

微言大义 | Word by Word

想起几个月前的一个段子: 下跌市就像是个监狱, 先把讲故事的拖出去打一顿, 再把不讲故事但基本面不好的打一顿, 再把基本面好但是估值高的打一顿, 最后把没打过的通通打一顿, 这两天的行情属于把前三类的一起打了一顿。

——南方基金投资总监邱国鹭

从市场对平安银行股的反应来看, A股与H股的投资者结构和思维逻辑还是有很大不同。5日工行披露相关信息后, 平安H股6日大跌4.5%, 而A股几乎没跌, 期间还出现了上涨。当然, 一天的股价并不说明什么, 况且6日两市的整体表现也不同, 但细心的投资者, 一定会发现这其中的微妙差别。

——天马资产管理公司董事长康晓阳

蓝筹股最近还是比较抗跌的, 且银行股还实现了上涨, 这与之前预期的差不多, 未来依然是金融大盘蓝筹。

——招商证券首席分析师罗毅

深化新股发行制度改革, 提振股市信心。金融工作会议传递出强烈的二次股改信号, 并触及问题核心——一级市场和二级市场协调健康发展, 值得期待。美中不足的是未涉及长期资金入市, 恐减弱改革动力, 错失推动社会保障和养老体系与资本市场良性互动的历史机遇。

——东吴基金总裁徐建平 (杜志鑫 整理)

价值投资 长期能战胜市场

尚志民

在投资中一定要做到有所为有所不为, 尤其是现在的市场, 信息和诱惑太多。在投资中, 要确信自己买的是股票的价值, 而不是乐观情绪下的前景预期, 价值投资长期能战胜市场。

我们更注重以基本面出发的研究及对优质公司的发掘, 不以趋势投资为出发点, 但应善用市场的趋势, 寻找到更理想的买点 and 卖点。同时, 与其努力把握每一次的市场趋势, 不如对宏观及行业的发展趋势做更好的分析与判断。选择质地优良的成长股, 通过长期投资, 时间的价值会有更好的体现。

虽然目前中国经济进入转型阶段, 相信在一些细分行业或新兴行业, 仍将有一批成长股值得投资。在全球寻求经济新增长的大环境下, 中国经济转型存在迫切性和必要性。目前中国宏观经济状况并未出现大的变局, 只不过以前是短距离快速跑, 现在要开始匀速长距离跑, 而且全世界大多数国家都要开始训练长跑。

(作者系华安基金首席投资官)

智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER 华安基金 HuaAn Funds 客服热线: 40088-50099 公司网站: www.huain.com.cn 手机基金定投: wap.huain.com.cn

春节前资金面仍将趋紧

吴江

年关将至, 不仅民间借贷资金紧张, 银行间市场资金面也将迎来一次考验。去年12月下旬以来, 银行间市场1个月回购利率持续在5.5%以上, 可见机构对跨春节资金的需求非常强烈, 节前资金趋紧将是大概率事件。

首先, 今年春节在1月, 春节前的薪资发放会大幅增加现金的需求, 现金支取将减少银行存款量, 造成银行间市场资金紧张。2011年以前, 1月现金支取约4000亿—6000亿元, 由于2011年春节在2月初, 1月现金支取猛增至1.3万亿。2012年春节类似巨额取现有可能再次发生。

其次, 1月是企业缴税的时间窗口, 根据历史经验推算将造成财政存款增加约4000亿元。准备金征收范围的调整使银行在1月上缴准备金约1100亿元。

再次, 1月公开市场到期量仅1260亿元, 在2006—2011年间, 各年1月份公开市场到期量均在4000亿元以上。

最后, 由于1月份资金需求远大于供给, 将形成明显缺口, 央行出于熨平资金波动的需要, 节前下调准备金率是大概率事件。

(作者系农银汇理货币市场基金经理)

农银汇理基金 40068-95599 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*

突破旧投资框架 多元化策略应对变局



杨锐

投资, 从结果上看是资产的配置、证券的买卖, 实际上蕴含着投资者对真实世界的认识和理解。越接近事情的真相, 就越有可能做出正确的投资。目前全球经济格局没有任何现成的历史经验可直接套用, 中国过去的经济增长和企业盈利模式也已经失效, 需要寻求突破。新时期, 投资需要更宽广的全球视野, 需要更积极地运用各种投

