

# 绩优基金经理 畅谈市场热点

农银汇理曹剑飞：  
市场中期趋势  
依然良好

◎本报记者 周宏

伴随着A股市场进入2700~3000点的相对高位,场内的机构关于市场中期趋势的分歧进一步加大,而股指却在一片怀疑声中不断震荡上扬。这样的走势背后,是怎样的基本面在左右?在基金经理眼中,目前的市场趋势和机会又在哪里?记者日前采访了农银汇理行业成长股票基金的基金经理曹剑飞。该基金过去6个月以来业绩排在124只可比基金中的第19名。

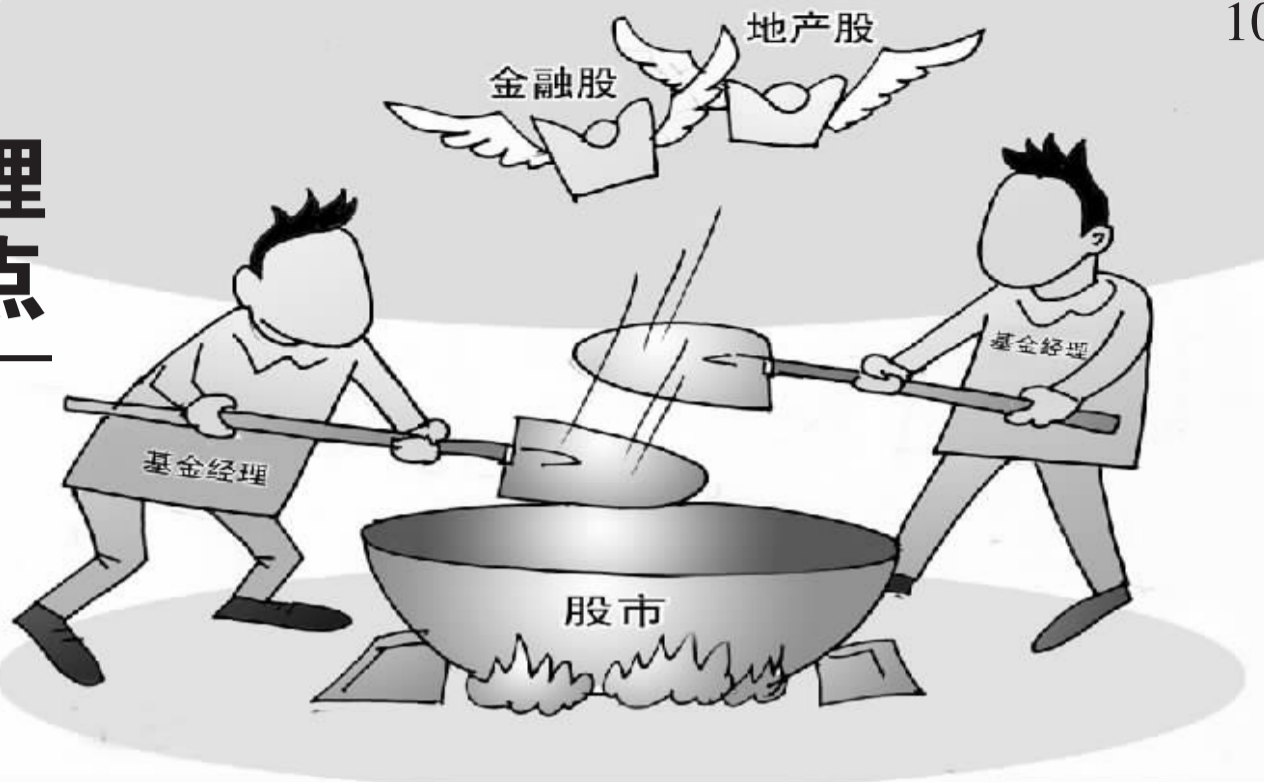
在曹剑飞看来,今年股市行情的一路上扬,其实并非始终一种力量在推进,前期是国内的扩张型财政货币政策和不断超预期的宏观经济数据推动。而至4月后,则是国外的股市探底回升后的推动,大量欧美资金开始向新兴市场流动,导致全球范围的新兴市场指数大幅上扬,同时推动了A股市场的估值相对走高,行情由此带上了更明显的国际背景。但不管怎样,目前支持市场继续有所表现的大逻辑没有改变,A股市场在下半年依然有表现的机会。

曹剑飞认为,从国际市场环境看,全球主要经济体都在释放流动性,并且在可预见的前景中,这种状况仍有维持的动力。这样宽松的流动性环境是股市前期良好表现的动力。但也必须看到,目前这种流动性驱动的行市未来具备大幅震荡的可能。这主要是市场对于宽松的流动性的预期随时可能改变。此前,市场就曾因美元短期贬值趋势趋缓,导致资金流入新兴市场变慢,带来市场的短期调整。未来这种流动导致的全球股市波动可能依然存在。

另外,从国内的经济指标看,目前我国出口仍然没有明显复苏迹象。考虑到中国大部分的私人投资配置都集中在出口部门和房地产,房地产虽有好转,但出口若没有复苏迹象,仅仅依靠消费和投资拉动,国内经济复苏的基础并不牢靠,复苏的进程也会拉长。当然,在这种情况下,国内的财政货币政策继续宽松的可能性就很大。曹剑飞认为,未来最值得关注的经济动向是——中国经济是否能够实质性好转。

