

易方达创业板ETF及联接基金经理王建军:

创业板指翻番 盈利增长贡献不亚于估值提升



证券时报记者 杨磊

去年12月初以来,易方达创业板ETF成为第一只非杠杆基金翻番的基金产品,翻番的创业板指数和创业板市场受关注度急剧提高。国内唯一一只创业板ETF及联接基金经理王建军接受记者采访时对创业板指数大涨进行了解读。

上半年盈利增长加速

数据显示,去年12月3日,创业板指数收盘于593.66点,到今年7月24日实现了指数的翻番,这个过程只用了不到8个月的时间,创业板ETF也同期实现翻番。对于创业板指数和创业板ETF的翻番,王建军表示,盈利增长是创业板市场上涨的第一重要因素,特别是前不久公布的2013年上半年业绩快报,情况略有超出市场预期,推动了创业板指数上升至1200点左右。

其实今年一季度创业板市场大幅上涨时,主流资金仍然半信半疑,认为基本面支撑不足。当2013年创业板一季报公布后,整个投资界才真正找到了盈利增长的支撑。”王建军说。

创业板指数翻番,盈利增长才是最重要的,它的贡献并不亚于估值提升。如果三季度的业绩表现还能超出预期,那么2013年创业板市场还可能有更大的上涨空间。

王建军透露,去年四季度时,创业板上市公司的年滚动业绩同比还是负增长,但已经比去年三季度有所好转。投资界起初对2013年一季度时创业板上市公司的盈利增长预期并不高,但当一季报公布后,盈利的加速度使投资界开始真正关注创业板。从投资上来看,创业板市场投资是走一步、看一步,当一季报业绩超预期时,创业板市场大幅上涨,到5月中下旬以后出现了明显的震荡,有投资者撤出资金,但当创业板公司半年业绩预告一出炉,再次超出市场预期,创业板又迎来一轮大幅上涨。”王建军说。

关于创业板市场估值,王建军并不否认部分创业板公司的估值比较高。但从创业板指数对应的最大的100只股票来看,估值水平还在合理区间。按市场权重计算,创业板指数对应2013年盈利的市盈率在35倍到40倍之间,这一水平并不比历史上小盘股平均30多倍市盈率高出很多。

有关统计显示,代表创业板指数的前70%流通盘较大的股票,截至今年6月底的滚动一年盈利同比增长速度达到37%,按照投资中的市盈率/盈利增长速度的PEG指标来看,创业板主流股票目前的市盈率水平对应的PEG指标也在合理区间。

王建军说,创业板指数翻番,估值提升的贡献固然重要,但不是最重要的,盈利增长才是最重要的,它的贡献并不亚于估值提升!”。

创业板市场中强者恒强,盘子大一些的创业板股票盈利增长更快,市场表现也更好。

下半年关键看三季度业绩

既然盈利增长幅度最重要,王建军对未来创业板市场的最大关注也放在了盈利增长上。今年三季度的业绩表现非常关键,如果10月份公布的这一业绩水平还能超预期,那么2013年创业板市场还可能有更大的上涨空间,而到了10月份全年的业绩已基本定型。”王建军说。客观分析创业板市场的时候,王建军也提示了其中可能的风险。如果今年三季度业绩增长持平或不如预期,那么创业板市场将出现震荡或下跌。在创业板公司盈利增长背后是经济形势整体的变化,如果经济还在下行中,即使新兴产业受益于经济转型,创业板公司也同样将受到经济大环境的影响。

在王建军看来,创业板上市公司最大的特点是创新和竞争激烈,这些企业中有一批具有较强的创新能力,同时绝大多数创业板上市公司面临着激烈的自由竞争市场环境,在压力之下依然能获得成长的公司值得长期投资。

对于创业板市场为何在2013年出现大涨,深圳证券信息公司的有关研究显示,小盘股上市后很多公司会出现“耐克曲线效应”,也就是新上市小盘股公司高市盈率加上2-3年的经营业务整合期,开始时会出现一定程度的下跌,但随后这些公司盈利快速增长的时候,很快

上涨并超过上市初期的高点。

王建军表示,“耐克曲线效应”在很多创业板公司中已有所体现。目前创业板指数和ETF中权重前两名的碧水源和华谊兄弟都符合这样的规律,去年12月以来的上涨中都已经明显超过了上市初期的高点。

