

经济再平衡中 蕴藏投资机会

宋斌

经济调整期的权益类资产投资机会主要来自于平衡的打破和重建。通常一个微观经济组织内部平衡被打破的进程孕育着新的投资机会,而投资收益的实现则依赖于达成新的平衡。经济调整期的增长机会往往来自于创新能力、商业模式创新和技术创新将创造一个不同于传统看法的市场。

企业层面的再平衡过程主要体现在资产组合变化及治理结构变化,资源变化和制度变化的背后往往反映了战略变化。长期来看,投资机会来自企业成长。企业成长来自其生存空间的扩展,企业生存空间的扩展需要找到合适的商业模式,适合的商业模式会将更多的社会资源与企业自身的优势形成对接。企业能否通过经营行为变化提升自身经营平台并为更多利益相关者提供经营接口,是判断其长期价值和成长空间的关键。

行业层面的再平衡过程主要体现在利润在价值链上的重置进程,这从根本上反映了产业链内竞争的格局及议价能力变动。不同产业环节的利润变化常常由产业资本配置变化决定。如果我们发现某一产业环节存在投资不足或者未能跟上其上下游资本扩张,从而形成产业瓶颈,往往也就发现了阶段性的金融市场投资机会。

对毛利水平影响因素的分析成为挖掘企业基本面的核心因素。能够影响毛利变动的因素主要包括行业参与者竞争结构变化,上下游集中度变化,下游需求与行业供给能力的相对变化等。产业链上的利益分配格局不断处于变化过程中,只有准确找到产业链目前的核心盈利环节和成长驱动因素,才有可能分享资本增值过程。如果企业能长期保持高盈利水平,则其所处的产业环节和商业模式必然具备极高的产业壁垒,这种壁垒往往是资本性因素在短期内所无法突破的。

价值型投资研究的关键线索在于判断企业目前的毛利水平在一轮完整经济周期中处于什么位置,市销率和资产回报率与行业长期波动均值的相对位置等。长期价值与当前市值之间的高安全边际和对企业经营变量的深刻认识成为其核心的风险管理手段。

(作者系鹏华基金机构投资部研究员)

地缘政治因素 影响今年A股走势

付柏瑞

从去年三季度以来,国际石油价格呈现一路上涨的趋势,以纽约商交所轻质原油期货为例,从去年10月4日以来已上涨33%。花旗预测今年油价将窄幅波动,布伦特原油价格在100至120美元之间波动是大概率。

如果石油价格继续上涨,将会对我国的宏观经济和A股的相关板块产生非常重大的影响。首先,持续的原油价格上涨将会推动相关化工品价格的上涨。据统计,在监测的68个化工产品中,上周价格上涨的产品有18个,乙烯、丙烯、丁二烯和PVC维持强势。上周(2/20当周)山东和河北的部分企业上调尿素出厂价,石家庄联碱氨湿氯化铵上涨1.1%报于880元/吨。部分磷矿企业已经恢复开工,价格有所上涨。黄磷在原料磷矿石上涨的带动下也有所上涨。

除了对化工品价格构成利好外,国际原油价格的持续上涨还会带动国内成品油价格的上涨,从而对交通运输,机械制造和物流行业构成比较大的负面因素,相关节能减排板块会更加得到市场的重视。

(作者系农银汇理平衡双利混合基金经理)

农银汇理权益类基金 绝对收益近两年列第3

来源: 海通证券《基金管理公司权益类基金绝对收益排行榜》截至2011年12月30日

六成基金一致唱好股市

众禄基金研究中心对基金公司多空调查的数据显示,截至21日基金公司看多比例升至63%,看空比例降为17%,看平比例为20%,多空比为3.7:1。

看多方以华商基金为代表,认为降准释放4000亿为反弹补充能量,预示着流动性格局正在发生转变,货币政策或将回归至中性,有利市场反弹;看空方以易方达基金为代表,认为降准难以推动股市持续上涨,对市场不能指望太高;看平方以富国基金为代表,认为降准对股指的影响偏中性,更多的是短线刺激,是否推进加速上涨有待考证。

(李焱浩)

从中国人结婚三要件变迁看股市趋势



朱平

三十年前,中国人结婚要求小三件:自行车、手表、缝纫机;后来生活好了,结婚要求也提高了,得要备齐大三件:电冰箱、洗衣机和电视机。现在结婚大家都知道不是裸婚就得有房子和车子。车子的事解决起来问题不大,中国每年汽车产量已超过2000万辆,中国每年新婚人数应该不超过1000万对,所以汽车的产量至少现在是差不多了。

