

泰达宏利：需求企稳迹象显现

上半年国内生产总值(GDP)增长7.8豫,3年来首次“破8”。泰达宏利认为,从6月份规模以上工业增加值、固定资产投资增速和社会消费品零售总额等数据来看,经济运行出现企稳迹象。

泰达宏利预计下周市场可能会延续反弹走势。海外市场风险偏好将维持。国内方面下周没有重要数据公布,市场对经济的预期可能延续目前的判断,即随着一些利好数据的出现,市场对经济见底回升的信心会逐步增强,而对这一判断的验证可能要等到8月份,短期没有太大风险。(孙晓霞)

金鹰基金邱新红：经济环境仍对债市有利

金鹰保本、金鹰基金持久回报分级债基金经理邱新红认为,虽然债券市场难以出现二季度前的收益率大幅下降的牛市行情,但债券市场仍存在一定机会。在品种方面,邱新红更倾向信用债。

对于债券市场下半年的走势,邱新红认为,经济环境对债券市场仍较为有利:通胀显著下降,短期不会成为制约债券市场的重要因素;经济增速放缓,债券收益率难以看到大幅上升;从资金面来看,央行降准、降息使得资金面相对宽松的环境仍然可期。从上述影响债券市场的主要因素的分析来看,债券市场仍然有一定的机会,债券市场大幅调整的概率较小。(杨磊)

投资学转型 债市好分羹

近期A股市场又陷入了持续震荡调整,每一次看着指数下探,老张都心痛不已,本来年初还小赚一些,这一阵全都“吐”回去了。半年来费尽心力,又是研究行情又是分析形态,到头来却成了竹篮打水一场空,怎能不感慨伤怀?与此相反,隔壁老李却乐开了花。老李一向青睐低风险产品,投资方向是债券市场。相对股市的“捉摸不定”,去年9月以来,债券市场却是一路走高,老李说起投资收益总是掩饰不住的得意。老张狠心决定转变投资风格,又担忧债券市场持续了大半年的牛市行情不能延续。

从政策角度看,债券市场正面临着巨大的发展机遇。统计数据显示,2011年我国股票融资达5073亿元,上市公司债券融资仅1707.4亿元,两者差距甚大,显示出目前债券市场在整个金融市场中处于“跛脚”状态和未来巨大的发展空间。今年1月份召开的全国证券期货监管工作会议提出大力发展债券市场,进一步丰富和完善我国债券市场的品种,充分发挥债券市场的融资功能。随着债券市场的扩容,投资者可以选择的债券标的也会日益增多。

当前的宏观经济环境也为债市延续牛市行情提供了好的时机。一般情况下,在经济趋缓、通胀见顶回落、货币紧缩临近尾声的阶段,债券将迎来建仓和配置良机。数据显示,2012年一季度GDP同比增长8.1%,相较2011年四季度已呈现趋缓态势;而2012年3月份以来CPI总体上也已处于见顶回落阶段。2012年PPI连创新高,这一方面反映企业需求回落、经济增长较为乏力,另一方面也预示着通胀进一步趋缓。在此背景下,今年以来央行连续两次降准,利率也有相当的下行空间,资金面趋于宽松亦助力债券市场的上涨。

由此可见,债券市场延续牛市行情将是大概率事件。但是,对于普通投资者而言,投资债券略显陌生,大多数投资者也缺乏相关的专业知识,若想从债市走高的牛市行情中分一杯羹,投资债券型基金是不错的选择。

在众多的债券投资基金中,信用债无疑是较好的选择。专注投资信用债的汇添富信用债基金就很好地把握住了近期的信用债行情。该基金4月末的单周净值增长率高达0.89%,在当期所有债券型基金中排名第一,今年以来的收益率达到6.3%,在同类产品中名列前茅。此外,汇添富增强收益债券基金也表现不俗,今年以来的收益率超过6%。

“花堪折直须折,莫待无花空折枝”,时不我待,趁着债市发展的大好时机,聪明的投资者不妨也学学老张的适时转型,精心布局一定比例的债券理财产品,以满足在低风险情况下取得较为稳健收益的理财需求。(汇添富基金 刘劲文)



国金证券发布下半年基金投资策略

股基布局时机渐近 优选中盘成长风格基金

日前,国金证券发布2012年下半年基金投资策略认为,从中期角度来看,在风险释放之后,随着短周期经济筑底市场或将迎来相对确定的投资窗口,尤其是在流动性相对充裕、权益类资产逐渐具备吸引力的背景下,投资者可择机布局、逐渐提升基金组合风险,在具体品种上,建议布局中盘成长风格基金。