资策略和工具, 灵活应对日益复杂的投资环境。

旧有投资框架遭遇冲击

变化历来是金融市场永恒的主题, 很多既有思维与体系, 在过去短暂的两三年时间里, 都遭遇了颠覆性冲击。例如, 黄金在短短两年不到的时间从每盎司700多美元直奔近2000美元; 美国国债饱受质疑, 收益率却屡创新低; 原油价格波动频率明显加快, 欧洲与北美的油价出现历史上罕见的差别。这些现象背后可能的原因是, 很多投资者在其投资思维框架中, 并未给予这些变化以足够的空间与重视。

在目前的大背景下, 中国企业的盈利模式也在发生改变。一方面, 在由政府主导和国企主导的经济部门, 光鲜的数字和业绩无法掩盖长期存在的低效率; 另一方面, 虽然出口解决了不少就业问题, 但当中国本土成为数一数二的大市场时, 国内企业是否做好了充分的准备?

认清全球化联动风险

全球化进程虽偶遇阻挠, 但不

断向前推进的步伐无人能挡。由于资本、贸易、技术以及人口流动, 全世界越来越多的市场与经济体被联系在一起, 谁也无法独立存在与运转。

但另一方面, 在这样一个庞大的金融与经济网络中, 更多的因素或经济体成为市场潜在的风险来源, 一个局部的震动就有可能引发一场风暴。在传统框架下, 风险在全球各市场之间尽可能的分散。然而, 各经济体之间错综的依赖关系, 使得风险的传递更加复杂, 以至于越来越倾向于超越人类的直观认知能力。在市场无法确保每一个参与者都绝对理性的情况下, 人性的弱点与情绪的波动, 也同样伴随着经济与政治的纽带在全球范围内传递与冲击。

过去两年, 我们已不止一次看到, 几乎所有市场、所有资产类别出现同涨同跌的情况, 众多资产的相关系数近似于1, 传统的资产配置几乎无法发挥任何效用, 资产在风险集中爆发下无处“逃生”。在“缓和”和“脱钩”幻象的掩饰下, 国家间贸易、生产分工和金融的联系不断强化, 并在危机后暴露

无遗。

中国金融市场面临变革

中国的金融市场正经历一场制度变革。股指期货、融资融券、合格的境外机构投资者(QFII)、QDII、RQFII等, 各种金融工具日新月异。从PE/VC的天使资本, 到一级市场的火热朝天, 再到二级市场产品数量突飞猛进, 虽然存在不少问题, 但金融市场走向完备与多层次却是不争的事实。除了单一策略或工具的“小米加步枪”投资模式, 多策略、立体化、全方位的“飞机大炮”模式即将全面登场。

市场结构性的变化或许细微, 但其中蕴藏的巨大收益, 只留给具备敏锐洞察力的投资者。

新时期需要新思维

基于上述挑战, 新时期下的创

新思维是应对变化的有力武器。

市场错综复杂的联系, 瞬息万变的形势, 日臻完备的结构, 无不呼唤着投资策略的与时俱进。旧有的投资逻辑与方法, 固然是市场中不可或缺的重要组成部分, 但灵活、多样化、风险视角以及敏锐的时空判断这些要素的边际价值正逐步加速体现。策略上的拓展, 如做多、做空、宏观、量化、绝对、相对等, 范围上的扩大, 如国内、全球、债券、商品、外汇、甚至艺术品与收藏品的等, 时间上的跨度, 如高频、长杠杆等。

所有这些在不同的环境与条件下, 都有各自的长短优劣。我们的目标除了要将各自的潜力发挥到极致, 更多了一个重要的新任务: 在正确的时间、正确的市场, 运用正确的策略、选择正确的标的、在正确的时机获得最可靠的收益。

(作者系博时基金副总裁兼混合组投资总监)



基金公司2012市场投资前瞻:

经济触底回升 股市震荡反弹

证券时报记者 朱景锋

目前已有10余家基金公司发布2012年A股投资策略报告。综合各基金公司的观点来看, 今年A股市场仍面临复杂局面, 2012年股市仍将以宽幅震荡筑底为主基调, 总体结构性机会应该大于去年。

经济大势: 增速放缓 U形与L形

各基金公司对经济形势的判断基本一致, 全球经济出现放缓大势所趋, 中国经济也将面临增速下滑的考验。部分基金对国内经济触底后能否显著回升表示担心。经济增长U形说和L形说成为主要判断。

