

美国农产品减产对我国影响有限

魏伟

美国农业部 (USDA) 10日公布8月份全球农产品供需报告, 预测2012-2013年度全球玉米、小麦、大豆和玉米的产量较上一年度分别增产-3.17%、-4.65%、-10.35%、-0.39%。2012年度开始至今, 美国共有33个州的1628个县被定为受灾区, 其中1496个县是干旱受灾区。截至8月5日, 美国预期收成“非常差”和“差”的大豆作物所占比例升至39%, 超过1988年受灾程度, 玉米作物比例上升到50%。

国内受影响的主要是大豆和油脂, 价格将保持高位。我国大米、小麦、玉米进口比例都较小, 而国内大豆消费量的81%依赖进口, 在全球大豆产量因干旱大幅下降导致库存消费比快速下滑的背景下, 国际大豆和油脂价格将保持高位, 而国内油脂价格也将受外盘影响水涨船高。

一般而言, 因农产品减产导致的价格上涨引起通胀概率较小。虽然历史上我国每一轮通胀都伴随着农产品价格的大幅度上涨, 直观上农产品价格是推动通胀的主要原因, 但实际上主要是由于总需求拉动。

考虑到我国除大豆以外的主要大类农产品进口比例很少, 整体上因为美国农产品减产而对我国产生的通胀压力较小。

(作者系农银平衡双利混合基金经理)

农银深证100指数基金
8月9日-8月31日公开发售 (代码:080014)

国内经济前景展望分歧将对未来产生重大影响

马喜德

目前投资者对中国经济前景的看法出现比较大的分歧, 主要在于是否应该出台刺激政策, 以及政策是否能够有效。这种分歧及其解决方法对未来市场走势将产生很大的影响。

一些观点认为目前的中国经济需要充分地调整以解决之前遗留下的不平衡问题, 如无效落后的产能; 无论从制度、增长模式还是产能规模上, 中国经济未来的增长似乎找不到新的增长点, 增速将出现趋势性下降; 这些问题都不是简单的经济刺激政策所能解决的。另一些观点则认为中国政府的财政实力仍然较强, 利率水平和准备金水平都存在下调空间, 财政政策和货币政策都有刺激的能力和空间。这种观点认为应该出台适度的刺激措施, 避免经济走入通缩。

这些观点并不是理论上的争论, 它必然会通过对决策层的影响来影响政策, 并进而影响经济的走势。从目前政策的力度来看, 似乎更多地受到前一种观点影响, 整体政策力度明显比较保守。对于投资者来说, 对于宏观经济有必要做出自己的判断, 至少不要盲目接受市场上的各种观点, 需要作出自己的思考。

(作者系易方达货币市场基金经理)

页岩气的投资机遇

丘海峰

由于国内页岩气探矿权新一轮出让招标, 页岩气产业相关的投资机遇也成为投资者的新焦点。

根据国土资源部的评价结果, 国内陆域页岩气的可采资源潜力为25万亿立方, 高于美国页岩气资源量的14万亿立方。

由于天然气高效、清洁的特性, 国内正积极推广天然气的使用。目前中国天然气消费占国内一次能源消费的4%, 远低于已发展国家20%左右的水平。而十二五规划的目标是将天然气消费的占比增至8%, 因此未来国内天然气消费量的上升将会使天然气供给压力不断增加。截至2011年, 国内天然气的对外依存度已达到22%。

根据国家规划, 十二五主要是页岩气的布局阶段, 基本完成全国页岩气资源潜力调查与评价, 为十三五大规模上产, 奠定技术和制度上的基础。预计未来几年, 国内页岩气的开发可能将仍然处于评估和勘探阶段, 而勘探、设备、油气服务等子行业有望首先从中受惠。

(作者系华安基金全球投资部研究员)

智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER
华安基金 HuaAn Funds
40068-50099
www.huayan.com.cn

