

Fund

A股反弹喜忧参半 债市行情或未终结

◎本报记者 黄金滔 安仲文 吴晓婧

牛年伊始 A 股市场迎来大幅反弹。由于市场流动性非常充裕,国务院陆续推出“十大产业振兴计划”等因素推动,上周 22 个大类的行业指数普涨,各类热点非常活跃。在股市和债市的跷跷板效应下,上周债市则出现了大幅调整。基金公司人士认为,在企业盈利状况并未明显改善的情况下,很多个股的上涨系资金推动,因此,这种走势能否延续要看资金是否会持续介入。同时,他们认为虽然债券快速上涨动力大大减弱,但债市行情并未终结。

企业盈利状况改善需时日

中金公司的调研结果显示,1 月份全月的新增信贷超过了 1.3 万亿。中国物流与采购联合会日前公布的 1 月 PMI 继续大幅反弹,从去年 12 月的 41.2 反弹至 1 月的 45.3。数据的微妙变化催化了投资者热情。据统计,上周上证指数、深成指、沪深 300 指数周涨幅均在 10% 左右,均创近期新高,成交金额也明显放大。

不过,对于投资者的热情,基金公司人士表达了自己的看法。天治基金研究发展部副总监张晓君表示,节后一周市场的强势上涨势头超出预期。从宏观经济形势来看,尽管国内经济状况从一些先行指标来看有好转迹象,但对如此困难的国内外环境,经济很快走好的可能性几乎没有。经济基本面并不支持市场进入新一轮牛市,目前的上涨依然只能定性为反弹。

信达澳银基金宏观及策略部总经理吕志华也表示,尽管宏观经济出现了反弹局面,也只是不再变坏,全年“保 8”的任务依然严峻,企业盈利状况的改善尚需时日,随着年报数据的大规模披露,市场对企业盈利的状况会越来越关注。

从反弹的动力来看,张晓君认为,目前市场的走势可以看出资金对行情的推动已变成了纯粹的炒作,很多个股的上涨已与基本面、价值完全脱钩,这种走势能否延续的关键就在于是否有资金会持续介入。而吕志华则提醒投资者,在热络的市场氛围下,保持一份冷静,很有必要。

每周基金视野

资金充裕和政策支持让股市回暖

◎联合证券 丁煜

09 年市场环境将好于 08 年

全市场的估值已经从 2008 年初的 60 倍市盈率降到了年底的 15 倍市盈率,部分行业和公司估值已经降到了 10 倍市盈率以下,估值上的吸引力已初显端倪(海富通基金)。2009 年证券市场环境将好于 2008 年,市场再次出现大幅下跌的概率较小,但是影响市场的利好、利空因素交织在一起,股票市场将可能以弱势震荡的方式运行,一年中可能出现几次可以获得良好收益的投资机会(招商基金)。好投资标的会得到市场认同(华宝兴业)。节后出现的较好开局主要是受资金充裕以及市场信心增强两大因素支持。宏观经济和市场可以分开讨论,即便经济不景气,但市场投资机会依然存在



债市行情未结束

在股市和债市的跷跷板效应下,上周 A 股市场强势上涨,而债市则出现了大幅调整。对此,天治基金认为,尽管国内的经济状况从一些先行指标来看有好转的迹象,但经济很快走好的可能性几乎没有。因此,经济基本面并不支持市场进入新一轮的牛市,而债市的调整也并不能说明债市行情已经终结。

“目前来看,着眼于长期价值的资金应在前期市场底部介入,而现在在很多个股价值吸引力已显著下降,所以长期资金进入意愿已明显下降。”张晓君表示,后市如何发展,关键在于是否有新的资金流出的情况,如 IPO 重启、大小非减持加剧等。由于负面因素随时可能出现,因此股市波动在所难免。

对于上周债市的大幅调整,天治稳健双盈基金经理贺云认为,从现有的数据看,经济彻底走出低谷的迹象虽不明显,不能说债市行情终结,但是至少支持债券快速上涨的动力已经大大减弱,今年债市收益水平预期也将明显降低。从周五行情和目前多数券种收益率看,除短品种外,多数券种收益率已经基本可以反映目

前利率水平。短期内继续下跌的空间已经不大,近期可能迎来反弹。

看好保险与新能源行业

面对牛年伊始 A 股欣欣向荣景象,博时公司首席策略分析师、博时平衡配置基金经理杨锐指出,在通货紧缩背景下,股市更多的是主题性和结构性的投资机会。在未来资产配置上,该基金比较看好保险与新能源行业。

他认为,当股市平淡时,分红性质的保险产品更容易销售;当经济下行时,人们的保障意识更加强烈,更愿意投资保险类产品。虽然在降息周期中保险公司资产的投资收益率会下降,影响内涵价值,但保险资金久期相对较长,长期来看,保险公司的投资行为会有一个合理的回报。对于新能源行业,杨锐表示,将会择机增加配置。他认为,中国政府的 4 万亿投资中,环保和新能源应该也是重点。