权益类资产渐具吸引力

国金证券预计国内经济在四季

度技术性波动后,明年上半年或进入底部徘徊,同时货币政策微调继续改善资金面环境,因此就中期市场来看,风险释放后经济筑底加之资金价格回落,权益类资产逐渐具备吸引力,为长期投资者提供进场机会,投资者可以考虑在四季度前后择机布局。

报告认为,下半年如果有更积极的信号释放,如政策加码、中长期信贷实质性恢复、地产新开工好转等,可选择进攻性更强的品种对

组合风险进行调整。从基金品种来看,除了风格、风险特征更突出的指数型基金是把握反弹的利器,部分主动管理、弹性高的品种也是好的选择。

关注中盘成长风格基金

国金证券表示,下半年在基金投资上建议立足中盘成长风格基金。具体原因在于,一是中小盘股相对大盘股具有更好的业绩弹性,随着经济触底,中小市值公司相对于大市值公司的业绩反弹力度更大。从

政策扶持的角度来看,中小市值公司集中了更多的新兴产业和消费类公司,在经济结构转型过程中,政策刺激和扶持也有望驱动业绩逐渐兑现,因此代表了转型方向的中小公司更具备优势。

二是中盘股相对于小盘股更具备流动性优势,尤其是在下半年中小板、创业板解禁高峰来临,流动性风险更值得关注。

此外,在经济筑底的过程中,相关个股的分化继续演绎,优质成

长股仍具有穿越周期的能力,值得战略性持有,且从风格轮动的角度出发,目前代表了中小盘成长股的中证500市盈率已经降至历史较低水平,同时从成长、价值的溢价来看,也已经有了较充分的调整。

国金证券还表示,从板块轮动角度看,无论消费板块相对于周期板块的估值溢价还是新兴产业板块相对于周期板块的估值溢价,均已经回落至历史较低水平,下半年消费和新兴产业的超额收益有望重新向上。(杜志鑫)

下半年宏观经济前瞻：企稳回升待何时？

(上接B4版)

李迅雷：中国经济可以实现软着陆,事实上,它正在软着陆。第一,从负面冲击来看,欧债危机正在朝着解决的方向迈进,国内房地产最坏时候已经过去;第二,政策效应将逐渐体现,流动性和信贷增长趋于回升,利率水平降低,这将有利于实体经济需求企稳。所谓的去杠杆风险主要体现在房地产领域,总体上对政策效果影响不大;第三,当前经济处于库存周期底部,主动去库存进入尾声。虽然长期经济增速正在下行,但从通胀走势看,当前阶段潜在增速已经高于实际增速,因此,经济调整基本到位。

陆磊：虽然是小概率事件,但中国存在硬着陆的可能性。对于中国式硬着陆,首先要有一个定义。中国是一个以银行为主导的金融体系,而美国是一个以资本市场为主导的金融体系。两者硬着陆的表现方式不同,美国经济硬着陆表现为股市崩溃、投资银行从市场退出,而中国式硬着陆表现为银行坏账的快速积累。

中国存在中国式硬着陆的可能性,首先是因为借款人,从企业到个人,从有到民营,素质都在下降。这是未来一段时期中国必须高度关注的硬着陆的根源。其次是实体经济的总需求,无论是消费、投资还是进出口,未来难以出现良好表现,导致金融部门惜贷,这样的结果会导致信贷集中到某些城市和某些行业,而非在全社会范围内均衡配置,这将导致全社会大多数经济体面临破产压力或资金链断裂压力。

减税政策面临阻碍

证券时报记者：下半年经济政策应该如何调整以抵抗内外部经济下行压力?有分析认为中国应该再度采取减税措施,这是促进经济尽快企稳回升的重要措施。您认为减税时机是否到来?减税对经济会有多大帮助?