从行业分布来看,医药生物、机械设备和信息服务是前三大权重行业,分别占21%、20%和18%的权重,机械设备主要是环保等新兴产业中的机械设备。王建军表示,创业板指数成分股主要集中在社会服务业和新兴工业两大领域,这两大领域都符合经济结构调整趋势。

对于市场关注的创业板大小非减持和IPO重新启动的问题,王建军认为,对于减持要分开来看,一方面,的确有部分公司减持力度比较大,对股价产生一定的压力,但另一方面,风投减持很正常,他们本身就是以上市后减持为目的,资金需要兑现分给投资者或再投资其他项目,创业板也有很多大股东解禁后,因为看好公司的发展而没有减持的。

王建军进一步表示,如果IPO重启,新的创业板股票上市的确有资金面影响和心理影响,但同时也为创业板提供了新鲜血液。

创业板ETF资金流入明显

王建军表示,今年前7个月净流入的新增资金基本上都来自于6月和7月。Wind数据显示,2013年7月创业板ETF的份额新增近2亿份,增长幅度达到了31.95%。有关统计数据显示,去年年底时创业板ETF的基金资产规模为4.4亿元,到了7月底已经接近了10亿元,规模增长中基金单位净值增长的贡献仍然占大头,占比约三分之二。从成交量或流动性来看,创业板ETF换手率明显高于一般ETF,该ETF目前日平均成交在2亿到4亿之间,在全部ETF的日成交量排名能在前五位,流动性足以支撑一般的交易和套利需求。

农银汇理区间收益拟任基金经理陈富权:

下半年股市最大变量在于政策取向的变化



证券时报记者 吴昊

今年以来,A股市场走势呈现分化格局:代表旧的发展发展模式的周期股持续低迷,与此同时,代表未来经济方向的成长股高歌猛进。农银汇理区间收益混合基金的拟任基金经理陈富权在接受证券时报记者采访时表示,市场对新一届政府在稳经济与促转型之间如何权衡尚未形成清晰的预期,但今年的三中全会之后,政府的政策取向有望趋于明朗,产业扶持方向将更清晰,从而带来相应的投资机会。

国内经济回落尚未见底

陈富权即将掌管的农银区间收益灵活配置基金是一只混合型基金,当上证指数在2750点以下时,该基金以95%的股票仓位运作,随着市场点位的上升,相应地降低股票仓位,增加非股票资产仓位以锁定收益。根据目前的市场情况,该基金成立之后的较长时间内,还将是以股票投资为重。因此,如何把握经济基本面和其中的投资机会,对这只基金而言就格外重要。

陈富权认为,目前经济处于防风险、挤泡沫、调结构的阶段,因此下半年增速较上半年回落是大概率事件。更长远来看,对于过剩产能的消化和政企去杠杆是中长期趋势,政府如果不出台对冲政策,经济很可能出现失速局面。

陈富权分析,从中长期来看,政策层面会以经济调结构为主,但是平稳过渡、防止风险失控是调结构的前提条件。因此未来政策托底仍是大概率事件,只是托底的力度和手法可能与之前的刺激政策有所不同。

关于CPI走势,陈富权表示,目前通胀尚不构成主要的风险。在国内CPI构成比例中,食品占比较高,波动比较大的是猪肉价格,目前生猪供给仍比较充足,因此CPI大幅上涨的概率较低。

针对外围环境对国内造成的影响,陈富权表示,美国量化宽松政策(QE)的退出是目前最主要的影响因素。从今年5-6月份中国和东南亚股票以及黄金价格的大幅跳水可以看出,QE退出的预期深刻地影响着全球各类资产的价格。将来一段时间,QE退出带来的流动性回落仍将继续影响全球市场,中国市场也不例外。

外围经济对国内的影响有两层面——流动性和经济。就经济层面来说,美国的复苏对中国的出口有拉动作用,但效果不会很显著。原因在于,中国出口以较低端的必需品为主,这类产品的需求弹性较低。另外,东南亚等一些新兴市场国家也在和中国抢夺市场,那些地方成本更低,也会分流中国对美国的出口。”陈富权说。

