

公募基金一周市场评论

中国银河证券研究所 王群航

封基走势稳健

上周,封基的二级市场交易价格稳步攀升,少数基金甚至走出了五连阳的好行情。促成封基有如此良好走势的原因在于两个方面:第一,部分基金较为丰厚的分红预期;第二,部分低价基金虽无分红预期,却在比价效应的拉动下强势补涨。

杠杆板块类基金走势偏弱

相对而言,前期有较好走势的杠杆板块类基金走势偏弱,尤其是瑞福进取。联想到瑞和小康、瑞和远见即将上市,且相关调查统计数据显示出较多的投资者看好它们的溢价走势,因此,不排除目前瑞福进取有暂时蓄势的可能。截至上周末,瑞和小康、瑞和远见的参考净值分别为1.056元和1.014元,周净值增长率分别为6.67%和2.42%,目前正是前者的净值快速增长阶段。

银华沪深300LOF溢价率接近20%

上周,银华沪深300LOF在上市之后即被热炒,累计涨幅为23.5%,溢价率接近20%。该基金的成立规模为6.7亿份,可交易规模为842.37万份,前三个交易日总计成交314.54万份,换手率为37.34%。该基金之所以会被热炒,主要原因在于其流通份额太小。

下周,南方中证500LOF也将上市,它的成立规模是32.23亿份,流通份额的规模是5.81亿份,比前者大很多,是否会被热炒,概率较小,但届时广大投资者不妨多关注一下它的换手率。该基金上周末净值为1.095元,周净值增长率为6.62%,在全体基金中的实际排名为第4位。该基金目前可能已经完成建仓,处于指数型基金的正常运作状态。

指数型基金净值增长率超过5%

上周,标准指数型基金、增强指数型基金的周平均净值增长率分别为5.06%和5.51%,后者领先较多,这一来是因为上周的后四个交易日里盘中震荡较多,增强型投资因素有了一定的发挥空间;二来是因为标准指数型基金中的很多次新基金建仓较慢,拖累整体。在次新指数型基金里,能够像南方中证500那样把握住行情的大趋势、快速建仓、迅速获利的基金并不多,这反映了一个大公司的综合实力。

- 股票型基金净值增长 5.16%
偏股型基金净值增长 5.02%
灵活配置型净值增长 4.59%

主动型投资在震荡市道中有较多的发挥空间。偏股型基金、灵活配置型基金中,有3只基金的周净值增长率超过了7%,即华夏复兴、金鹰行业优势、金鹰中小盘。金鹰基金管理公司在上周表现出了良好的盈利能力,其主要原因在于:该公司曾经有过良好的绩效表现,股票投资管理能力强;上周的基础市场行情背景较为适合它们的产品定位及运作;该公司旗下产品的投资方向较为规范。

由于近期基础市场行情板块波动特点有所变化,中小盘股票、高分红股票整体表现较好,相关基金及公司的获利情况也随之有所变化。

- 二级债基净值增长率 0.89%
一级债基净值增长率 0.84%

二级债基的特点是:债市涨,获利能力有限;股市涨,赚不到多少钱;股市跌,其净值不会少损失。基于这种绩效表现状况,大家应该更加明白笔者一直重点推荐一级债基的原因了。

从具体基金来看,由于可以投资股票二级市场,二级债基中的很多基金在良好的基础市场背景下都有一定的获利表现,但获利幅度都较为有限,周净值增长率高于2%的基金仅有1只。相对而言,部分一级债基对于基础市场行情的良好把握能力再次显现,有5只基金的周净值增长率高于2%,这些基金有一个共同的特点:对于企业债、可转债有较多的投资,其中泰信增强收益在第三季度末时的银行存款占比为62.71%,本月可能已经投资到了具有较好收益的、与权益类市场挂钩较为紧密的品种之上。

货币市场基金方面,收益率领先的是东方金账簿、泰信天天收益、交银施罗德货币,周平均净值增长率依然为0.02%,多数基金还是在按照固有的状态在按部就班地获取稳健的、应有的、较低收益。

投资开讲

人民币资产价格将进一步重估

鹏华动力增长基金经理 林宇坤



2008年,以雷曼兄弟破产倒闭为标志的世界金融危机,彻底改变了全球经济增长模式。首先,美国过度消费、过度进口、追求高杠杆的自由放任资本主义发展模式已经终结。其次,过往受益于全球化