李迅雷：下半年政策应该以“调理”思路进行。一方面,政策松动是必要的,就业和通胀问题都不大,稳增长,避免出现经济金融风险,便是政策面临的主要问题,因此,需要适当加快在建续建项目、有选择开工基础设施投资,以保持投资适度增长;另一方面,坚定不移把握住调控结构政策方向,核心在于抑制房地产投机,避免政府和经济过度依赖房地产,同时,采取切实措施促进民间投资,激发微观经济活力,弥补政府逐渐退出所造成的资金缺口。

减税理论上有利于经济企稳回升,因为这有利于为企业和消费者减负,释放经济活力。但目前的减税政策面临较大阻碍,主要是因为政府支出有一定刚性,在税源有限情况下,减税措施很难得到落实,因为税务当局的裁量空间过大,难免会出现结构性减税变成征税的现象。

陆磊：两条路。第一条,短期必须减税,别再谈结构性减税,要全面减税,如降低增值税税率、减征企业个人所得税。这样做的好处是可以固本培元,减轻企业和老百姓的负担,就有可能在国内真正制造一轮经济景气。实体经济无利可图,不投机不大可能。2008年是减税的最佳时期,此后所产生的一系列社会矛盾,包括资产泡沫化、房价暴涨所引发的社会各阶层的贫富对立可能会缓解。

减税对经济的作用非常大,对现在渡过经济难关、避免经济硬着陆的帮助尤其大。这是重塑信心的

最佳方式。

第二条,就中长期而言,应该实行国退民进。大量本该国有做的项目让给私营去做,大量中央尤其是地方国有资产减持,可能会有人说这是贱卖国有资产,但国家内部由老百姓持有,有何不可?

诸建芳：目前,我国税收实力较强,而且各方对于税制优化的呼声越来越高,应当适时推动结构性减税政策,将短期财政刺激与长期经济结构调整的目标相结合。结构性减税对经济将会产生两方面的作用:在总量层面,减税政策通过税收乘数直接拉动GDP增长;在结构层面,通过税收结构的变化,可以将税收政策和产业政策相结合,促进经济转型,提升经济增长质量。

通胀周期行将结束

证券时报记者：6月份居民消费价格指数CPI增幅为2.2%,创两年半新低,这是否意味着通胀周期结束?下半年CPI会有怎样走势,未来是否存在通缩风险?

李迅雷：通胀正处于下行周期尾声。预计通胀在7月份见底,四季度有所回升。通缩风险不大,一是因为食品价格周期即将结束,四季度将有季节性回升,二是能源和原材料价格进一步下行空间不大。

诸建芳：我们判断2012下半年的通胀将处于较低水平,CPI的回落趋势将持续至三季度,CPI低点将在2.5%以下,而PPI同比负增长的趋势也将持续至三季度末。预计2012年CPI将回落至3%,而PPI将回落至-0.4%左右。

中国经济增长持续回落,2011年下半年以来的需求快速下降已经导致产出缺口为负(即实际的产出水平低于潜在的产出水平),从而导致企业的开工低于正常水平。预计2012年产出水平低于正常产出水平,这将对物价水平产生影响,CPI的季调环比年率在2%以下,从我们对经济的分析推断,产出缺口将在三季度逐步收窄,环比CPI开始有上升压力,不必过于担心通胀快速回落而引发通缩。

陆磊：由货币和总需求所引致的通胀周期可以说已经结束。下半年CPI可能继续稳定下行。通缩往伴随经济硬着陆出现,既然存在硬着陆风险,就会存在通缩风险。目前仅靠货币政策和财政政策,可能均不具备实质拉动实体经济的效果,就使得实体经济面的老百姓和企业家们更加悲观。在悲观预期下,上游到中游产品如钢筋、水泥、原材料、煤炭、铁矿石等都有可能进入一轮价格下行期。

证券时报记者：去年底以来央行已三次降准两次降息以释放流动性,您预计下半年货币政策会有怎样的动作?上半年信贷需求不足,下半年信贷增长前景如何?

陆磊院下半年货币政策还会继续放松,还会有降息,降准的幅度可能大于降息,降准对于银行体系的流动性和银行放贷能力提升的作用更大。在公开市场操作方面,主要是向银行体系注入流动性而不是回收流动性。按照银行“上半年多放、下半年多收”的习惯,下半年月度平均新增贷款额在6000亿~7000亿,已经很理想。

李迅雷：下半年货币政策继续松动,预计有2次降准、1次降息,新增信贷规模月均在6000亿

左右。由于信贷需求主力在地方和国有企业,短期信贷需求不足的状况是可控的。随着实体需求企稳,政策继续松动,我们预计信贷需求至少能支撑全年8万亿~8.5万亿的信贷规模。

诸建芳：预计未来货币政策将继续调整。未来一段时期,经济仍将处于较低水平,通胀回落,货币政策仍有调控的空间。我们预计未来可能的政策调整包括:下调利率一次,25个基点;下调准备金100个基点左右,其中,7、8月份将至少下调一次准备金;加大信贷的窗口指导,增加信贷规模。

证券时报记者：6月份外贸出现回稳迹象,下半年外贸形势能否继续回升,全年10%的增长目标能否顺利达成?有人认为,出口好于预期,人民币或重回升值轨道,您怎么看?

