股市乍暖还寒 五大基金指点投资迷津

截至上周五,上证综指收市报2082.85点,全周下跌7.90%,创下今年以来最大周跌幅。A股市场的大幅下跌,导致悲观情绪又开始弥漫市场,许多投资者对市场未来的发展方向感到迷惘。对此,本报记者采访国内几家大型基金公司的投资总监和基金经理,请他们就未来市场的走向和投资主题发表看法。

⊙本报记者 安仲文 黄金涛 施峻 王慧娟

1

大成基金委托投资部副总监、投资经理 杨磊

市场估值水平难以继续上升

近期市场出现了较大幅度的震荡,许多投资者对目前的市场感到迷惘,对此记者采访了大成基金委托理财部副总监杨磊,请她就未来的市场发展趋势谈谈自己的看法。

股市上扬需要靠业绩支撑

记者:您如何判断今年市场的整体走势?

杨磊:宏观数据和流动性是影响市场走向的两大因素,也就是资金需求和基本面的数据。

从目前而言,基本面还没有见底,前期市场的反弹只是各个行业去库存化的一个恢复性反弹,各个行业由于08年底迅速降库存,价格被压制得较低,价格因此出现一定的反弹。但我们认为,整个宏观包括供给都没有根本性的变化,特别是因为国内经济外向型特征明显,日本、欧美市场会对中国的国内经济产生较多的影响,由于这些国家经济还继续在衰退状态中,中国的出口会受到较多影响。

此外,由于固定资产投资和消费的数据还没有发生好转的迹象,整体来说,支撑中国GDP的三大因素目前都没有看到强劲的拐点。

我们认为,目前A股市场整体估值在18倍P/E左右,而企业的基本面仍处于迷雾之中,因此市场估值水平难以继续上升。股市最终上扬需要靠业绩的支撑。

记者:从投资的角度上看,什么样的行业具备价值?

杨磊:今年前期我们会比较关注流动性。如果流动性比较好,我们还是坚持自下而上。而下半年,依然市场会回到以基本面为根本依据的投资上来,我们认为配置防御类的股票资产比较适合,比如医药、铁路建设、低端消费品。我们希望找到未来中国的新蓝筹。因为经济转型过程中一定会有新的亮点行业脱颖而出。在行业选择上,我们会从行业集中度的角度来选择,比如原来的水泥行业,它的集中度非常低,而现在都被几大寡头整合了,所以它的业绩有一个暴发式的增长。但是等这个行业寡头垄断基本形成后,就不太可能进入我们专户投资的选择范围。我们的投资方向是要去找下一个有整合能力和集约能力行业里的龙头公司,它的集中度目前还比较低,未来成长空间巨大。

此外,我们今年还会关注低端消费领域,而2007年牛市中我们关注高端消费。因为国家对农村支持的力度可能会进一步加大,我们相信这会对低端消费有直接的刺激作用,比如家电下乡。一些低端的百货公司也具有较强的增长潜力。在全球经济出现衰退,而中国的出口和投资受到影响,那么刺激内需会成为政府不二的选择。

个股宏观化策略战胜股指暴跌

记者:大成基金在专户理财上的投资业绩如何?

杨磊:专户理财在大成基金属于委托理财部,纯粹的专户业务始于今年1月初,第一单专户为偏股型产品,股票资产配置占80%。不过,大成委托理财部广泛意义上的专户业务如“投资顾问业务”早已开始,并达到一定规模。其中,业绩最为突出的包括与中国银行北京私人银行合作的信托产品。

该产品属于投资较为灵活的股票型理财产品,续存期限为2007年12月10日至2008年12月9日。在产品的续存期间,中国股市遇上了百年难遇的低迷市场,同期A股上证综指下跌59.63%,而该产品在扣除各项管理费后仍为投资者获得超过1%的投资收益,在投资管理上取得了较好的稳定性。

记者:从具体的操作策略讲,你们是如何在股市暴跌近60%的市场环境中取得正收益的?

杨磊:在整个投资过程中,我们始终把风险控制放在第一位,个股宏观化,一切微观服从宏观,有效地回避了系统性风险。

记者:从专户的角度看,您在当前市场上的投资策略是什么?

