

上半年四大优胜基金经理纵论下半年A股市场机会

宏观经济处底部区域 下半年股市不乏赚钱效应

证券时报记者 朱景锋 杨磊 杜志鑫

宏观经济篇

欧洲不会更差 美国缓慢复苏

证券时报记者:全球经济目前仍处在动荡之中,您怎么看欧债危机的发展前景?美国经济复苏之路会怎么走?国际经济形势对中国经济会产生什么影响?

刘明月:欧元区内希腊等成员国的经济刺激政策并不是一朝一夕的事情,削减赤字也好,刺激经济也好,促进经济和稳定实体经济都需要比较长的时间,不是半年或者一个季度就能达到目标的,但由于已经有了充足预期,所以外围的状况就是寻底的过程,或者说是底部区域,进一步变差的空间不大。

朱纪刚:欧洲债务危机的发展总是一次又一次波澜起伏,我对短期发展不悲观,主要是因为欧洲经济中德国发展很好,大家会在危机的时候从大局利益出发,例如欧洲刚刚通过允许直接购买重债国债券,但长期来看并不乐观,统一货币基础上没有强大的统一财政,各国发展水平差异很大,这种欧洲国家之间的结构调整需要很长的时间。

美国经济的复苏尽管中间也有一些达不到预期的数据出台,但整体处于复苏中。美国和欧洲对中国经济的影响将产生对冲作用,并且这种影响的边际效用正在减少,主要源自未来中国外贸发展增长速度放缓,对中国经济的贡献程度已经越来越低了。

稳增长”仍是下半年关键词 政策放松确定但缓慢

证券时报记者:上半年我国宏观经济显著放缓,有分析师认为中国经济将在三季度见底,您怎么看?

刘明月:预测三季度还是其他什么时候经济见底都很难说。关于经济政策,我觉得也不是出了什么政策后经济立即就可以往上走的,内外经济宏观条件都还不具备。经济是不是三季度或下半年见底并不是最重要的,关键在于还有没有更差的预期出现,如果没有更差的情况和更差的预期出现,股市的市场信心就会逐渐好一些,这个比经济什么时候见底更重要。从目前来看的话,我个人认为下半年处在底部区域。

证券时报记者:在稳增长的基调下,宏观政策会否进一步放松?会采取什么方式来放松?

刘明月:从宏观流动性来看,今年较去年将有所宽松,市场估值修复或将是大方向,因此对现在的估值水平没必要太悲观。目前来看,房地产调控的预期已经包含在股市及相关联的产业链的行业里面,接下来房地产调控将慢慢开始放松,但这个松是结构性的放松,是对过度调控的微调整。在这种情况下,经济需要时间去调整,整体出现降速是必然的,但不会急降。

朱纪刚:宏观经济发展上是在“稳”字上做文章,刺激经济的措施再也不可能像2009年那样产生大逆转的影响。但在很多行业政策将有所宽松,例如环保行业、第三产业中的部分行业。

宋小龙:2009年过度刺激,2010年与2011又为应对高通胀而过度紧缩。尽管当前经济回落的迹象更加明显,但通胀回落速度也快于预期,政府政策放松将是必然的,只是时点和力度的问题。但在今年政府换届之年,政策不可能出现大幅波动,预期下一步政策仍将保持缓慢但确定放松的基调。财政政策和产业政策方面,预计将以财政杠杆撬动企业投资,在信息化投资、电网电源投资、节能环保投资方面发力,以财政支出推动水利、保障房投资等。

证券时报记者:下半年会否继续降息?会降息多少次?降息会给经济带来什么影响?

