

汇率波动魅影

郑可成

过去10年来,被誉为“金砖四国”的经济增长成为全球经济的新引擎,巴西、俄罗斯、中国以及印度一度成为全球资本的淘金乐园。但是近期,资本开始逐渐流出这些金砖国家。巴西央行最新的数据显示,投资者5月从该国股市和债市撤资63亿美元,为2010年以来的最大金额;俄国前5个月的资金流出高达465亿美元,其中5月已流走58亿美元。印度宣布了强制结汇的新政策。国内外研究机构数据统计显示,自去年四季度以来,按照简约口径计算,中国资金外流达到1400亿美元以上。

与此同时,金砖国家的货币出现了自1998年以来对美元最为严重的一次集体贬值。

从上世纪70年代以来,每次美元的大幅升值,都给新兴市场国家带来灾难性打击。

回到中国的债券市场,收益率水平仍然主要由内部因素决定。经济在走U形底,并且底部仍未探明,投资增速毫无起色,消费增速持续下降,债券市场收益率水平整体仍将进一步下降。但是,人民币单边升值预期减弱甚至贬值预期的抬头,将持续形成热钱流出,如果央行对冲政策不及时,将会在流动性层面对收益率水平造成较大扰动,并抬升收益率的底部水平。无论是否愿意,汇率波动的魅影都将在收益率中若隐若现。

(作者系华安稳固收益债券基金经理)

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

新兴产业VS传统行业

徐莉

医药和地产是两个很有意思的行业。一个受益于人口老龄化,一个受损于人口红利的结束。从这个角度看,如果我们判断我国在2014年左右人口红利结束之后将进入老龄化社会,那么医药行业的鼎盛时期才刚刚开始,而地产行业已经步入夕阳阶段,这一观点在过去几年中被反复提及并且深入人心,也是造成两个行业估值差异的最大因素。

医药选择恒瑞医药,地产选择保利地产。我们发现了一个有意思的巧合,如果我们简单对比两个公司2010年初到目前的涨幅,两家公司都在6%-9%之间;如果我们对比两家公司在2009年以来各自股价从最高点至今天的最大跌幅,基本都在25%左右。

以医药为代表的新兴行业就一定能胜出吗?西格尔在《投资者的未来》当中总结了标普500过去50年当中回报最高的4家公司,无一例外均来自于传统行业。可见在美国这样注重科技创新的市场中,传统行业的优秀公司依然能不断地超越市场。

(作者系农银中小盘股票基金经理助理)

农银汇理权益类基金
绝对收益近两年列第3
来源:证券时报《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

乐观的理由

王建军

前段时间一位北京的经济学家与友人闲聊各自在宏观经济研究上的心得时,他那位香港经济学家友人幽默道:你们北京经济学家的核心武器是地缘优势,离政策决策中心近。我们香港经济学家也可以通过监测珠三角区域的PM2.5数据来反映经济的景气程度。

这则幽默故事告诉我们,可以从不同的角度,运用不同的方法对宏观经济进行分析和判断。不久前,某券商一金融工程分析师对A股市场表现和宏观经济各项指标之间的因果关系进行实证研究后发现,A股市场表现同步于实体经济的变化,而领先于当期的各项宏观统计指标。以季度为分析周期,要想对当期市场做出可靠的预测和判断,则需要对当前时点以后至少两个季度的宏观经济发展趋势做出正确的预测和判断。

市场对最近一两个季度甚至一两个月的宏观指标的走差产生了巨大的恐慌情绪。这个时候我们更应该关注的是当前宏观经济政策的取向。我个人认为房地产行业的发展方向是短期经济矛盾和长期经济发展规律的焦点之所在。从这个角度来看当前的宏观政策取向,我个人的态度是乐观的。

(作者系易方达深证100ETF及联接基金基金经理)

学会静静聆听市场先生讲话



陈锋

到了明天,展博一期成立运行就整整满了三年。之前,一位一直以来关注展博投资的媒体朋友打电话给我说,展博成立快三年了,业绩一直表现不错,问我有没有什么成功的经验和体会可以写写。我想成功的经验和体会真的还远谈不上,不是谦虚,而是我确实是这么想的,但是想想这三年来投资经过和体会,也确实别有一番感受。

投资是一个需要靠时间和坚持才能做下来的行业,这个行业非常辛苦,也很残酷。如果硬要说展博投资或我本人有什么特别的感受的话,那就是:永远尊重市场,尽力去理解市场!如果投资人判断市场正确的概率达到60%、70%左右的水平,就已经很不错了。市场的趋势绝对不以投资者的个人好恶为转移,当市场的趋势走出来以后,无论上涨还是下跌,聪明的投资人总是去努力适应市场,顺势而为。相反,一些投资者不愿意这样做,比如市场向下的趋势已经走出来了,但一些投资者哪怕意识到了这一点,仍然不愿意减仓,侥幸心理挥之不去。