杨磊:我们总体非常谨慎。在基本面方面,我们找不到特别强有力的支撑,但市场调整已将风险大幅释放,所以这个位置我们愿意承受一定的风险去自下而上的选择投资品。因为专户理财追求绝对收益,我们力争不能出现亏损。因此,一旦认为市场已很难去判断和跟踪,我们的股票资产可以降低到零仓位。

2

易方达行业领先基金经理 伍卫

紧盯经济数据 优化行业配置

易方达行业领先股票基金自2月23日首发开始即持续热销,上周一至周五募集资金超7亿元,成为近期基金发行市场的亮点。行业领先的热销的与其拟任基金经理伍卫有着较大的关系,这位从业时间长达10年的“老”基金经理,保持着较好的投资业绩,他管理的易方达科汇基金去年下半年封转开以来,即使在大幅波动的市场中,每天的净值都始终保持在1元以上。记者日前专访了伍卫。他表示,2009年投资策略将是“通过密切关注宏观经济的变化、优化行业配置,投资具有较强竞争优势的行业领先企业与高成长企业”。

根据经济周期优化行业配置

伍卫表示,优化行业配置,首先要跟踪经济周期的变化。在宏观经济发生转折的时候,通常会出现前周期、后周期和与宏观经济同步三类不同的周期行业。前周期行业是指先于宏观经济启动的行业,比如去年下半年经济疲软及今年年初经济有转暖的迹象时,前周期行业的收益会先于宏观经济正式转暖前体现出来。如果此时将更多的资产配置在前周期行业比如建材、水泥上,就会获取相当好的收益。此外,随着经济转暖迹象的逐步明显,与经济同步行业的业绩就会体现出来,比如消费、百货连锁等。当宏观经济深度转暖时,最后表现出业绩增长的行业就是后周期行业,比如银行、电子。

伍卫说,优化行业配置是指在不同的经济阶段对不同的行业配置有所侧重。要选择在一定的经济周期内有持续增长潜力的行业。这类行业会表现相对好,至少是在经济趋势不明朗的时候表现比较成熟一些。在当前这个经济周期,军工、新能源的应用等新兴行业,在一段时间内有望摆脱宏观经济的影响,应该给予更多的关注。

立足基本面 精选企业

“行业景气度是投资时需关注的因素之一,但更重要的还是自下而上的基本面研究,从一个企业的财务状况、产品的发展趋势等多方面因素来全面考虑。个股选择是资产配置上很重要的一环。”伍卫说。

“随着年报的临近,我们会重点关注即将公布的企业业绩。”伍卫认为,投资机会有望出现在铁路建设、交通建设等跟国家投资相关的行业。同时,他也认为,今年的投资热点将容易体现在部分企业上,而非整个行业,也就是说在行业业绩增长不明显的情况下,如果出现确定增长的企业,就会吸引投资者,得到比较好的回报。

侧重自下而上精选个股是伍卫一贯的投资风格。他通常愿意投资自己深入研究的企业。跟“把鸡蛋放入不同的篮子里”分担风险不同,持股集中度比较高。对于09年的操作策略,伍卫表示,他坚信长期以来坚持的价值投资理念,相信通过挖掘牛股会带来较好的长期收益。“严谨、前瞻股票研究是易方达旗下基金业绩稳定的重要原因之一”。

宏观经济与股市联系比以往更紧密

伍卫表示,今年市场最大的趋同性,就是大家都在紧盯宏观经济的数据,所以每一次宏观经济数据的公布都会对整个A股市场产生较大的影响。

对于经济的走势,伍卫认为,下半年的数据不一定会比上半年差。上半年由于4万亿投资的拉动,经济应该有所回暖。经济一旦温和转好,便可以持续一段时间。“假设国家的投资能拉动地方和民营的投资,外围经济的衰退对我们的拖累不会太大,那么逐月的环比数据也会交上一张不错的答卷,下半年的GDP可能比预想中要好。”

3

南方沪深300指数基金经理 潘海宁

短期震荡回调无碍反弹继续深化

A股上周大幅跳水,上证综指下探至2000点附近,对于即将发行的指数基金而言,反弹结束了么?未来行情如何演绎,对指数基金而言,目前走势是福还是祸?本报记者就此与南方沪深300指数基金经理潘海宁展开一番对话。

调整以消化获利筹码

记者:上周市场出现连续回调,您如何看待这波行情。对于沪深300指数投资,有何影响?