刘明月:今年下半年政策走势和经济形势逆向运行,在稳增长调结构的大基调下,货币政策的空间不允许出现大幅度的调整,降低存款准备金的操作可能还有,但如果投资和内需的增长都还可以,那么不会出现比较大的货币政策调整。



景顺长城核心竞争力基金经理 余广



广发聚瑞基金经理 刘明月



广发核心精选基金经理 朱纪刚



富国天瑞基金经理 宋小龙

股市继续震荡 专心个股选择

对于A股市场,我维持之前“底部震荡”的看法,目前指数水平上,大跌难,而明显上涨亦难,下半年市场应该也会维持这一状况。不乐观的因素是经济状况不佳,保增长效应尚未显现,整体性行情难起。但乐观的因素也有,政策在调整,同时不少股票比较便宜,结构性行情中还是可以淘出成长性不错、业绩超预期的股票。

下半年还是看选股。相对而言,下半年房地产行业的基本面以及政策面将会延续上半年改善或缓和的态势,有望优于大市。另外,估值便宜、盈利稳定的例如家电、汽车等行业龙头公司预计表现也较好。不过,总体来说,我认为个股选择将比选时、行业选择更为有效,所以,在投资策略上仍将以自下而上为主,淡化市场,淡化行业配置。

(余广)

经济下半年仍处底部 消费股盈利稳定

经济是不是三季度或下半年见底并不是最重要的,关键在于还有没有更差的预期出现,如果没有更差的情况和更差的预期出现,股市的市场信心就会逐渐好一些,这个比经济什么时候见底更重要,从目前来看的话,我个人认为下半年处在底部区域。

对下游消费领域,根据对子行业进行的具体分析,我认为医药、食品饮料以及纺织服装、品牌服装、消费电子、TMT(科技、媒体和通信)、商业等,能够保持净利润增速的子行业总体来说会相对稳定一些。

(刘明月)

把握结构性机会 继续高仓位运作

下半年股市依然是以结构性机会为主,稳增长的经济措施只能让经济稳起来,不会向上走太多。目前股市资金面比去年明显宽松,对应的估值水平有望略有提升,但关键在于业绩是否出现增长。

影响股市最关键的因素是企业盈利情况,一些盈利预期减少的行业是很难有股价持续上涨的动力的,一个先涨上去再落下来的企业盈利是很难支撑股价上涨的。

在结构性行情的预期下,2012年下半年将仍然延续高仓位的投资策略,继续精选消费品行业进行重点投资。

(朱纪刚)