改革红利取代人口红利需重大深远变革



李迅雷

关于人口红利即将消失, 中国经济步入慢速增长的预言已快成为现实, 经济回落不再是暂时现象。不过, 对于一个人均国内生产总值 (GDP) 水平全球排名近90名、城市化率水平只有50%多一点的经济体而言, 未来发展的理论空间依然很大。当前需要做的是要优化资源配置结构, 提高生产率, 即所谓创造改革红利。

经济调整呈长期化趋势

近期市场对降准的预期一次次落空, 但并不意味着货币政策不肯放松, 而是需求有所下降。7月新增信贷只有5400多亿元, 低于预期。银行放贷没有突破规模上限, 降准意义不大。至于降息, 理论上空间, 但市场利率 (包括民间利率和实际贷款利率水平) 依然很高, 故即使降息效果也有限, 实际上货币政策的作用通常也是紧缩效果比宽松效果要好。

◎政府投资对经济增长的拉动作用越来越小, 62%的投资要靠民间来实现。

◎历史不会简单地重演, 美国经济复苏等不能给中国增加外需, 而中国制造业对劳动力成本的敏感度过高, 显示出其脆弱的一面。

◎中国经济面临去库存、去产能和去杠杆的长期压力, 这个过程将会比较长, 中国经济的消化能力大不如以前。

◎中国需要改革的领域很多, 从逻辑上讲, 应该先易后难、先简后繁、先解近渴后引远水、先低成本后高成本。

因此, 从前7个月的货币政策执行情况看, 可评价为稳中求松, 效果不佳。

财政政策对维稳经济起到积极作用, 如为弥补房地产投资增速回落, 对水利建设投资增长较快, 高铁投资也恢复增长。不过, 政府投资对经济增长的拉动作用越来越小, 62%的投资要靠民间来实现。5月份发改委曾集中批准一批投资项目, 但仅掀起一点浪花, 面临钢铁等大批重化工业的产能过剩, 即便批准宝钢、武钢等新建项目, 也难以形成有效的投资。目前, 不少地方政府纷纷推出巨额投资计划, 但资金的筹措是一大难题, 即便资金到位, 最终又将形成一大批负债, 阻碍未来经济的健康发展。

外需方面, 尽管美国经济复苏的迹象越来越明显, 但这轮美国经济的崛起并未给中国出口带来太多机会, 一方面是因为美国自身想重振制造业来降低失业率, 另一方

面是从成本更低的市场如越南、印度尼西亚等国进口。

历史不会简单地重演, 美国经济复苏等不能给中国增加外需, 而中国制造业对劳动力成本的敏感度过高, 也显示出其脆弱的一面。如此看来, 中国经济确实面临去库存、去产能和去杠杆的长期压力, 这个过程将会比较长, 正如目前去库存的过程也比以往更长一样, 说明中国经济的消化能力大不如以前。

改革红利或明年展现

人口红利是一经济术语, 指被抚养人口的比重不断下降的过程, 目前已到由升趋降的拐点, 也就是说人口红利即将消失。改革红利则是从人口红利中衍生出来的用语, 表示中国目前还存在制度进一步完善的空间。过去十多年, 中国重大改革事件比上世纪90年代要少很多, 或许是因为现有制度和结构尚能让经济保持高速增长, 当然, 这也包含人口红利的优

势。随着经济增速下滑, 原先就已存在的结构性问题和制度缺陷日益凸显, 就会形成倒逼改革机制。

中国今后需要改革的领域, 包括过去30年经济高速增长过程中所出现的结构失衡的方方面面。从大的方面看, 存在城乡之间、地区之间的发展和收入分配的不均衡, 政府、企业与居民之间收入分配不均衡, 中央与地方之间的财政分配不平衡, 国企与民企之间的发展机会不均等, 企业与银行之间的资本回报率鸿沟, 高收入群体与低收入群体的巨大差距, 经济高速增长与社会保障体系滞后的反差等。需要改革的领域很多, 从逻辑上讲, 应该先易后难、先简后繁、先解近渴后引远水、先低成本后高成本。