的以中国为首的新兴市场经济国家,出口需求骤然下降,不得不将经济增长的动力转向于内需。世界经济面临着去杠杆化、去全球化和去产能化的长期趋势。全球的潜在增长率未来将显著下降。

美元中长期将走软

由此,我们得出三点推论。一、美元中长期将走软。由于美国居民消费率的下降,美国经济将更依靠出口以及企业的设备投资,维持疲软的美元,以提升美国产品的国际竞争力,这将是长期手段。客观上,今年前三季度,美国财政赤字达到1.4万亿美元,超过美国GDP的10%,这样大幅超支的美国财政是无法持续的,会带来美元币值的显著下降,长此以往,甚至会导致美元危机的自由放任资本主义发展模式已经终结。二、发达国家的利率在较长时间里,仍将保持较低的水平。在

失业率高企的背景下,刺激经济增长,仍将是各国政府首要的施政目标,维持较低的基准利率水平,仍是大概率事件。三、廉价美元将推升全球资产和大宗商品价格水平。由于美元中长期走软和零利率水平,美元成为套息交易的绝佳对象。廉价美元将流向新兴市场 and 资源国,也流向原油等大宗商品市场。

人民币升值 明年投资主题

明年中国CPI的运行区间在2%与3%以内,中国不会面临高通胀的危险。目前中国经济复苏的基础还不牢固,今年中国车市、房市的繁荣局面来之不易,其中优惠的政策安排起到了极大的推动作用,稳定的政策预期才能维护经济的持续复苏。

人民币升值明年将是一个重要的投资主题。今年以来,人民币跟随美元已经被动贬值超过10%,伴随出

口退税率的提高和人民币的走软,中国商品在国际市场的占有率进一步提升,未来针对中国的贸易纠纷与报复可能愈演愈烈。目前,远期人民币汇率水平已有3%左右的升值预期,近月来,热钱加速流入香港与内地,九月份我国外汇占款水平超过4000亿元,其中将近一半无法解释来源。未来如果美元进一步走软,大宗商品价格进一步走高,我国政府适度提高人民币汇率水平可能成为政策方向。

明年上半年,银行贷款可能将重新放松,由此将导致市场的流动性恢复。今年9月份,我国M2的水平已经达到了58.5万亿元,比去年底增加了11万亿元,明年年底将可能到70万亿元。货币的超量发行与流通,在人民币升值的背景下,我们预期人民币资产的价格,将会进一步重估。在这一逻辑下,我们看好以地产为代表的资源品。

基金投资风向

经历了前期的震荡行情,股市走向开始逐渐明朗。虽然目前各路投资者的多空分歧仍较大,但对于中短期市场走势,看多的声音已越来越多,就连前期较保守的公募基金经理,也开始改变态度。

公募私募基金短期信心升温 集体看好金融、消费

证券时报记者 程俊琳

经历了此前的市场震荡,公募基金基金经理对短期以及未来半年内的市场走势看法积极。最新莫尼塔基金经理调研结果显示,公募基金基金经理对短期市场看法由空翻多,而私募则持续乐观。在各自看好的行业板块上,两大机构投资者出现了较多交集。

此次接受调研的公募基金基金经理中,57%的受访者表示看好未来一个月的走势,30%持中性预期或认为市场将呈震荡态势,其余13%的受访者对11月走势不看好,看好短期市场的基金经理比例出现了一定程度的回升。在对未来六个月大盘收益率的判断上,受访者看多情绪在上月基础上再次大幅上升:认为未来六个月的大盘收益率在10%或以上的受访者比例跳升至87%,认为收益率在10%以内的受访者比例为10%,仅有3%的受访者认为六个月后收益率将低于0。

此次私募对市场的看法与公募较一致,56%的受访经理看好未来一个月的大盘走势,11%不看好11月行

情,另有33%的受访经理持中性态度。对未来半年的市场行情,私募更乐观,78%的受访经理对未来六个月大盘收益率持乐观态度,有受访者表示明年一季度或现高点。

在各自看好的行业与板块上,公募基金两方也显示出较大的趋同性。公募看好的投资选择集中转向于金融地产等大市值方向:最看好的行业是金融(包括银行、保险等)、地产和消费,最不看好的是钢铁、交运和有色。同样的,金融、消费、医药及新能源是私募经理们最为看好的行业,最不看好的行业包括钢铁、有色及煤炭,而选择看好或不看好地产板块的受访经理比例相当。此外,在周期性行业上,公募基金经理中47%的受访者看好周期性行业,而33%的受访者更看好非周期性行业。私募基金经理中看好非周期性行业的经理比例从上月89%回落至62%,而选择更看好周期性行业的经理比例从0升至13%。