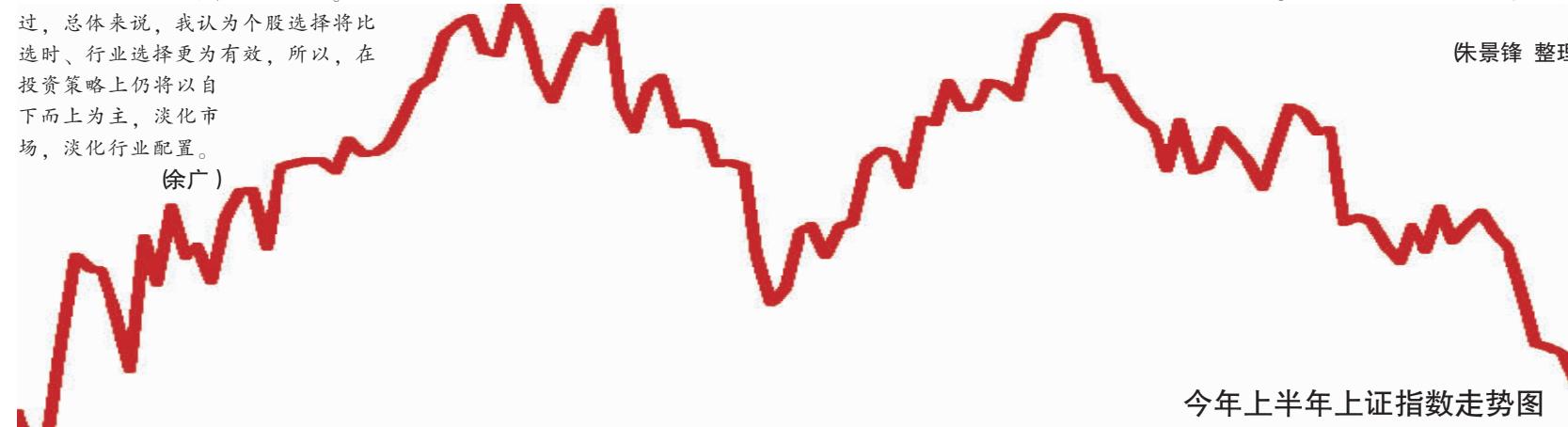
内生经济增长力度 决定市场走势

以前经济好的时候市场担心政策紧缩,目前有政策支持经济的迹象,但市场担心刺激的力度是否对经济能拉动起来。尽管市场对经济基本面下行的担忧超过了政策的刺激,但在这个时点上,我认为中国经济增长潜力是没有问题的。

从大概率来说,当前经济是一个底部区域。反映到股票市场,今年的平均收益率应该还是可以的,下半年的赚钱效应应该是具备的。下半年,信贷水平、政策预期以及市场供需都会对股市造成显著影响,但决定市场走势的根本因素,还是要看经济常态化背景之下,内生经济增长的力度与速度。

(宋小龙)

今年上半年上证指数走势图



朱纪刚:货币政策也是以稳健为主,下半年可能会降息并且降低存款准备金率多次,这主要看到时候经济数据的情况。不过降息或降低存款准备金率都只是为了稳增长,而不是V字反转。在降息和降存款准备金率的累计效应下,上市公司财务成本降低,有助于缓解经营方面的压力。

余广:降息仅是开始,预计政府还会采取进一步的措施如降准、降息、松信贷以及较为积极的财政政策来应对经济下滑。这些政策只是适度防止经济快速下滑,而不是为了猛拉上扬。

市场趋势篇

下半年股市具备赚钱效应

证券时报记者:结束了去年的普跌行情,今年上半年股市有所反弹,但总体涨幅不大,特别是沪指涨幅基本归零。您认为造成大盘先扬后抑的原因是什么?

刘明月:主要原因在于经济发展增速放缓,周期性行业大幅上涨后又出现大幅下跌行情,再加上银行股受到降息和利率浮动的影响受冲击,整个股指半年上涨幅度不大。

宋小龙:造成这种市场走势的原因,主要是经济触底的预期延后及企业短期盈利不佳造成的。今年上半年,先是市场对于政策放松充满预期,随后又对经济触底的时点延后而产生悲观情绪。

证券时报记者:您管理的基金在上半年业绩表现突出,您认为主要的原因是什么?

刘明月:消费行业是广发聚瑞关注的重点投资领域,其中的食品饮料行业,特别是二线白酒股表现十分突出,部分重仓股票上半年涨幅度超过了50%,对基金业绩提升有较大的贡献。

选择白酒股的主要原因在于行业发展趋势,在经济发展速度降低的情况下选择周期性行业很难逃顶,在大消费行业中白酒股票是稳健增长的,市盈率和成长性是相匹配的,其中的二线白酒股尽管估值水平稍微高一点,但成长性比一线龙头品种好很多,因此今年上半年二线白酒股表现领先。

朱纪刚:消费行业是贡献今年上半年广发核心精选业绩的主力,主要是白酒、服装、医药等行业的贡献。

我们重点投资白酒的逻辑在于消费升级和行业集中度提高,相关一线和二线白酒股的盈利持续稳定增长。盈利的增长是股价上涨的主要来源,在白酒股上表现得非常明显,不要因为白酒股历史涨幅高而不看好这一行业,主要消费升级和行业集中度提高两大因素没有改变,白酒股还有上涨的潜力。

宋小龙:在货币政策、财政政策以及产业政策趋于常态化的背景下,尽管经济复苏预期信心依然脆弱,但作为先导性行业的地产、汽车基本面在今年上半年显示出了走强的迹象。富国天瑞战略性地配置了地产、汽车等行业,同时

对商业零售行业进行了积极配置和操作,整体净值表现尚可。

证券时报记者:您认为下半年股市会如何表现?影响股市走向的关键因素是什么?