潘海宁:由于前期的连续大涨对政策面利好已有所透支,短线获利盘抛压较为沉重,市场担忧流动性收缩,加上外围市场大幅下跌的拖累,近期市场出现了连续回调,市场成交量也出现一定的萎缩。我们认为,市场需要一定的调整来消化获利筹码,短期会在半年线附近维持箱体震荡,之后如果没有新增的重大利空因素,反弹会进一步深化。

在震荡回调的过程中,或将为南方沪深300指数基金提供较好的建仓时机。

记者:决定2009年市场走势的关键因素是什么?

潘海宁:我们认为决定2009年市场走势的关键因素是:国内经济能否在政策刺激、结构调整之后真正企稳,以房地产为代表的投资和消费能否有效拉动内需。

我们对更长期的中国投资增速持乐观态度,这是因为:中国的城市化尚未完成,房地产投资的长期需求仍在;国民财富仍然高度向国有企业股东和财政倾斜,而国有经济部门高储蓄率的倾向非常严重,政府仍然热衷于进行储蓄和投资;我国整个产业结构和技术水平仍有快速和长期提高的需求,由此将带来大量的企业投资需求。总之,中国的城市化、工业化、老龄化进程仍然持续,劳动力的增长、劳动生产率的提高、居民消费比例的提升,都是不可避免的,因此中国经济仍然拥有不可限量的未来。

股市见底早于实体经济好转

记者:从目前看,上市公司盈利并不乐观,股市未来的行情是否能脱离宏观经济基本面?

潘海宁:要认清这个问题,就要研究各国市场大幅下跌的背后机理,其实并不是一样的。综合来看,各国指数的表现可以分为三类:第一类是美国,跌的是上市公司业绩,指数的市盈率没有太大变化;第二类是大多数欧洲国家和日本,市盈率下跌的同时业绩也在恶化;第三类是印度、我国香港和我国A股,跌的主要是估值水平。也就是说,A股的估值调整已经完成,甚至进入低估区间。反过来看,A股的触底反弹不必等到业绩好转以后,而是只要让投资者看到经济好转的迹象,恢复信心,提高估值即可。所以,A股的见底应早于美国股市,也早于我国实体经济的见底。

记者:目前的点位与2001年非常接近,对于2001年入市的投资者而言,指数事实上是没有上涨的,一些主动型产品也远远跑赢大盘,你觉得指数基金的优势在哪里?

潘海宁:指数化投资和市场有效性不断提高紧密相关。整体而言,特别是在单边下跌过程中,指数基金满仓的特性确定了他比主动型能降低仓位,上涨会超过指数基金,但是将来随着市场发展,有效性肯定是往更有效去发展。所以我觉得从趋势来讲,指数基金肯定是比较有更大发展空间。

4

鹏华基金研究部总经理、投资决策委员会委员 冀洪涛

中国经济复苏只是时间问题

仅仅一个月内,A股就接连上演上蹿下跳是否表明了什么?对机构投资者而言,他们眼中的市场走向和投资策略是什么,投资上有何经验教训?本报记者就此采访了鹏华基金研究部总经理冀洪涛。

出现单边市的可能性较小

记者:您对国内经济的基本面有什么判断?

冀洪涛:首先我们关注PMI和信贷数据,这些都是经济反弹的先行指标。此外,发电量数据能够反映工业增加值的变化,也可作为经济反弹的指标之一。就进出口而言,今年出口压力仍然比较大,我们会关注宏观数据的变化,并且期待投资和内需能够解决GDP增长的问题。

不过,总体而言,金融危机对中国的经济的冲击相对较小,尤其是对中国经济提供血液的金融业而言更是如此。我们认为,经济造血的机器还在,这保证了经济血液的供应者能够较好存在和发展,也为经济的转折提供了支持。从潜台词来讲,中国经济复苏肯定是时间问题,我们期待它来得更快些。

记者:对哪些因素较为关注,投资机会在哪些时点会较为突出?

冀洪涛:影响未来市场走势最重要的因素还是实体经济能否真正复苏。比如,二季度出来的宏观经济数据和二、三季度上市公司业绩,这是我们非常关心的问题。如果上述数据告诉我们,产能快速恢复,需求上升,那么股市就有了最重要的支撑。

另一个重要因素是市场供求关系问题。比如,创业板的推出和新股IPO的恢复,因为市场不能丧失融资功能。融资增量和大小非释放的量,当市场反弹幅度比较大的时候,必定会面临这样的压力。

整体而言,我们认为,09年中国股市可能保持震荡局面,出现单边市的可能性较小。综合目前的市场状况、各项经济数据和报表及投资者预期等因素考虑,今年我们可能会着重关注一、四季度的投资机会。

关注行业反弹性机会

记者:今年您更关注哪些行业?