信达澳银:

四季度后期可能震荡向上

信达澳银基金近日发布报告,指出中国经济已经V型反转,预计四季度GDP能实现两位数的增长,工业增加值有望达到16%以上的水平。上市公司业绩加速增长,市场流动性依然充沛,市场估值合理偏低,都是支撑股市中长期向上的关键力量,四季度前期市场维持了箱型整理格局,后期则可能震荡向上,宜寻找结构性机会。消费以及业绩稳定增长的行业值得关注,如工程机械、汽车、医药、零售、食品饮料。中小板块的投资机会和极具丰富性的特征,将利于中小盘基金凭借灵活的选股和配置,规避大盘频繁波动的影响。

信达澳银基金预计,四季度美国货币政策仍会保持宽松,经济可延续增长态势,圣诞节也将成为一个契机,四季度美国经济增长的真正动力将主要来自企业的再库存化,目前这个过程才刚刚开始。反观国内,拉动经济的“三驾马车”均透

露出持续乐观的信号,信达澳银基金在综合研判后提出,四季度投资高位回稳的态势能得以保持,消费增速仍将稳定向上,可达17%左右,出口增速可回到零值附近, GDP有望实现两位数的增长, CPI在11月转正的可能性很大。

报告中指出,三季度央行正式提出进行政策微调是适当且及时的,但当前经济仍处于探底向上的初期阶段,经济自身活力仍显不足,因而也无需担心政策贸然收紧。信达澳银基金表示,在经济总量增长不再令人过分担忧时,“调结构”将越来越成为政策关注的重点,除了产业结构调整,更要关心“投资、消费、出口”这种宏观经济结构的调整。

针对CPI快速回升带来的通胀预期,信达澳银指出,按照惯例,11月底将召开中央经济工作会议,为明年的经济工作定调,如果下半年出现一些过热的苗头,不排除到时会出台收紧的政策。(付建利)



浦银安盛红利精选拟任基金经理方毅: “业绩+流动性”双轮驱动

针对当前市场走势,浦银安盛红利精选股票基金拟任基金经理方毅认为,在宏观经济数据向好的趋势下,不排除四季度震荡向上的可能。在接下来的行情中将围绕“业绩+流动性”的投资逻辑,精选基本面健康、盈利能力较高、分红稳定或分红潜力大的长期稳定增长的上市公司作为投资者重点。

我们看好中国宏观经济,基本判断是经济将在四季度以后由复苏转向繁荣的阶段初期。”方毅表示,浦银安盛基金认为宽松的货币和财政政策将持续,资金面和流动性也将继续保持宽裕,对经济复苏的进一步确

认和上市公司业绩的实质性增长,将成为股票市场后续上涨的主要推动力。”所以,在宏观经济数据向好趋势下,方毅认为不排除四季度有震荡向上的可能。

方毅关注以下三类行业:一是业绩持续复苏,毛利率持续上升,整体的估值还处在合理或者还有可以提升空间的行业,包括汽车、家电、医药等行业;二是国家提出要保增长、调结构的部分行业,包括智能电网及新能源汽车等相关的产业;三是受益于流动性及通胀预期的行业,包括保险、银行、地产在内的金融及煤炭行业。(程俊琳)

华安基金:

大盘重心有望逐步抬高

在主题为“迎接确定性”的策略报告中,华安基金明确表示,目前沪深300市盈率、市净率均处于历史均值水平附近,总体估值合理。企业利润加速回升成为大概率事件,从不确定走向确定,四季度大盘完全有能力发动一轮基本面主导下的业绩浪行情,市场重心将在震荡中逐步抬高。

华安基金分析认为,在宏观经济走在复苏大道的同时,预期全年工业企业利润增速将回升至近10%的水平,维持2010年20-30%增速的预期,上市公司净利润的加速回升已是大概率事件。保守估计,2009年上市公司净利润增速将为17%-21%。假定全部A股净利润下半年与上半年持平,即环比零增长,则全年净利润9500亿,同比增速为17%;2009年上半年全部A股可比公司净资产收益率为6.45%,即使下半年不变,全年ROE为13%,对应净利润为9800亿,同比增速为21%。华安基金预计三季报公布后,不排除盈利预测进一步向上修正的可