余广:对于A股市场,我维持之前“底部震荡”的看法,目前指数水平上,大跌难,而明显上涨亦难,下半年市场应该也会维持这一状况。不乐观的因素是经济状况不佳,保增长效应尚未显现,整体性行情难起。但乐观的因素也有,政策在调整,同时不少股票比较便宜,结构性行情中还是可以淘出成长性不错、业绩超预期的股票。

宋小龙:2012年开始,以货币政策常态化、产业政策常态化为标志,中国经济进入“常态化”的发展阶段。但是依托城镇化和消费升级两大引擎,中国经济内生性的增长动力依然充沛。从这个大逻辑而言,今年中国经济表现极有可能超越当前普遍弥漫的悲观预期。

以前经济好的时候市场担心政策紧缩,目前有政策支持经济的迹象,但市场担心刺激的力度是否对经济能拉动起来。尽管市场对经济基本面下行的担忧超过了政策的刺激,但在这个时点上,我认为中国经济增长潜力是没有问题的。

平、政策预期以及市场供需都会对股市造成显著影响,但决定市场走势的根本因素,还是要看经济常态化背景之下,内生经济增长的力度与速度。

刘明月:在通胀压力得到缓解之后,今年稳增长和调结构的动作就可以大一些,政策可以有更多的灵活性,这对于实体经济或者金融市场来说都是一个好事。A股市场去年下跌是因为对中国的经济增长能否稳住、是否会有一个断崖式的下跌有悲观预期,而在政府充分确定了“稳增长”这一目标后,A股市场的投资者就不会过度的悲观了,有一些行业就不至于会被过度的卖空,这对于证券市场来说很重要。

朱纪刚:下半年股市依然是以结构性机会为主,稳增长的经济措施只能让经济稳起来,不会向上走太多。目前股市资金面比去年明显宽松,对应的估值水平有望略有提升,但关键在于业绩是否出现增长。影响股市最关键的因素是企业盈利情况,一些盈利预期减少的行业是很难有股价持续上涨的动力的,一个先涨上去再落下来的企业盈利是很难支撑股价上涨的。

宋小龙:富国天瑞一直保持着较高的仓位水平。下半年战略性看好地产、汽车、电力等行业,其中,地产和汽车是中国经济早周期的两个产业,只要在地产股的估值泡沫还没有出现的情况下,地产股的投资价值就不应被忽视。同时,积极把握其他行业的投资机会,自下而上精选个股,尽可能为投资人创造超额回报。

朱纪刚:在结构性行情的预期下,2012年下半年将仍然延续高仓位的投资策略,继续精选消费品行业进行重点投资。以往的投资理念中进攻就是主要投资周期性行业,获取经济增长的高杠杆投资收益。但近几年进攻的概念有很大的变化,重仓持有高增长的消费行业,这些行业能够在经济向下或者持平的情况下逆市盈利和股价一起成长,其实也算是进攻的投资策略。

宋小龙:未来一段时期主要布局的板块不会发生变化,依然是以消费为主,兼顾一些新型产业的投资机会,重点投资白酒、品牌服装、医药、电子、环保、安防等行业。

余广:对企业盈利是否造成影响要

投资策略篇

继续高仓位运作

自下而上选股

证券时报记者:经济下滑是否会影响企业盈利?如何选择好股票和好公司?