当中国股市不再唯房地产马首是瞻,那时可能真是一轮新牛市的开始,当然,这一天的必要条件是房地产供过于求。

房子还有问题,主要是目前中国存量住房约2亿套房,如果一套房住3个人也只有六亿人有房住,而且这些房有一半可能是2000年前造的旧式住房,所以仍是难以满足。目前每年建设超过1000多万套,十年后住房的问题应该可以解决。所以对于所有投资者都担心的房地产问题,今年的结局很可能是,刚需仍需满足,房价难以上涨,成交不会下跌。不过按目前的建设速度,十年内中国的住房应从供不应求变成供过于求,汽车更是如此,那么十年后中国人结婚又该要求些什么呢?最容易想到的答案可能是女孩本身,因为计划生育造成的男女结构问题可能会在那个时候爆发。当然也可能

是这些物质条件再也不成问题,选择结婚对象,感情成为首选。

今年股市一路震荡上行,完全改变去年持续下跌的疲态,去年的担忧虽然仍在投资者眼前回荡,但全球股市的表现似乎完全不以为意,如果短期看股市是投票机,那么投资者持续地逢低买进意味着多者已压过看空者,什么原因?

首先,最关键的原因可能是:从制造业到银行业,各个领域所显示出的美国经济复苏和欧洲及新兴市场国家下滑迅速收敛的迹象开始让大家相信,据称近百年以来最可怕的金融危机现在可能真的已成为历史。

其次,既然中国的房地产还可以支撑差不多十年,至少从2月份房地产销售数据和保障房建设计划

看,今年乃至明年,中国经济低于8%的概率不大。新一届政府有时间和空间来调整结构,而随着距离新一届政府的诞生越来越近,投资者反而产生了偏向乐观的期待。

最后,也是最根本的原因在转型本身。投资者在2010年对中国转型充满期待,但去年对转型又失去了信心,主要原因是投资者的预期从转型代表未来变为转型困难重重。相信投资者对转型本身的理解正在逐渐清晰,就像上文关于中国人结婚问题的分析。其实以中国人的勤奋特质,作为阶段性支柱产业房地产没落后,自然会形成新的产业。另一方面中国人在解决住房后,一定会有新的追求,比如安全的食物、清洁的水源、自由

的空间,甚至公正的社会、精彩的文化等。例如目前对于归真堂上市的争论,该公司是否上市不是核心,人们对价值观的争论才是根本。所以如果中国人结婚的时候,就像曾经的大小三件一样,房子不是一个大问题,那么幸福的基础应该会更加牢固;而当中国股市不再唯房地产马首是瞻,那时可能真的是一个新的牛市开始的时候,当然,这一天的必要条件是房地产供过于求。

有一个很棒的比喻:股市有时就像一群野兽。当兽群在休息的时候会自由散漫,漫山遍野,但当大队行进起来,确定了方向,就很难改变,这就是趋势,投资者都愿意和他做朋友。

(作者系广发基金副总经理)



IT股迎V型反转 基金看好爆发式增长子行业龙头

招商TMT50ETF基金经理王平:部分IT企业的相关业务可能迎来爆发式增长,如国内智能终端制造企业的出货量,部分细分领域的软件开发和资讯领域,三网融合业务的IPTV用户数量及北斗导航二代终端设备等。

金鹰中证技术领先指数增强型基金基金经理张永东:将在国家鼓励的、代表未来科技方向的细分行业里,寻找龙头公司,确认是否具有竞争优势和竞争壁垒,作为长期投资标的。对短期热点带来的IT主题投资机会,只能适度参与。

银华基金研究部IT行业研究员何之渊:信息技术板块公司差异化很大,虽然成长空间广阔,但面临的竞争压力也普遍较大,因此投资时尤其需要关注公司的核心竞争力,所在细分行业的供需变化和技术发展趋势。



张长春/制图

证券时报记者 杨磊

包括信息技术、电子行业在内的IT股票成为近期领涨市场的品种之一,经历了去年11月到今年1月的大跌后,投资者对IT行业投资重燃热情,基金公司如何看待这一轮市场行情?未来IT行业的热点在哪里?证券时报记者就此采访了招商TMT50ETF基金经理王平、金鹰中证技术领先指数增强型基金基金经理张永东和银华基金研究部IT行业研究员何之渊。

国内外因素共同推动

证券时报记者:IT行业本轮大幅上涨和此前出现暴跌的主要原因在哪里?

王平:今年以来IT行业上涨一方面是对过度下跌的一种修正,另一

方面随着流动性逐步改善,在大盘企稳震荡上行的情形下,受海外科技股带动,IT行业人气不断上升,同时市场也预期,在产业政策及国内外市场需求回暖的带动下,各子行业景气度不断回升。此前下跌则主要是由于大小非减持、高估值和宏观政策紧缩中部分IT企业业绩没有能够达到预期的影响。

张永东:去年11月份IT股大幅下跌,主要是受当时市场对经济预期不好,特别是受中小盘股非理性下跌的影响。近期美国以科技股为主体的纳斯达克创新高,FACEBOOK上市,苹果成为市场最大市值上市公司等因素,市场对科技股的关注度得到很大提高。从国家发展的方向来看,必然是科技创新引领产业升级,不少科技类股票在前期下跌