今年动作频频的金融改革恰好符合上述逻辑: 第一, 改革大部分不需制定繁琐的操作细则, 如非对称降息和给予存款利率上浮空间, 实质上是利率市场化改革, 含义是让银行反哺企业, 解企业近渴。而且, 这一改革执行效率高, 操作成本低。第二, 金融改革实质上是放松金融管制、打破金融垄断, 属于系统的总量改革, 一般不涉及到个案, 不容易受到某个既得利益集团的抵触。

下一步改革的难点在于财税体制

改革。比如, 收入分配制度改革属于财税体制改革的一个重要部分, 之前有报道称总体方案将在下半年出台, 但至今连改革方案的讨论稿都未见到, 估计难以如期出台。从历史看, 一般重大改革举措的启动都在党的三中全会上, 最著名的当然是十一届三中全会, 启动中国的改革开放, 十二届三中全会则是启动以城市为中心的经济体制改革, 而上一届三中全会则是推进农村改革发展, 包括推动土地制度改革试点。

若以此推算, 明年10月份召开的十八届三中全会, 估计会启动财税体制改革, 而对于财税体制改革方案的讨论和制定, 如分税制改革、与收入分配相关的个税改革、房产税乃至遗产税等新税的推出, 则会在三中全会前就应初见端倪。财税体制改革的难度要大于金融体制改革, 但对于改善经济结构, 则更加直接和具有针对性。如中国的收入差距通过改革能够缩小, 就可有效扩大内需和经济转型。而且, 财税体制改革必然会涉及到行政体制改革, 行政体制改革一旦启动, 就意味着这将是一场重大而深远的改革, 若能顺利推进, 则改革红利可期。

(作者系海通证券首席经济学家)



投资大视野

牛者恒牛——结构行情下绩优基金偏向个股投资

证券时报记者 姚波

尽管上证指数屡破新低, 但部分擅长选股的基金仍取得不错的正回报。选行业、重仓个股似乎成了今年业绩领先基金经理的制胜诀窍, 证券时报记者邀请到今年业绩排名居前的三位基金经理, 分别为广发聚瑞刘月明、上投摩根新兴动力杜猛以及中欧趋势魏博, 就今年的选股逻辑及行业趋势进行探讨。

弱市中倾向自下而上投资策略

证券时报记者: 如何看待今年弱市格局下存在的结构性机会, 是否更看重自下而上的投资策略?

魏博: 行业和个股的选择都离不开宏观背景的判断, 欧债危机久拖不决、中国经济长期投资依赖的后遗症、政策的维稳偏好等, 决定了经济增速将维持在相对低速且平稳的状态。今年宏观经济增速大幅向上和向下的几率都很小, 这决定了自下而上

选择投资标的是较好选择, 这样的宏观环境或许明年也将持续。

杜猛: 2006年、2007年包括大选选股的基金仍取得不错的正回报, 2009年和2010年市场涨涨跌跌, 大多数都是自上而下, 如按照行业配置、主题投资等投资方式去做, 博弈的成分较大。但今年, 这种投资方式并不太有效, 有些可能还会造成较大的亏损。今年整个市场的投资逻辑和运行方式正在发生有趣的变化, 出现一个比较明显的特征——牛股恒牛, 强者恒强, 两极分化非常严重。今年开始会进入到个股投资年代。我的看法还是要精选投资的股票, 精选公司, 其实是回到投资的本源, 买股票其实买的是股票后面所代表的那家上市公司。

刘月明: 在现阶段行情下, 不能简单地停留在宏观的行业逻辑来看股票。以建筑装饰为例, 从自上而下分析会发现, 这个行业需求受宏观政策影响会下降, 但值得注意的是这个行业内部的集中度正在提高。从投资角度看, 具有行业竞争

优势的企业在经济下行通道中保持强势地位, 反而能拿到更多的市场份额。如果只盯行业可能就错过一些牛股。

关注高景气度行业 优质个股

证券时报记者: 具体到选股上, 逆行业趋势保持高增长的个股有哪些特征? 应该如何把握?