去年A股市场的方向判断起来其实更容易一些,因为经济减速是必然的趋势,从整个股票市场的价格、估值水平来看的话,虽然银行这类周期股估值并不高,但非周期类股票的估值是极高的,面临一个挤泡沫的过程。从这一逻辑角度出发,去年操作只要大盘方向判断对了,提前把仓位降下来就可以规避很多损失,也能战胜同行。但今年的情况要比去年复杂很多,面对国际国内各种利空因素,中国经济到底会下跌到什么程度、持续时间有多长、经济何时会见底、见底之后会是什么样的状况,这些目前都没有一个明确的答案。唯一我们可以比较确定的是政府不会出台类似于2008年底那样的大规模经济刺激政策。面对经济的下滑和全球经济的减速甚至是衰退,股票市场的估值何时见底,确实是比较难下结论。

从指数来看,今年年初上证综

我们如果不去理解市场本身,而是通过关注各种政策、各种事件、各种信息甚至各种专家建议去判断市场,会有些舍本逐末。遗憾的是,很多投资者花了太多的时间纠结在各种利好利空政策上,或者各种数据指标上,从而来决定自己的投资行为。

指在2200点附近,如今半年过去了,指数仍然在2200点附近徘徊,指数虽然来了一趟过山车,但个股行情其实是不错的,涨幅超过50%的个股确实不少。因此,今年其实更应该重视选股,如果投资者在选时上面功力不错,在选股上面存在不足,在今年的行情中仍然很难获得理想的收益。

如果投资人在选时和选股上面都达到了较高的水平,这样的投资人才是真正的成功者,而这需要经过长时间的积累和实战操作。中国的私募基金还很年轻,证券市场昙花一现的东西太多,即使展博投资成立三年来业绩获得了客户的认同,我们仍然不认为这是值得骄傲的时刻。毕竟三年的时间还太短,如果连续十年我们的业绩累积下来领先,那才是真正的成功。真正理解投资的人,不会因为短期业绩优异而沾沾自喜的。

如何去理解市场?我真的是觉得很多东西是只可意会不可言谈。我要说的是,如果你想成为一名优秀的职业投资人,就要从心态上把投资当成一件持久的事情来做,对市场无限热爱,有强烈的获胜欲望,观察市场、琢磨市场、理解市场,只有长期日积

有色板块缺乏趋势性机会 重在右侧交易

证券时报记者 程俊琳

前期较为强势的有色板块近期股价跌幅较大,申万有色指数已经破位下行,上周三更位列跌幅榜第一名。市场观点认为,前期有色强势主要原因应该是对美国第三次量化宽松(QE3)的期待,但美联储似乎给了市场一个失望的答案,未来有色板块将何去何从?此次下跌是未来长期趋势性改变还是短期对外围市场的反应?本期圆桌论坛我们邀请到了华宝兴业基金研究部高级分析师王超元、中欧新趋势和中欧新蓝筹基金经理助理贻博以及海富通基金投资经理吴科春,共同探讨有色板块短期走势背后的投资方向。

未来一段时间对有色谨慎

证券时报记者:前期有色板块走势强劲,但上周以来却破位下行,您如何看待这一市场转化?

王超元:今年一季度以来,有色板块表现与基本面无关。金属价格在一季度无明显变化,支持有色板块表现强劲的主要原因是市场情绪,市场对政府政策放松有期待以及对QE3出台有期待。近期,由于伯南克的讲话中未提及QE3,使得大家对QE3的预期一次次落空,终于造成上周有色板块破位下行。

贻博:个人认为最根本的原因跟中国经济有关。6月份以来美元有所回调,而且近期欧债情况有所缓解,但有色板块并没有出现好转。年初以来,市场对中国政策预期微调抱有较强烈的信心,下游也确实经历了短暂的补库存过程,有色板块涨幅不错,但事后发现政策效果并不好,下游再次去库存,4月份工业生产加速下滑,当然这期间欧美经济也起到了推波助澜的作用,加强了有色板块的弱势。

吴科春:新近公布的宏观经济数据显示实体经济表现乏力,汇丰采购经理指数(PMI)数值不佳,6月份煤炭价格跌幅达10%,且美国QE3预期落空,都是有色板块下跌的理由。

证券时报记者:有色金属行业的盈利能力与有色金属价格高度正相关,而有色金属的价格具有金融属性和供需属性的双重性,您如何看待未来一段时间有色金属的价格走势?美国QE3推出影响几何?