冀洪涛:今年要特别关注政府投资主导的方向,比如工程基建。另一条主线则是长期因素,比如医药、商业,我们认为这些行业自身增长的价值还在持续,仍属于景气行业。

此外,鹏华会特别关注大的波动周期下的行业反弹机会,这将给基金带来一些波段性机会。2009年A股市场的结构性机会非常重要,几乎每个阶段都有投资主题,或许是新能源,又或许变成金融行业,这些都有可能。

节能环保、低碳经济也将是一个值得长期关注的投资主题,特别是未来几年。新技术的突破,或在应用领域的重大改革都可能彻底改变整个能源结构。基于上述认识,电动汽车的方向或许也有可能会成为未来关注的重心之一。

5

富兰克林国海成长动力基金经理 潘江

五大因素 寻找成长新动力

虽然股市近期进入震荡,但基金发行却迎来了小高潮,成长型股票成为基金投资的新宠儿。截至2月25日,共有10只偏股型基金正在发行,其中重点投资成长型股票的基金占比近50%。针对目前市场的情况,正在发行的富兰克林国海成长动力基金拟任基金经理潘江表示,A股市场的估值水平趋于合理,未来一段时间成长型股票是本基金重点投资对象。具体选择上,可以从科技进步、自主创新、产业的技术升级、生活习惯和人口结构五大因素寻找成长新动力。

成长型股票投资价值显现

在经历了估值水平的大幅度回落后,估值水平趋于合理区间,平均市盈率降至约15.19倍,横向比较低于美国的水平,纵向比较也接近历史底部。“应该说目前A股市场的整体估值水平已经下降到比较低的区间,A股市场的结构性投资机会出现,这对于成长型股票而言,将带来良好的投资机会。”潘江认为。

从长远来看,股市的投资吸引力将会逐步显现,任何一次危机回头来看,都是长期增长下的小波折。经济危机是结构再平衡的过程,也将激发新的技术创造并提升生产效率;在微观层面将清理行业的竞争结构,有助于生存下来的企业获得更多的市场份额。“在这个过程中必然存在收益的行业和公司,我们需要做的就是估值相对合理或低估的时候,精选个股,挖掘好的投资机会。”

据介绍,富兰克林国海成长动力基金将重点投资具有内生性增长和外延式扩张的积极成长型企业。具体的股票选择上,潘江认为,在经济下滑和市场下滑背景下,比较难追求到未来成长性达到20%~30%的公司,但至少可以寻找到个位数增长的公司,或者是在2009年、2010年,能恢复到15%~20%的公司。“现在成长性5%~15%的上市公司就很不错,除非环境有特别变化,我的选股目标才可能有一定调整。”

关注经济调整中出现的成长动力

“由于经济的不确定性,使得我们会关注更多宏观政策方面的数据,再考虑进行投资布局。我们将会动态分析影响经济发展和企业盈利的关键性、趋势性因素,前瞻性发觉在经济调整过程中不断涌现出来的成长动力。”潘江说。事实上,成长动力是一个多层次、长期性的历史进程,具有成长动力的企业并不局限于某一具体行业、地域或板块,而不同特点的行业和企业发展顺序也有先后,其发展速度和获益程度各不相同。“成长动力行业群具有的跨行业、跨地域的特点,将会为市场带来新的投资机会。”

在借鉴主流经济体崛起的历史经验和中国产业政策后,富兰克林国海成长动力基金将重点发掘具有成长性特征的五个动力因素:首先,科技进步和自主创新。因为拥有自主知识产权的技术进步是成长的首要条件,它决定了新产业的兴业和旧产业的消亡;其次,产业的技术升级。产业升级是成长的必要条件,因为产业生命周期已演变为技术的生命更替,而落后于时代的夕阳产业注定消亡,采用新兴科技的产业必将家属更新和升级,为国内经济长期发展打下基础;最后,生活习惯和人口结构的改变。这是成长的必然结果,例如,大众环保意识的觉醒可以推动环保产业的迅速发展。

潘江进一步分析指出,2009年国内经济增长的各个方面将继续承受压力,经济增速开始放缓并步入下行空间,很多企业的盈利水平随着经济减速而出现下滑。但不少成长型企业仍能维持以往较好的盈利水平,并抵御经济下滑带来的影响。因此,要从经济调整和转型周期中把握投资机会,关注高成长类股票,以成长性来对抗未来的不确定性。