, 下半年随着单片玻璃产能的释放, G/G、G/F厂商会受到很大挑战, 毛利率可能有很大的下滑压力, 而对于单片玻璃, 其会逐渐放量成为主流, 但在中长期又会受到in-cell、on-cell等显示屏厂技术方案的威胁。

南方基金2012年投资策略:

市场拐点可期 精选个股抗震

证券时报记者 方丽

南方基金日前发布的2012年投资策略报告称, 目前来看, 市场已进入底部区域, 随着政策的逐渐转向, A股有望通过反复震荡, 逐步完成筑底过程。投资策略上, 南方基金策略报告认为, 可通过精选个股和行业来应对股市的震荡波动性。

南方基金策略报告认为, 在持续一年宏观调控和经济增速下滑的双重作用下, 当前我国经济整体呈现增速放缓、通胀回落的格局。外需不振和投资放缓拖累2012年上半年国内生产总值(GDP)增速将继续下滑。随着政策内在的周期性扩张, 2012年下半年, 经济增速将温和回升。本次经济增速出现回落, 是宏观调控主动调控的结果, 并不是经济本身出现问题, 加上逆周期的宏观调控将限制增长下滑的幅度, 因此经济硬着陆风险

不大。

在持续一年的宏观调控和经济增速下滑的双重作用下, 我国经济的通胀压力明显减弱。到明年, 随着经济增速的回落和基数的增加, 通胀可能不再是问题。经济增速回落加快将逐渐取代通胀成为市场首要担心的问题。目前, 货币政策和财政政策从偏紧到适度放松的转向, 预调微调成为主基调。在通胀下行趋势确立的情况下, 货币政策和财政政策放的力度可能超出预期。

对于全球经济, 南方基金表示, 美国经济2012年仍将温和复苏, 陷入衰退的可能性很小。美国经济最大的下行风险将来自于欧洲形势的恶化。如果欧债危机继续深入, 欧元区的核心国家面临债务违约的风险, 金融市场可能出现大幅动荡, 打击投资者信心。同时, 金融市场的波动, 也会导致实体经济对未来

失去信心, 投资和消费意愿大幅下降。

因此, 南方基金策略报告指出, 虽然股市精确底部难以测算, 但根据A股市场在2005年11月(资金供求极端恶化)和2008年10月(经济极端恶化)形成的两个大底的标准来看, 目前市场已进入底部区域。估值上来看, A股市场当前的整体市盈率水平相当于2005年998点、2008年1664点的水平。随着政策的逐渐转向, A股有望通过反复震荡, 逐步完成筑底过程。

当前市场已处于底部区域, 探底成功后将呈现震荡反弹格局, 南方基金策略报告认为, 投资策略上应通过精选个股和行业来应对股市的震荡波动性。短期内仍要控制仓位, 等待更好的入场机会。重点配置行业包括: 受益于政策放松的银行; 关注工程机械、白色家电、汽车等制造业板块反弹的机会; 继续持有品牌消费板块。

汇丰晋信:市场底部迹象隐现

市场围绕前期低点反复震荡, 指数出现大幅波动, 上证指数在上周四更是创下2149点的近三年新低。汇丰晋信认为, 从周K线上来看, 指数收出一根探底长十字星, 底部迹象隐现。

临近年尾市场资金面本来就比较紧张, 加上上证指数再次跌破2245点、十年涨幅为零的状况, 更加剧了投资者的负面情绪。汇丰晋信表示, 上证指数十年涨幅归零, 主要是因为大批蓝筹均在市场最热时以高市盈率发行, 对扭曲指数的影响, 以过去十年经济高速发展中更加获益的中小企业板综合指数而言, 自2005年6月以来, 中小板综合指数累计涨幅仍在500%以上, 一年前更是达到最高800%的收益, 市

场依旧有价值。

从降低存准率, 到社保基金新开户入市, 传言汇金入市稳定市场, 再到推出RQFII等举措都是十分利好的政策。汇丰晋信表示, 管理层稳定市场的意图明显。因此, 尽管目前市场对于基本面和流动性的负面预期仍没有出现根本性的改变, 但政策面的底部已经若隐若现, 而且从近期市场表现来看, 金融地产等大蓝筹的走势明显强于近期展开补跌的中小板个股, 市场估值中枢已经得到长线投资者的认可, 继续下沉区间有限。所以在目前的局面下, 不宜继续过度杀跌, 应积极寻找机会关注那些会受益于政策利好的板块, 如农业、水利、环保、新兴产业等。(程俊琳)