诸建芳：下半年出口增速料将保持在10%以上,预计全年出口增速为11.2%。上半年出口增速为9.2%,预计三、四季度出口将延续逐季回暖之势,其原因有四点:第一,2011年下半年欧债危机爆发导致出口基数较低;第二,下半年美国复苏态势将好于上半年,这将支撑中国出口中枢保持在10%以上;第三,对欧出口对总体出口的拖累将会有所缓和,而且欧债危机已经部分地挤出了欧盟对中国弹性较大需求,对欧出口进一步大幅下滑的可能性有所降低;第四,美元重拾强势,人民币升值压力随之缓解,利好出口复苏。

人民币升值幅度大幅放缓,预计全年对美元升值1%左右。2012年人民币升值的趋势不会变化,但是升值幅度将明显减少。

陆磊：上半年出口增幅稳定,没有出现负增长,进口增幅明显回落,导致贸易顺差扩大。下半年,由于中国出口加工贸易占比很高,中国作为世界工厂,进口原材料,出口产成品,进口降得很快,将导致未来一段时间出口也会受到影响。不过,由于中国出口产品对其他国家而言具有需求刚性,中国作为全球贸易终端消费品主要提供商目前无可替代,全年10%的增长目标可维持。

人民币快速升值的可能性不存在,更可能是在区间微幅波动。一旦美国经济复苏,资本可能会出现外逃局面,这比外贸问题重要得多。

李迅雷：下半年外贸稳中有所升,形势不大可能再次恶化,全年10%的增长目标应该可以实现。

出口好转有利于弱化人民币贬值预期,但不至于让人民币重回升值轨道。因为美元是否走强还有不确定性,当前经济形势还不能消除做空中国的力量。预计人民币将以升值为主,但双向波动频率继续扩大。

中国经济出路在改革与转型

证券时报记者：温家宝总理在目前的座谈会上指出,稳增长是当务之急,促进投资合理增长成为当前稳增长的重要举措,这意味着投资仍是当前政策的着力点,您认为此举是否有效,会启动哪些领域的投资?

诸建芳：由于消费的增长是一个渐进的过程,在外需出口疲软的格局下,投资理所当然地成为稳增长的基础。随着信贷的逐步到位,下半年基建投资料将迅速回升。房地产投资还将有所回落,预计全年增长15%,“基建+地产”投资增速三季度到底部。服务业投资整体平稳,生产性服务业投资将爆发式增长。制造业决定今年投资走向,但目前制造业投资达

到一个关键节点,即制造业ROA低于贷款利率,说明企业目前的投资扩张即意味着亏损,在最近8年间,仅2007年紧缩的货币政策下出现过短暂的一次。如果这一格局持续,制造业投资可能面临较大的下行风险。

陆磊：相比消费和外需,通过投资实现稳增长是更有效的。可能启动投资的领域,首先是适用性基础设施,如西部、中部和东部欠发达地区,发达地区的重复建设要有所控制。第二,要兼顾总需求情形,对于短缺型项目要加多投入,对于过剩项目则应采取审慎态度。第三,启动民营投资,给予更多鼓励与各种优惠。

李迅雷：促进投资合理增长,不失为短期有效的稳增长措施。我们认为着力点主要是两方面:一是保证在建、续建项目按照正常进度进行,避免工程烂尾;二是有重点有选择地推进落后地区基础设施建设。

证券时报记者：您认为中国经济在未来一段时期的出路在哪里,增长点又在哪些?另有观点认为,中国经济转型错过了2008年金融危机期间的最佳机遇,您怎么看?

李迅雷：未来中国经济的出路在于改革与转型。毕竟中国还有7亿人(约一半人口)的基本需求还有很大提升空间,改革开放30年来积累的民间财富还可以得到更有效的运用,其关键在于要让增长惠及更多的普通民众,让增长更多地由民间智慧和民间资金来推动,这需要坚定不移地推动改革与转型。