推动经济的牌还很多

针对经济结构调整的着力点,陈富权认为,政府扶持、符合消费升级的领域会在中长期持续受益,比如移动互联网、医药、环保、文化传媒、军工等细分行业;此外,短期能够提振经济、中长期能为转型提供助力的领域,则是近期值得重点关注的焦点,包括4G通信、智能电网、以及铁路建设。

信息化、智能化产业符合经济转型的大方向。前不久,国务院常务会议首次提及4G通信,并称争取年内发放4G牌照。4G建设有望拉动数千亿元的投入,对于提高全社会的信息化、提升居民信息消费水平也有重要的战略意义,对资本市场来说更是一个不容忽视的投资机会。”陈富权说。

提到周期股,陈富权认为部分周期股可能会有不错的表现,但是一定是有分化的周期股行情。因为从宏观看,经济尚未出现见底回升的迹象,周期股大行情的基础不存在;但另一方面,从微观看,7月包括水泥、农药、染料等周期股都出现了淡季提价的情况,从而带来股价的上扬。出现这种情况,很可能与部分行业的供给变化有关。虽然行业需求还比较平淡,但是由于行业自身的优胜劣汰,以及外部的环保等约束因素的影响,龙头企业盈利提升,带来相应的投资机会。

陈富权对房地产行业较为乐观,目前在一线城市看到的较为强烈的住房改善需求,在未来随着城镇化的深化,这一需求也会在二三四线城市出现,需求方面不用太担心;风险主要在政策方面,目前市场普遍预期未来将出台持有环节的房产税,这种政策预期对房地产公司的股价产生了较大的压制作用。

陈富权进一步指出,地产作为国内经济支柱产业非常重要。未来政府稳增长的首选方向是铁路,电网,通信,环保等领域,但如果经济回落的幅度太大速度太快,房地产投资仍是极重要的经济刺激手段。

个股分化将进一步加剧

对于创业板,陈富权认为,中长期来看,成长股仍会保持强势,需要强调的是,创业板并不等同于成长股,创业板本身的业绩分化比较严重,以中报预告为例,创业板整体增速为3%左右,创业板指数(包括100家创业板公司)增速为10%,创业板市值前二十家公司增速则在33%,整个创业板的成长性其实已经严重分化。

陈富权认为,流动性和业绩预期差可能是未来引发创业板调整的重要因素。一、从近两个月走势看,积累了大量收益的成长股对市场的流动性很敏感,6月和7月的两次显著下跌都和和市场利率快速上扬有关;二、目前高涨的股价其实包含较高的业绩预期,如果在接下来的中报、三季报出现大面积的低于预期,市场可能会重新认识到成长股的稀缺性,整体风险偏好可能因此下降。

陈富权认为,IPO重启的心理冲击大于实际冲击。从已经过会的83家公司来看,总体融资额度在558亿左右,这批公司如果在两个月内完成发行,平均下来一天大约有10个亿的发行量,相对目前A股市场每天2000亿左右的成交量,实际冲击并不是很大。

对于目前市场热度不减的手游行业,陈富权认为,手游行业正处于行业高度景气阶段,从趋势上看,仍可保持快速增长。但是需要注意的是,手游开发和代理本质上属于项目型,一款手游热卖并不能保证下一款手游也能热卖。此外,单品生命周期较短,开发推广成本容易随竞争加剧快速上升也是潜在的风险。在这种情况下,采取跟随行业短期趋势、或是挖掘有望形成手游平台的个股都是相对比较可行的投资策略。

针对银行股,陈富权表示,未来一段时间利率市场化仍将进一步推进。相对于贷款利率下限的放开,存款利率上限的打开对银行的影响更大,但短期的推进估计不会太快,因为防范银行破产风险的存款保险制度等一系列制度尚未建立,只有当这些制度到位之后,存款利率的市场化才会进一步展开。从投资的角度看,对银行而言,潜在的利率市场化会成为达摩斯克利之剑,压制银行股的估值。

融通通泽目标触发拟任基金经理周珺:

正处转型关键时点 布局成长性资产

证券时报记者 方丽

80后基金经理在公募基金中并不少见,而有着15年炒股投资经历的肯定没几个。融通通泽目标触发拟任基金经理周珺就是这样一位少年时代就迷上投资的基金经理。他谨慎、灵活、偏爱成长股,非常适合管理追求绝对收益的基金产品,而他即将管理的融通通泽一年目标触发式灵活配置基金,正是业内第一只追求绝对收益的混合型产品。