的情况下,具备很强的投资价值。

何之渊:去年11月以来信息技术行业的暴涨暴跌主要和板块内多数股票的中小板属性相关。从阶段低点以来中标信息技术行业到2月23日收盘涨幅为21.2%,沪深300涨幅14.5%,其中媒体板块主要在文化消费需求升级的大背景下,受国家大力促进文化产业发展的政策驱动;技术硬件和半导体板块相关公司参与国际产业链分工程度较深,主要受产业链库存波动、中高端制造业国际产能转移、对美国经济前景、欧债危机前景等因素驱动;软件服务主要受信息化程度提高、新的行业应用兴起、新的技术应用普及、政府投资等因素驱动;电信服务主要受3G用户快速增长,移动互联网兴起,数据流量快速增长和“宽带中国”等国家政策影响。

看好未来科技发展受益股

证券时报记者:整个IT行业在2012年的投资前景如何?行业增长的主要亮点在哪里?

张永东:随着上市科技类公司越来越多,A股投资者的选择余地越来越多。应该关注国家鼓励的,代表未来发展方向的公司,如宽带升级、北斗系统、地理信息系统、医疗信息化和移动互联网等方向。

王平:我们对2012年TMT行业投资前景相对乐观。从细分的子行业来看,移动互联网产业、移动支付、北斗导航产业、文化传媒等行业在产业政策的推动下,其增长速度比较可观,其中精选的个股将会带来不错的收益。

何之渊:信息技术行业2011年跌幅达38.1%,远超过沪深300的25.0%

理性看待上市公司分红高低

陈俏宇

分红率,这个原本在研究报告首页很难找到的估值指标,最近似乎越来越受宠。的确,在部分行业和公司估值中,该指标有效地提出了安全边际的底线。但大洋彼岸那个市值超过微软,又超越埃克森美孚的苹果公司,坐拥富可敌国的现金,自1995年以来才首次考虑向股东分红。显然苹果的投资者们在过去那些年,必须接受其吝啬的分红政策,才能真正分享苹果今日的辉煌。这就提出估值困惑中的又一新课题:如何看分红率的高与低?

首先,上市公司分红比例整体提高,在未来可能是一种趋势,这

并非完全来自于管理部门的要求,也是现行宏观和中观经济现状的必然选择。地方财政的约束,行业需求端的景气弱化,竞争格局对资产盈利能力的压力,都会使得企业主动或被动地提高分红比例。因此,与其说是市场成熟,不如说是经济步入相对平稳阶段的结果。

其次,分红率指标相对更适用于寻找长期投资的底部区间。同时,分红率绝对值的高与低相对更适用于行业内不同公司的横向比较,但并不适用于不同行业的估值比较,甚至有些行业根本不适用。再者,就分红政策来看,对成熟行业而言,那些弱周期行业会因现金分红比例的提高而提升

公司价值,因为这可以确保企业净资产回报率稳定性。但是,强周期行业则不应因此提升价值,因为一方面这种分红能力并不持续,另一方面周期景气时的过高分红可能意味着在周期底部会出现资金周转和偿付能力的压力,对好企业而言有可能错失行业整合的机会,对差企业而言将进一步提高资金成本,甚至引发经营风险。当然有时候周期景气时不仅伴随着高分红,同时也伴随着融资,这又会使问题变得更复杂。

其实,与其关注企业分红政策的改变,不如更多关注哪些类型的企业有能力在未来创造或提高持续的分红能力,其中品牌消费品、业

务有能力外包的轻资产公司等均在此列。这类公司具有的特质通常是:较高且稳定的资产回报率,往往估值上表现为较高的市净率,市盈率则相对较低;费用有能力逐步转化为无形资产;固定资产投入占收入及总资产的比重逐步降低;较高的资产周转率。

换言之,企业的当期投入中固定资产的比重相对不高,更多的是可以沉淀下来的品牌影响力、消费黏性或客户忠诚度、新产品或新市场的研发创新能力等等。同时,企业的发展可依靠自身的盈利累积,而不过度依赖于资本市场的再融资。在一个通胀的长期通道中,在一个大

容量市场的初期,好公司越早越多投入于核心竞争力的确立,其未来对投资者的回报不仅体现在分红能力,还体现在企业的成长性方面。

坦率说苹果是极端个案,我们不奢望中国很快有苹果这样的公司,但我们仍期待在经济转型的过程中,有一些我们可以接受其暂时并不高的分红比例,但未来通过其持续的成长,获得市值增长的好公司。这部分企业的占比提高,或许才是A股整体估值水平重新提升的坚实基础。

(作者系华安基金基金安信、华安升级主题基金经理)

智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER

华安基金 Huafund

客服热线: 40066-66099

官方网站: www.huafund.com

手机APP: www.huafund.com