吴科春:美国经济未来应该维持现有水平,而非大规模反转,中国经济节奏放缓和转型时期也不会支持有色金属出现大规模的需求。加上QE3

◎如果大盘还没见底,接下来有色板块的跌幅应该会大于大盘跌幅,如果大盘见底,鉴于有色板块已有的相对收益,有色板块涨幅超越大盘涨幅的可能性也不大。

◎目前时点有色金属,尤其是铜等大品种都缺乏趋势性机会。只有小的品种,譬如钨、锂、稀土等可能因为供需阶段性调整,有结构性机会。

的落空,都显示了有色金属在未来一段时间内的表现不会乐观。

贻博:在看不到真正起效的政策出台之前,对有色金属价格比较谨慎,除非未来能够看到一些有力度的政策出台,当然这个前提是中国经济是影响大金属价格的关键因素。

王超元:贵金属如黄金、白银,它的价格主要受金融属性的影响;基本金属如铜、铝、铅、锌等期货品种的金属,受金融属性和供需属性双重影响;小金属主要受供需属性以及行业政策的影响。

全球经济恶化使得各国财政政策大多以宽松为主,短期可以支撑金属价格。基本金属,除铜以外,其他金属价格都在生产成本线附近,下跌已无空间,不过受需求疲软影响,短期内上涨可能也几乎没有。小金属某种下游产品需求的增加就有可能造成某种金属短期内的短缺,造成价格大幅上涨。政府将进一步推进稀有金属的收储事宜,对我国具有储量优势的金属是利好,比如稀土、钨、锡等。

推出QE3对贵金属来说,有避险保值需求,QE3会推动贵金属价格的大幅上涨;对工业金属来说,则会边际效应递减,所以QE3推出只会造成工业金属小幅上涨。

右侧交易为宜

证券时报记者:中国等发展中国家经济陷入增速放缓漩涡,美国



IC/供图

经济提振乏力,欧洲经济又深陷债务危机泥潭,这些是否影响到有色金属的供需属性?

贻博:除了中国经济带来的需求外,影响金属的价格因素还有很多,比如欧美经济、金融属性、美元汇率等,但需求是影响金属价格的最主要因素,金融属性有时会滞后需求下滑对金属价格的负面影响。铜价包含了多少金融属性无法判定,但大致可以通过铜金比看出剔除掉金融属性、避险情绪和美元汇率干扰后所反映的真实需求,这个数据显示经历了年初上跌后,5月份再次下跌,这也与我们对经济的判断较为吻合。

王超元:中国经济特点是对外依存度很高,主要原因是产能过剩。欧洲和美国的经济危机本质都一样,都是过度消费,但前景不同。个人对美国度过危机较为乐观,对欧洲危机则相对悲观,欧洲经济没有美国那么有活力,除了德国、法国外,其他欧洲国家都没有像样的工业体系。

从需求角度看,目前不存在周期性机会。美国和欧洲已经是成熟经济体,有色金属的需求增量大多来自于发展中国家,特别是中国。中国受经济增速放缓影响,基本金属需求大幅下滑,供需状况和开工率水平均低于历史同期水平。

虽然需求下滑,但是对供需状况没必要太悲观。在全球经济放缓的背景下,各龙头企业开始搁置增产计划甚至减产停产以应对需求疲软局面,部分品种的供需状况反倒开始改善。

证券时报记者:在目前时点您如

月累地坚持下来,我们才能更加贴近于市场本身。你的想法越贴近于市场本身,你做得概率就越高。市场本身是客观的,我们如果不去理解市场本身,而是通过关注各种政策、各种事件、各种信息甚至各种专家建议去判断市场,会有些舍本逐末。

遗憾的是,很多投资者花了太多的时间纠结在各种利好利空政策上,或者各种数据指标上,从而来决定自己的投资行为。去年所有的人都在谈通胀数据,认为通胀阻止了股票市场的上涨,可是现在通胀水平下来了,股市涨上去了吗?又比如2006年、2007年的时候,很多人都认为是人民币升值造成了地产股的大牛市,但2008年人民币仍然在升值,地产股却照样跌得稀里哗啦,这到底是什么原因呢?很多时候,我们会简单地把两种同时发生的现象联系在一起,人云亦云地认为它们之间存在必然的因果关系,而没有真正去理解市场本身内在的规律。所以投资者保持对市场本身的理解以及独立判断很重要。