展望后市,周珺认为,目前正处于“去杠杆+转型”的关键期,智慧城市和信息消费将成为主要投资方向。

正处转型关键时刻 呈现慢牛或者震荡

策略研究员的工作经历训练了周珺对宏观经济的观察判断能力。他说,从中长期看,中国目前正处于“去杠杆+转型”的艰难过程之中,这个过程非常复杂而且不会一蹴而就,这也是为什么这些年市场走得这么纠结的原因之一。

我在2010年做过一个研究,考察世界主要经济体在大牛市之后经历的经济转型情况。我从中发现,多数经济体的市场走向和中国相似。”周珺总结说,市场往往会在传统产业发展到极致时出现一轮大牛市,但如果传统产业遭遇瓶颈、经济体必须转型的话,就会对股市造成冲击,而且转型过程通常比较漫长,即使转型比较顺利的美国也花费了七八年时间,中国可能需要更长的时间。

周珺强调,中国目前正处于转型的关键时间点。从全球范围来看,多数国家或经济体都是跟着美国创新周期在变化,目前纳斯达克指数创出新高,这代表了美国甚至世界经济转型的方向。若中国在一两年内没有赶上这次

创新的节奏,可能又会落后一轮创新周期。

如果中国经济能把握好这一两年,未来市场可能有一个慢牛机会;如果没有把握好,并遭遇包括美国QE退出等外部因素的冲击,国内经济还会出现阵痛,而且“痛感”或许不亚于2008年。

不过,目前也有很多利好因素支持国内经济转型。”周珺表示。第一,美国纳斯达克指数走势显示出创新的趋势和产业发展方向,这可以成为国内产业发展的参考和借鉴对象;第二,中国资本账户还未完全开放、外汇存量较大,中国经济体仍存在较强的活力;第三,近期国家审计署审计地方政府债务问题,对中国经济的健康发展是长期利好因素。

偏好成长股 看好智慧城市、信息消费

周珺认为,下半年主要的投资机会或将仍在成长股上,中间需要调整,到今年明年年初或再将出现较好机会。若IPO重启,股票供给的变化可能会打乱市场风格,导致市场震荡。

在具体投资思路上,周珺偏爱掘金成长股。今年成长股表现突出,部分创业板股票更是表现抢眼,市场质疑声也随之而起。在周珺看来,成长股并不局限于中小板或者创业板,也不一定专指某些新兴行业,他认为成长股需要满足三个条件:市值和集中度都有空间、符合产业政策方向、竞争结构尚未确定没有明显的行业巨头。符合这个3个条件的都是我投资的重点。”

周珺认为,智慧城市和信息消费将成为两大主要投资方向。智慧城市概念包括智能交通、医疗信息化、数字城管等,这都符合他所要求的三个条件。而且这些行业主要都是中小型公司,未来成长性较高;他同时看好信息



消费方向,从硬件到软件再到平台型公司,业绩将逐步释放。

从行业走势看,一旦行业盈利在沉寂数年后出现好转,增速上了新台阶,且不是靠一次性或者补助性的增长、而是靠产品的革新或收入规模的提升让盈利出现明显增长的,说明这一增速是可以保持的,具有估值和价格双升的机会。我会主攻这类行业。”周珺坦言。

周珺还按照市值将成长股分为三类,对于不同种类有不同的投资法则。第一类是市值在30亿至100亿元之间的公司,这类成长股可能进攻性强、波动较大,比较适合短期持有、赚取超额收益;第二类成长股市值在100亿元至400亿之间的。市值在上100亿元以上,且经历了这两年市场调整仍能保持100亿元以上市值的,说明这家公司是某一分领域或者行业的龙头,具有比较明显的优势。”他表示,这些企业中孕育了一批未来向400亿市值甚至更高市值进军的成长股;第三类成长股则是市值在400亿元以上的公司,周珺认为这类成长股主要是标配,大做文章的可能性较小。市值超过400亿以上基本就是“白马股”了,超额收益有限。”他说。

虽然战略上我会主要投资成长股,