刘月明: 首先可以关注一些具有较高景气度的子行业, 或者具有较强的管理团队, 或者能够建立较高竞争壁垒的优势领域。然后, 需要按照研究公司的方法进行筛选, 观察假设能否得到市场的验证, 当然不管什么策略, 最终还是需要落实到估值和公司业绩上。

杜猛: 在选择个股上, 前十大重仓股首先要符合基金契约, 因为我管理的上投摩根新兴动力基金以新兴产业为主。第二, 必须是长期增长前景比较好的行业。第三, 公司自身具备较强的竞争力。公司竞争力体现在很多方面, 如: 一是盈利能力, 最关键的指标是净资产收益率, 这是最重要

的指标。二是市场空间足够大, 至少在3到5年内看不到天花板。三是产品可复制的程度, 产品要能够简单被复制。

符合经济转型 成长类个股有机会

证券时报记者: 下半年在选股会看好哪些板块? 对市场热点如环保、TMT及页岩气怎么看?

杜猛: 今年是中国结构转型的元年, 机会主要来自符合中国经济转型的成长类个股。本次政府的经济刺激政策的吸取了2008年的教训, 更多的财政资金会集中到未来经济结构调整的方向上, 比如节能环保、新一代信息技术、高端装备等。对于下半年的机会, 契合中国经济转型的成长股将牛者恒牛, 这些优质公司主要集中在品牌消费、医药、TMT、节能环保、建筑服务等细分行业。

对于页岩气, 应该还是比较值得期待的, 这是未来一个方向。但中国页岩气还需要时间, 现在还在招投标阶段, 还可能需要三五年。

刘月明: 下半年如果有好的机会将做出调整, 如果没有机会, 还是以原有的配置为主, 重点投资方向仍为大消费行业和经济结构调整、优化受益的行业, 关注三个行业投资机会。其一是白酒行业, 一线白酒虽没有以前乐观, 只要经济前景不太差, 明年仍然不排除存在量价齐增的可能性; 其二是品牌服装, 国内品牌取代国外品牌是必然趋势, 行业空间很大, 估值水平也不是很高, 该行业未来或出现大公司; 其三是建筑装饰。此外, 环保、TMT及页岩气等市场热点板块, 部分个股受概念、情绪等因素影响, 具体落实到公司能够业绩兑现或不会太多, 且部分公司估值过高, 需要进一步筛选。

魏博: 在市场寻找转型和新兴标的的过程中, 业绩有相对优势的传统行业和公司也有较好的表现, 下半年仍有结构性机会。对于一些概念板块, 会按照前述选择逻辑来判断, 环保、传媒、TMT等大多符合转型加新兴的方向, 但好公司的选择会比较慎重。

平安大华孙健: 固收“猎手”的保本智慧

巴菲特说永远要保本, 本金就是种子, 没有种子就没有果实。作为一名专注固定收益投资的投资经理, 在正在发行的平安大华保本混合型基金的拟任基金经理孙健的脑中, “保本”不仅意味着一种产品的类别, 更是一条不可打破的原则——做投资, 都要遵循保本的原理。

投资猎手准则——成功猎手重在防御

要成为一名优秀的狼、狮、虎、豹等野兽的“猎手”, 首先需要的是具备能够制服野兽的能力和勇气, 更重要的是能够在任何时刻都有提防野兽出现与偷袭的防御思维和理念。

基金投资亦是如此! 平安大华保本混合基金的拟任基金经理孙健, 就是这样一位在资本市场中, 追求长期风险和收益之间平衡的投资者。他拥有超过十年固定收益投资经验, 六年公募基金管理经验。现任平安大华基金固定收益负责人、投资决策委员会成员。孙健的投资风格颇具“巴菲特”风范, 在