负责博时平衡配置基金债券投资的基金经理黄健斌认为,我国债券市场的上涨动力不断在衰减,该基金将密切关注债券市场的发展方向,并逐步加大可转债债券和信用债券的配置,当市场发生转向时,力争获得超额收益。

嘉实视点

定量投资——传统定性投资的有效补充

◎嘉实基金总经理助理兼定量投资部总监 陶荣辉

如今的股票投资可以被分为两大阵营,主动投资和被动指数化投资。主动投资和被动投资的根本区别就在于投资经理的投资目标是战胜市场取得超额收益还是简单的获取市场的平均收益。被动指数化投资的理论基础是市场高度有效,任何企图战胜市场的努力都是徒劳。而主动投资的理论基础是市场非有效或弱有效,投资经理通过对个股估值,成长等基本面的分析研究,可以建立战胜市场,产生超额收益的组合,也就是我们常提到的阿尔法。任何有别于单纯指数化投资的投资策略都是主动投资,而根据投资的风格及方法论,又可以分为主动定量投资(为了叙述方便,下面简称“定量投资”或“定量股票基金”)和主动投资更为熟悉的定性投资。

定量股票基金对大多数的投资人仍是个比较陌生的概念,尽管其在海外成熟市场的发展已有逾 30 年的历史。从 1978 年 BGI(巴克莱全球投资公司)发行第一支定量股票基金到今天,定量投资方法已经在全世界范围得到了投资人广泛的认可。在美国零售市场发行的主动型股票基金中,定量占据了 16% 的市场份额,其多元分散,纪律化的投资风格也为投资人创造了更好的风险调整后收益。而在竞争激烈的机构投资市场,定量投资则获得了更大的关注,以 BGI 和 GSAM(高盛资产管理公司)为首的一大批以定量投资为核心竞争力的公司今天已成为机构资产管理公司中的巨无霸,BGI 更以 1 万 4 千亿美元的规模,高居全球资产管理规模之首。定量投资方法在对冲基金的世界里也取得了巨大的成功,著名的文艺复兴科技公司就是用定量投资方法在过去的 20 年取得了每年 40% 的净收益,而这 40% 还扣除了 5% 的基础管理费和 40% 的业绩费。

相对定量投资,大家对定性投资就要熟悉多了。定性主动投资的特点就在于其投资过程是以深入的基本面分析研究为核心基础,辅以对上市公司的调研,和管理层的交流,及各类研究报告。其组合决策过程是基金经理在综合了所有信息后,依赖主观判断及直觉来精选个股,构建组合,以产生超额收益。

而定量投资的组合决策过程是由系统来完成的。但这并不意味着定量投资的驱动力就是数学。事实上,定量投资的基础也是对基本面的深刻理解和细致分析,其本质就是定性思想的理性应用。定量基金经理基于对市场的理解,提炼出能够产生长期稳定超额收益的投资思想,并用历史数据验证其思想的正确性。定量投资常用的思想包括:

估值——通过对估值变化的分析发掘被市场低估的股票以获得超额收益

成长:发掘盈利成长超预期的



股票;盈利质量:透视企业盈利,关注高质量、可持续的盈利能力;行为金融:把握因市场过度反应及不足反应等所带来的交易性机会。

不同于定性投资,定量投资的组合构建是由系统来完成的。系统根据提炼出的投资思想,在全市场挑选符合标准的股票,并通过收益,风险的优化,产生最优股票组合。这种系统化组合构建的方法相对传统定性投资以主观判断为基础的构建组合有如下优势:

投资宽度:人脑处理信息的能力是有限的,而现代计算机系统可以高效、准确的处理海量数据信息。相对定性基金经理,定量基金经理借助系统强大的信息处理能力,可以在全市场 360 度寻找投资机会,获取超额收益。

投资客观性:系统化的组合构建能够最小化人的情绪对组合的影响,更客观的体现基金经理的投资思想。

投资思想的可验证性:定量投资利用历史数据来验证投资思想在不同经济周期,市场环境下的适用性,真正做到了“大胆假设,小心求证”,确保了超额收益的稳定性和可持续性。

风险控制:定量投资系统通过对投资收益和风险分析,优化组合,在有效风险控制的基础上,最大化预期超额收益。

当然,定量投资相对定性投资,也存在其局限性,例如,对历史数据的较强依赖性,缺乏对公司管理机制的充分理解等。事实上,任何一种投资方法都不可避免地存在其优点和缺点。主动定性投资和主动定量投资只要应用得当,都可以产生超额收益。定性投资的掌门人巴菲特在过去的 20 年通过对公司管理、财务、价值、成长方面的精准判断,获得了每年 20% 以上的收益,而定量投资的掌门人西蒙斯及其管理的文艺复兴对冲基金在过去的 20 年通过数量建模,系统化投资,同样取得了辉煌的业绩。定量投资和定性投资并不矛盾,定量投资基于基本面分析的理性投资风格,恰恰是对传统投资方法的有效补充。做为普通投资人,在自己的投资组合里加入定量基金,分散投资风险,取得更稳定的投资回报,岂不美哉?