能。该报告分析指出,四季度影响市场的正面因素包括:经济复苏进入强化确认阶段,伴随企业盈利的加速回升,业绩取代流动性成为行情的核心驱动力;而不利因素主要包括,流动性的黄金时期过去,短期市场供求关系发生不利变化,政策转向只是时间问题,不确定性显著增多。

报告分析指出,当前关于经济与市场的担忧集中在与大盘中期走向密切相关的两个核心要素:其一,经济恢复的强度及其持续性,尤其是后者;其二,政策转向的时间与力度,以及由此带来的流动性变化。

结合自上而下和自下而上的综合评估,华安基金建议,在提高仓位水平的基础上,应注重自下而上的个股选择,重点配置中游制造业和下游消费服务业,同时密切关注出口、低碳等主题性机会。此外,建议重点配置的行业为金融、建材、机械、汽车、家电、食品、零售和医药。(孙晓霞)

悲观时寻找价值底线 乐观时思考业绩弹性 华宝兴业多策略增长基金经理 牟旭东

一直以来,股市投资有两个天敌——贪婪和恐惧。如何战胜贪婪和恐惧成了基金经理们需要持续思考的功课。

2008年,股市一路暴跌至1664点,简直遍地是黄金。现在反思,企业的安全边际和价值底线,是在市场过度的恐慌中保持理性的法宝。

任何持续盈利和经营的企业都有价值底线和一定安全边际;对资产类行业,PB(市净率)构成了价值底线;资源类行业,资源重估价值是股价的底线;对持续增长的消费类公司,足够低的PE(市盈率)是战胜恐惧的底线。

例如资产类的银行股,1.5倍PB是一个价值底线;美国近20年来银行股的PB中位在2倍;国有银行改制引进战略投资者的加权平均价格也基本上高于1.5倍PB,例如建设银行引进亚洲金融公司是1.51倍PB,深发展引进新桥是1.68倍PB,交行引入汇丰是1.76倍PB。回到股市来验证我们的判断,2008年底建设银行股价的最低点是3.59元,刚好是净资产2元的1.5倍;那些其他跌破1.5倍PB的银行股反弹力度更大,股价也都已早早回到价值中枢2-3倍PB。

而资源类企业,就要多看看矿产价值和资源重估价值了。

对于稳定增长类的消费品公司和成长型企业,15倍PE也足够安全了,从海外经验看,全球消费品公司的20年平均PE中位在20-25倍,优质公司15倍PE基本也是底线。沃尔玛、家乐宝在过去25年里几乎没有跌破过15倍PE,即使在2006年后利润几乎没有增长的时候。

如果我们能在市场恐慌的时候看清楚企业价值的底线,坚持左侧买入,那么我们完全有可能在右侧享受成果。

从今年1季度开始,A股市场呈放量回升的走势,在市场一片乐观向上的气氛中,弹性分析似乎成了把握市场热点的有力武器。

我们常常用β系数来形容一个行业的股价特征也就是弹性,β系数也可以理解为一个行业对整体股票市场波动的敏感程度或者对一个关键变量的敏感程度,概况起来就是行业弹性和业绩弹性。

以煤炭为例,矿难频发使得针对煤炭行业的整顿力度大大强于钢铁行业,对小煤窑的关停和对煤炭新增产能的控制大大改变了行业内供需结构,煤炭价格弹性大大缩小,原本预计今年吨煤价格普降20%-30%,实际情况却是不降反升。主力煤炭股的β系数自去年下半年明显提升。

业绩弹性的关键假设不外乎量价——产品价格和产能,尤其是产品价格弹性对股价的影响更大,例如原料药、化纤、有色等等作为周期性行业,业绩对产品价格敏感程度非常之高,价格的变化直接影响未来的业绩和估值。

在上涨中战胜贪婪的利器就是,如果股价已经充分反映了市场最乐观的盈利预测和估值后,那么股价就已经充分反映其价值和改善后的预期价值了。

在目前市场的位置上,弹性分析将更多地放在需求端和价格端,我们的逻辑是如果明年供给边际增量不大,只要明年需求有较大的增长,供给曲线不过平坦,行业的景气度与价格就会有明显的上升。