近年来,政府对经济参与度太高,这不利于中国经济长期可持续发展。对于中国来说,推动经济转型的最好时机永远是现在,刻不容缓。

陆磊：中国经济未来的出路上述问题已有提到。中国经济的增长点并不在某个产业某个行业,而在于某个部类,降低国有成分,扩张民营成分,培育中国的“狼群”,而不是“老虎”,“老虎”即大企业、大项目、大银行,现在已足够强、足够大。当前更需要做的是培育中国式的企业“狼群”,在全球经济中进行搏杀。中国未来的核心竞争力在于体制改革,通过国退民进,以投资为抓手启动内需,切实缩小城乡及中西部差距,以达到均衡配置。上述结合有可能培育出新的经济增长力。如果中国经济增长更加均衡,以现在中国城乡化比率及城乡居民收入差距二元结构,只要提振农村居民收入,消费能力及过剩产能的吸纳力将有很大提升,这就是中国经济的增长点。

2008年采取的措施合情合理,虽然可能不是最优的。最近几年,有几件事比较成功。比如人民币升值问题,人民币在国际上的地位在上升;同时,投资在走出去,虽然不能说很成功,但目前很多企业在很多国家尤其是欧洲国家完成产业布局。

诸建芳：我们认为改革可以促增长。中国经济改革的思路是,通过制度变革释放增长瓶颈和培育新的增长点,金融体制改革已经到了必须实施的阶段。金融体制和其他体制造成了中国经济的扭曲。当前的经济增长速度在下降,而银行对利率的上浮比例却不断上升,这表明过去那种融资方式已经成为制约经济增长的重要因素。当前中国金融领域表现出三个互相矛盾的现象:一是民间资金过剩与投资难同时存在,二是高负债率与投资难同时存在,三是地方政府债务过重与民间资本投资难同时存在。

这是当前金融体系难以满足实体

经济发展的结果,未来金融体系需要进行深刻的改革,促使金融能够切实服务实体经济。未来中国金融体制改革的方向是实现利率市场化和建立多层次的金融市场,具体措施包括推进利率市场化、降低金融行业的进入壁垒、允许民间资本进入金融行业、促进非银行机构发展、鼓励金融创新、丰富金融市场投融资产品、逐步实现人民币国际化等。

—— 热点关注 ——

新地王是短期房地产拐点佐证

证券时报记者：尽管房地产调控仍在持续,但上半年房地产市场出现量增价稳迹象,这是否意味着房地产拐点已经到来,房地产市场回暖对宏观经济有何影响?对于10日拍卖会上“万柳地块”晋升新地王,您怎么看?

诸建芳：在宏观层面审视房地产市场,更多的是从房地产投资的角度分析其影响。目前房地产新开工依旧处于回落阶段,预计房地产投资还将继续回落,从而一定程度抑制经济复苏动能。

新地王的出现,并不标志着政府调控政策的转向。房地产政策方面,我们总体判断是,短期内“限购政策”不会退出,但政策将逐步转向提高普通商品房供给,并维持对首次购房者的鼓励政策。受外部环境影响,预期中国房地产市场的增速不会重现过去10年高速增长,但从市场层面看,中国房地产市场仍然有空间。

陆磊：量增价稳是个悖论,量增就有价格上涨压力,目前房地产调控处于两难境地,不过全国全民炒房的盛况不复存在,成交虽然回暖,换手率不一定会很高。

李迅雷：房地产市场的短期拐点已经到来,这有利于引致其他需求,包括消费需求 and 投资需求,其负面因素在于,民众可能失去对房地产调控政策的信心,导致恐慌性购房,使资源进一步向房地产行业集中,不利于经济结构均衡。“万柳地块”晋升新地王,是短期房地产拐点的一个佐证。

大宗商品有可能企稳反弹

证券时报记者：大宗商品在上半年经历了不同程度下跌,下半年是否有望企稳反弹?

李迅雷：大宗商品价格下半年不大可能进一步下跌。从货币因素看,美元汇率上涨空间不大,上半年美元升值主要与欧债危机所导致的避险情绪有关,这一因素已经开始消退,美元企稳有利于大宗商品价格企稳。从需求因素看,全球需求下滑最快时候已经过去,美国经济下半年有望企稳回升,中国经济三季度开始回稳,因此需求因素也不支持大宗商品价格持续下跌。

诸建芳：下半年,全球料将维持缓慢复苏的态势,其中,中国经济复苏好于其他发达经济体与新兴经济体,因此,美元总体将在震荡中小幅升值。长周期来看,美国处于复苏周期的初期,美国经济增长将继续支撑美元走势,美国将步入强势周期。随着强势美元的回归,将可能不利于所有以美元计价的能源、工业商品与农产品价格。在全球经济增长前景不明朗的背景下,大宗商品价格大幅反弹的可能性并不大。

陆磊：有可能企稳反弹,在当前全球经济欠佳的情况下,主要货币美元走势有望趋缓。这一过程还要看美国大选结果。