他在多年来投资中, 风险控制始终是头等大事。

将风险控制放在第一位, 这也是专业投资者和普通投资者的最大区别之一。在孙健看来, 有些个人投资者的投资技巧和能力并不比基金经理差, 而个人投资者之所以愿意把钱交给基金经理, 起到决定作用的是“专业”和“纪律”。孙健认为, 要做一个成功的基金经理, 投资能力仅仅是第一步, 真正体现专业度的, 正是对个人冲动的克制, 根据标准来做事情。专业的基金经理, 绝对不可以任性而为。只有这样, 才会获得强有力的风险掌控力。

十年中, 孙健在证券公司、保险公司和基金公司的投资经历中经受市场的考验和洗礼, 亲历了中国金融市场的成长、变革和奋进。凭借沉着稳健的投资风格和强大的风控能力, 在这场狂飙突进的金融浪潮中, 孙健成长为在固定收益方面业绩颇受人瞩目的基金经理。

投资猎手准则二 沿袭大师脚步, 保本为先

巴菲特是对“投资的第一重要性是保住本金”原则最推崇的大师之一。巴菲特有句最重要的投资名言: 成功的秘诀有三条: 第一, 尽量避免风险, 保住本金; 第二, 尽量避免风险, 保住本金; 第三, 坚决牢记第一、第二条。”他这句至理名言告诫所有投资者, 保住本金是投资的第一要务, 其次才能谈得上收益。

正是基于保本是投资的第一要务, 投资者在投资前要了解投资产品的特点及自身风险承受能力, 选择适合自己的产品, 本着投资先保本的理念, 获取收益方成为可能。目前, 大部分低风险投资者正是出于投资要保本的谨慎心态, 保本基金今年才特别获得投资者的青睐, 备受追捧。近期发行的包括平安大华保本混合基金在内的保本基金持续热销, 足以印证这一点。在投资中, 孙健常引用文章开头的巴菲特的“种子原理”来告诫自己以及团队。多年以来, 他坚持的防守

型投资理念, 反过来也造就了投资的“安全感”。他认为, 对于各类投资者, 都应强调保本的作用, 尤其是对于高净值人士来说, 更应提倡保本。因为同样的风险系数会被等量级放大, 波动幅度也更大。

他认为, 理想的投资模式就应该是70%与30%的关系。比如投资总额为100元, 至少70元都应该像保本资金那样去做。这样在大部分资产能稳定的情况下, 万一市场亏损, 还可以对大额资产进行保本。在任何情况下, 都应该首先保存实力, 同时释放出尖锐的战斗刀, 以金字塔的阵形应对市场动荡, 获得风险回报的利润。

投资猎手准则三 谋定后动, 守定后攻

当前整个经济环境正处在调整期, 市场短期波动较大, 这种情况下的投资氛围比较谨慎, 投资者对固定收益类理财产品的兴趣格外浓厚。平安大华保本混合型基金, 除了净认购金额, 募集期间的利息和认购费也属

于保本的范围, 使其成为目前市场上保本金额最高的基金之一。

保本基金的产品特点、投资策略与拟任基金经理孙健的投资风格, 都体现了“谋定后动, 守定后攻”的原则。二者配合起来显得相得益彰。

众所周知, 保本型基金是基于债券配置为基础的基金, 同时也不放弃股票投资的能力。孙健在通过为基金配置风险相对较低的债券来获得稳定的收益的情况下, 再依据证券市场的波动、组合的安全垫的大小动态调整稳健资产与权益类资产的配置比例, 放大一定的倍数去投资权益资产, 分享趋势性上升带来的收益。因此, 对于保本型理财产品的投资者来说, 若未来证券市场迎来阶段性上涨行情, 投资者还能获得系统性机会所带来的利益。

如果说一名优秀的专业投资人就像一名骁勇的猎手, 那么选对武器, 找准时机对猎手而言无疑有着重大意义。投资者亦是如此, 要做到每一次最强势的出击, 都是从最完备的防御开始, 在保证本金的前提下, 去追逐尽可能大的收益。 (CIS)