南方基金认为, 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将拖累国内生产总值(GDP)增速在2012年上半年继续下滑, 下半年随着政策内在的周期性扩张, 经济增速将温和回升。经济硬着陆风险不大。

交银施罗德认为, 2012年国际环境总体仍较为复杂, 美国经济将现低增长, 欧债危机仍未彻底解决, 并可能引发零增长风险。预计2012年国内工业增速“先下后稳”并略有回升, 全年GDP增长约为9%。

工银瑞信基金认为, 去杠杆化, 再平衡和宽松的政策将是2012年全球经济的三大主题。2012年美国的经济仍处于温和复苏之中, 欧洲经济预计出现大幅衰退。国内经济在上半年继续放缓, 一季度见底可能性较大, 下半年有望逐步回升, 但回升幅度和节奏偏慢。全年GDP处于8.3—8.8%的运行区间, 呈小U形走势。

国投瑞银预计一季度中国经济增长的压力最大, 此轮经济增长环比增速低点可能出现在2012年一季度, 同比增速则有望在二季度见底, 中国经济将呈现前低后高的走势。

广发基金显得较为悲观, 认为虽然上半年出现低点的概率较高, 但下半年复苏的理由并不充分, 预计中国经济将在政策调控下实现经济增长中枢下移, 全年经济增长呈现L形走势, 全年GDP增长8.2%左右。

股市走向: 震荡筑底 结构性机会为主

基金公司对今年股市走势出现较大分歧, 乐观派认为A股估值将积极回升, 表现值得期待; 悲观派认为市场仍会平淡, 系统性机会不大。

交银施罗德认为, 目前A股的估值水平具有极高的吸引力。一方面, A股市场整体估值处于历史低位, 无需过分担心下行风险, 市场已对经济下行风险计入了较高的风险溢价率; 另一方面, 流动性可能在



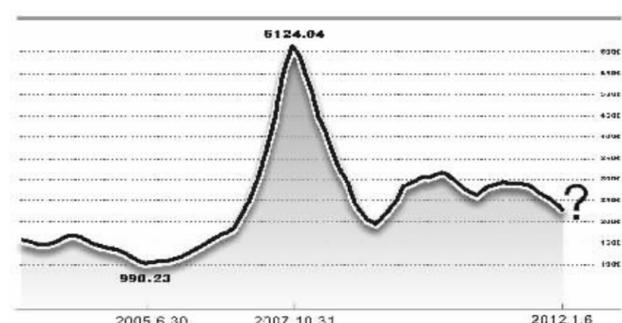
张常春/制图

乐观派: 上半年经济增速继续下滑, 下半年将温和回升, 经济硬着陆风险不大, A股估值将积极回升, 2012年表现值得期待。

悲观派: 预计全年经济增长将呈现L形走势。A股出现系统性上涨的机会不大, 市场仍会平淡, 更多的是结构性机会。

2012年得到显著改善, 将推动估值积极回升。南方基金认为, 整体看市场仍然处于底部区域的左侧, 短期内将延续震荡探底、伺机反弹的走势, 探底成功后将呈现震荡反弹格局, 2012年表现值得期待。长城基金认为, 由于政策预期好转和流动性改观, 春节前后市场可能会迎来较好投资机会, 中小板300指数有望反弹。

更多的基金公司认为股市将呈现震荡筑底, 更多的是结构性机会。汇丰晋信判断2012年A股市场将总体处于底部震荡, 中枢趋升的运行格局。新华基金预计年初在货币适度宽松、流动性改善的环境下, 股市会有一个“跌出来”的反弹行情。年中在企业业绩下滑的引领下股市会震荡回调, 四季度则有望重拾升市。全年看, 上证指数呈现U形走势的概率比较大。鹏华基金倾向于认为全年总体呈震荡格局, 但波段性机会大于去年。东吴基金认为, 在经济增速中枢下移背景下, 市场更多是一种结构性投资机会。大摩华鑫预计全年市场仍维持宽幅震荡格局, 但全年上行空间



大于下行空间。

悲观派也不在少数。就全年看, 广发基金认为出现系统性上涨的机会不大, 全年基调仍以区间震荡、资产配置和精选个股为主。金鹰基金认为, 从估值角度看, 市场有结构性机会。综合来看, 金鹰基金认为明年的市场会相对平淡, 核心波动区间可能收敛。