余广:对企业盈利是否造成影响要

看经济下滑的程度和快慢。从个股来看,对不少有实力的公司而言,弱市反而是抢占市场份额的时机,强者更强,相对的竞争优势更加明显,反而有超预期的表现。

公司的业务价值、管理层、估值水平等核心因素是我们的主要关注点。从长期来看,具备核心竞争力的企业很吸引人。有核心竞争力的企业不仅经济增长时能创造持续性的成长,在经济衰退时也能渡过难关,在行业困难时能获得更好的市场机会和市场份额。一般来说,对于自己看不懂的公司我会比较谨慎,如果对公司的经营前景、商业模式无法把握,哪怕是某个阶段的市场热点,也不愿意去参与。

证券时报记者:上半年各行业、板块之间出现较大分化,其中证券、房地产、保险、有色、食品饮料、医药等行业涨幅领先,成为超额收益的主要来源,通信、石化、电气设备等板块跌幅较大。您认为下半年哪些行业具有较大的投资价值,为什么?

刘明月:金融和地产两大板块今年下半年既不存在大幅上涨的基础,也不具备大幅下跌的动力。对大家普遍关注的地产行业要区别看待,有一些地产公司管理的能力、拿项目的能力结合本身的产品定位,再加上营销比较到位的话,还会保持一定的增长。

全球主要经济体经济增速或经济增长状况都不甚乐观,大宗商品包括农产品等这些上游资源品的价格要想大幅度的上涨很难,相对应大幅度下跌也不可能,周期性行业的投资与全球经济的增速关系密切。

对下游消费领域,根据对子行业进行的具体分析,我认为医药、食品饮料以及纺织服装、品牌服装、消费电子、TMT(科技、媒体和通信)、商业等,能够保持净利润增速的子行业总体来说会相对稳定一些。

余广:下一阶段,在行业配置方面,我没有特别的行业偏好,主要是选股,如果该股票所在的行业景气度高的确是更理想的状态,但有时候如果公司基本面好、成长性高,尽管行业整体增长很低,我并不会太介意。

宋小龙:预计下半年地产、汽车还有机会。这个阶段,地产、汽车作为国民经济的支柱地位是不会动摇的,一方面市场有需求,另一方面产业链足够长。汽车和地产作为支柱产业也是经济发展的必然选择。只要政策处于常态化的过程中,它们自然而然会发展的。如果今年整个房地产行业销售有所增长,那么其龙头企业合同销售额增长20%~30%的概率也是相对存在的;而汽车行业,预计今年可能会有10%以上的销售增长。

证券时报记者:结合您对经济形势、上市公司利润和股市的判断,您下半年的投资策略是什么?是进攻还是防守,仓位保持在什么水平,主要在哪些板块布局?

余广:下半年还是看选股。相对而言,下半年房地产行业的基本面以及政策面将会延续上半年改善或缓和的态势,有望优于大市。另外,估值便宜、盈利稳定的例如家电、汽车等行业龙头公司预计表现也较好。不过,总体来说,我认为个股选择将比选时、行业选择更为有效,所以在投资策略上仍将以下为主,淡化市场,淡化行业配置。

宋小龙:富国天瑞一直保持着较高的仓位水平。下半年战略性看好地产、汽车、电力等行业,其中,地产和汽车是中国经济早周期的两个产业,只要在地产股的估值泡沫还没有出现的情况下,地产股的投资价值就不应被忽视。同时,积极把握其他行业的投资机会,自下而上精选个股,尽可能为投资人创造超额回报。

朱纪刚:在结构性行情的预期下,2012年下半年将仍然延续高仓位的投资策略,继续精选消费品行业进行重点投资。以往的投资理念中进攻就是主要投资周期性行业,获取经济增长的高杠杆投资收益。但近几年进攻的概念有很大的变化,重仓持有高增长的消费行业,这些行业能够在经济向下或者持平的情况下逆市盈利和股价一起成长,其实也算是进攻的投资策略。

未来一段时期主要布局的板块不会发生变化,依然是以消费为主,兼顾一些新型产业的投资机会,重点投资白酒、品牌服装、医药、电子、环保、安防等行业。