如果一家上市公司每年业绩能持续而稳定地保持在50%左右的增速,我相信即使大盘崩溃,这样的公司股价还是会涨起来!所以股票市场最本质的东西,还是上市公司盈利的增长

以及变化。即使人民币还在升值,但地产股的业绩增速下来了甚至负增长了,股价照样会跌。现在通货膨胀虽然下来了,但如果企业盈利增长一时起不来,市场也没法涨起来。当然还有一个东西就是估值,估值一方面取决于企业盈利增长,一方面取决于投资者的心情波动。盈利增长已经很难以判断了,投资人的心情就更加难以捉摸,所以投资就变成了一件极其困难的事情。

相信几乎每个做投资的人都试图理解市场的本质,但确实百分之百地理解市场是不可能的。股票市场背后是2000多家上市公司,几万家机构投资者和上亿的投资者,还有强而有力的政府。我相信没有一个地方能比股票市场上的参与者更加广泛和复杂了,而这些参与者共同的智慧和行为决定了市场的走势,也决定了未来的方向。面对如此复杂的市场,我们能理解多少呢?

市场先生是无比聪明的,只有它能理解人们的智慧或者愚蠢,它能看清人们的短视或者远见,如果我们学会静静地聆听它的讲话,用聪明而富有远见的头脑思考,我相信,我们一定能够成功。

(作者系深圳展博投资总经理)

投资大视野

南方基金下半年投资策略:重点配置金融地产

证券时报记者 方丽

近日,南方基金发布2012年下半年投资策略报告指出,三季度需要等待更多的政策利好信号和流动性进一步改善,A股市场才能迎来较大幅度反弹。在投资策略上,重点配置行业为金融、地产、品牌消费、先进制造等。

南方基金指出,整体来看,上半年的通胀回落为央行实施宽松货币政策提供了较大操作空间,稳增长的政策目标更加明确。政策的持续放松有助于经济企稳回升。房地产企业已经连续五个月销售量高于当月的预售许可量,这意味着房地产企业在进行去库存,并且去库存存在加速。此次降息及房贷利率最低7折政策出台,时间进度超出市场预期。针对合理的改善性需求仍有从微调向逐步放松的预期。

南方基金认为,如果下半年经济增速没有企稳回升,央行可以再次降息和下调存款准备金率,促使银行加大信贷力度;也可以在不减弱到政府偿付能力的前提下,增加基础设施开支和对消费者的补贴。短期内,通胀回落为央行实施宽松货币政策提供了较大操作空间,稳增长的政策目标更加明确。因而面对经济困境,国家有更多灵活的办法来应对。

对于下半年市场走势,南方基金认为A股走势仍将受国内外经济走势和政策放松力度的影响。目前,希腊大选结果降低了希腊退出欧元区的可能性,减轻了全球投资者的担忧情绪,A股市场有望迎来一波小幅反弹。

南方基金认为,目前沪深300估值在2011年、2012年的动态市盈率分别为12倍和10倍,依然处于历史的估值底部。A股市场当前整体市盈率(PE)水平相当于2005年的998点、2008年的1664点和2010年2300点的水平。在经济冷、政策热的组合下,市场将呈现震荡向上走势。随着退市制度的推出,小盘股的投资风险开始逐渐显现。从结构上来看,偏好沪深300为代表的蓝筹股,而对于创业板和绩差股要尽量规避。下半年重点配置行业:金融、地产、品牌消费、先进制造等。

如何看待有色板块后期走势,是否具有投资价值?如何投资?

王超元:对有色板块的观点可以暂时撇开金属价格基本面来分析,有色板块与大盘的相关性非常高,相关系数接近0.9。现在有色板块与上证指数相比仍有较大相对收益。如果大盘还没见底,接下来有色板块的跌幅应该不会大于大盘跌幅,如果大盘见底,鉴于有色板块已有的相对收益,有色板块涨幅超越大盘涨幅的可能性也不大。所以,只要有有色板块不跌透,有色板块短期不具有明显投资价值。

板块没有投资价值不等于个股没有机会,除了金属价格因素外,还有其他很多因素影响个股股价,如资产收购、签订大订单、技术升级以及行业政策改变等。总体而言,有色板块的同质性很强,要走出独立的板块行情比较困难。

吴科春:目前时点有色金属,尤其是铜、钢铁等大品种都缺乏趋势性机会。只有小的品种,譬如钨、锂、稀土等可能因为供需阶段性调整,有结构性机会。

贻博:未来要看中国需求是否能够回升,当前经济正处于比较敏感的时间窗口,预计第二季度的国内生产总值(GDP)可能会低于7.5%,这也低于政府所制定的年度经济增长目标,如果稳增长政策出台较晚,有色板块还会经历一轮下跌。建议对有色板块进行右侧投资,关键点在于充分认识驱动价格的主要因素是什么,只有搞清楚这一点,才能保证机会来了行动比别人快一步。