行业配置: 绩优低估值成配置核心

具体在投资策略上, 业绩和估值成为基金公司寻找标的的主要导向。

南方基金认为, 策略上应通过精选个股和行业来应对股市的震荡波动。短期内仍要控制仓位, 等待更好的人场机会。重点配置行业: 受益于政策放松的银行; 随着通胀和成本压力回落, 工程机械、白色家电、汽车等制造业板块迎来反弹的机会; 继续持有品牌消费板块。

工银瑞信认为, 目前, 宏观经济处于小衰退周期, 在大类资产配置上, 应以债券和货币为主, 股票资产保持低配; 在行业配置上, 超配金融、非周期消费、公用事业等行业, 低配基础工业、资源、信息技术、工

业、周期消费等行业。

鹏华基金建议以低估值的大盘蓝筹以及稳健类的、业绩增长确定的估值相对便宜的消费类、成长型股票作为基本配置; 如果政策确实有超预期的大幅转向, 再伺机阶段性参与相关周期股的投资。

交银施罗德将自上而下择机选择周期品, 金融、地产估值具备修复空间; 自下而上选取稳定成长的细分行业, 消费升级可能是贯穿全年的主题。食品饮料、品牌服装、服务性消费、医药等非周期行业将保持较高成长性。中长期关注装备制造及产业升级。

新华基金长期看好扩大内需背景下的消费类行业, 以及以节能环保产业、新一代信息技术产业、生物制药、医疗保健、传媒娱乐为代表的成长行业。

东吴基金重点关注: 受益于政府支持和经济转型的行业及成长股, 如传媒、软件、节能环保、电力设备及新能源; 业绩稳定增长的弱周期行业, 如食品饮料、品牌服饰、医药。政策放松力度加大而引致估值修复的周期性行业, 重点关注房地产、金融、汽车和工程机械。

期待中国资本市场 健康有序发展

刘芳洁

2011年中国股民经历了上证指数全年21.68%的跌幅, 财富大幅缩水。而美国道指在过去一年则上涨了5.53%, 只差15%便可重回历史高位; 上证指数经历过去十年牛市和熊市之后涨幅归零, 与此同时, 国内生产总值(GDP)从十年前的10万亿增长到了40万亿, 一线城市房价从每平3000元涨到了30000元, 黄金价格从每盎司300美元涨到1600美元……

关于中国股市现状的探讨已有很多, 从上市公司治理结构的瑕疵到发行、退市等基础制度的不完善, 从首次公开发行(IPO)供给过剩到上市公司分红的吝啬, 种种弊端使得中国股市在过去十年更多成为财富博弈的工具而非民众分享经济增长的渠道。同中国经济面临重大转型、从求速度转向可持续求质量一样, 中国的资本市场也面临转型。如果上市公司不再将股市作为圈钱工具而是给予更多现金分红, 如果诚信体系能够进一步完善, 如果新股发行能够更加市场化不再定价虚高, 未来十年即使中国经济不能保持10%的高速度增长, 中国股市也会为广大投资者带来实实在在的回报。新年之际, 期盼未来的市场在经历转型后能更健康有序地发展。

(作者系易方达消费行业基金经理)

长期投资可有效 对冲股市波动风险

高阳

2011年作为经济晴雨表的股市却出现明显下跌。牛熊交替如同四季变化的自然规律一样, 不可违抗, 作为投资人, 大可不必过度悲观失望, 要相信历史, 相信规律。中国50基金去年全年净值增长率-23.88%, 但若考虑到该基金成立7年多的累计回报率为312.35%, 7年来平均年化收益率为20.37%。收益水平足够抵御过去7年多的通胀水平。因此, 要早点投资, 在多数人悲观失望的时候加大投资, 一头牛抵过三头熊!

有些投资者对股票市场的波动率非常厌恶, 可考虑关注债券或者债券基金。债券市场是提供稳健收益的投资选择, 2012年将会是债券慢牛的一年。

基于对当前市场上很多蓝筹股票的资产回报率判断, 虽然供求关系还很不利于蓝筹股, 但其股权回报已完全能够带给股票持有人超过通胀率或者社会平均利润率的回报。(作者系鹏华基金管理有限公司副总裁)