对于接下来一段时间的投资主题,曹剑飞认为,可以考虑两种情景。如果经济出现全面复苏势头,那么银行、地产、煤炭、有色等行业将会由于经济的全面复苏而获益。

如果经济没有全面复苏,那么宽松的货币可能导致一个接近“滞胀”的环境。那么目前估值相对便宜的消费品板块可能是个不错的选择。而从更长远看,未来的新能源和节能减排将会是经济发展的一个方向,当然,这需要政策的扶持,行业盈利模式的建立为前提。



大成策略回报基金经理周建春：  
均值回归是行情反弹主因

◎本报记者 安仲文 黄金滔

针对近期市场的一些热点问题,记者日前专访了大成策略回报基金经理周建春,其在二季度取得了优秀的业绩。

记者:IPO的开闸对大盘影响如何?

周建春:大成基金已多次表示IPO开闸对市场的影响不会很大。原因是,IPO传闻存在了一个多月的时间,市场已经提前消化了IPO开闸的影响;回顾以前历次IPO重启,都没有改变整个市场的走势。

不仅如此,IPO的开闸从一定程度上对市场还是有利的。以前每次IPO开闸以后一段时间,市场都会有较好的表现,这是因为市场中注入了新鲜血液,投资标的得到丰富。

记者:再融资,大小非以及IPO,你认为利空因素最大的是什么?

周建春:我觉得长期对市场估值有影响的是小非或大非,我个人会比较关注大小非的减持公告,因为作为上市公司的股东,大小非对企业的情况比我们更为了解,管理层和大股东的减持和增持实际上代表了产业资本对市场价值的判断,这一点是必须关注的。其次,对中期有影响的可能是再融资,短期的则是IPO,对于IPO,我们认为无须太担心,如果市场往下调整,这说不定也会成为买入的机会。

记者:您认为行业转换是基于怎样的逻辑?

周建春:今年的市场整体应是震荡向上的。中国的宏观经济状况正在逐步恢复,这是整个市场能够从前期低点逐步回升的基础。

今年以来,全球经济“最坏的时候”慢慢过去。中国经济正处于从低谷反弹的过程中,这成为支撑A股市场上涨的最重要驱动力。在这个过程中,市场表现明显遵循了经济复苏的节奏。从行业来看,在经济还未走出低迷阶段的时候,最先大涨的是直接受益于国家4万亿投资的工程、水泥等行业,然后是有色金属、煤炭等资源行业。

目前,中国经济向良性发展的趋势已经渐渐明朗,作为对经济反应最敏感的金融行业就紧跟而上。地产股也值得关注,目前房地产量价齐升的良好形势会推动地产股有所表现。而食品饮料和医药板块属于偏防御的品种,将在此轮得益于经济上涨的行情中最后开始表现。

记者:你认为这一轮是不是由流动性推动的“不差钱”的行情?

周建春:其实,每一轮行情要想持续发展都离不开资金的推动,但仅仅通过流动性判断行情意义并不大。

我们认为,从很大程度上说,均值回归才是今年市场向上反弹的主要动力。以宏观经济为例,回落到去年四季度的经济增长水平也是并不正常的。因此,只要出台经济刺激政策,宏观经济就有大幅修复的机会,这就是均值回归。股票市场同样如此,股市经历了2008年的超跌之后,必然向价值中枢均值回归,带来了当前股市的明显上涨。

记者:大盘突破2900点,你对目前市场的估值水平怎么看?

周建春:某种程度上,目前是很难明确判断市场到底是低估还是高估的。由于宏观经济和企业盈利水平总存在很多变数,所以市场估值往往是在一个区间中浮动。中国股市一直存在一个合理的估值水平,根据资金成本和企业增长速度,我们一般认为20倍的PE估值水平是能够得到市场认可的。回顾每一次大的牛市和熊市,基本上熊市里面最低的PE估值是12、13倍,甚至10倍左右;而在牛市的狂热状态中,估值水平常常超过35倍,这应该视为是被高估的估值水平。

就目前市场的估值水平而言,我认为已经略有偏高,但仍然是可以接受的。如果未来宏观经济数据和企业盈利状况再超出市场预期,甚至不排除有一个更高的估值水平出现,并能够得到市场的认可。

鹏华动力增长基金经理林宇坤：  
上升行情或具备可持续性

◎本报记者 安仲文 黄金滔

针对近期市场的一些热点问题,记者日前专访了鹏华动力增长基金经理林宇坤,其二季度业绩同样出色。

记者:您对未来行情是否继续看好?

林宇坤:IPO开闸对大盘可能有一定心理上的影响,但我们不会对大盘造成实质性的影响,我们对A股中长期保持乐观。我们认为下一阶段市场的演变会是受政策红利、流动性、基本面改善等三大因素共同推动所影响,在具备该三大因素的前提下,这样的行情具备上升动力且是可持续的。

流动性并非二季度市场走势的主导因素。我所定义的流动性更指向国家的货币政策,我认为偏松的货币政策是股市走牛的一个必要条件,特别是在目前实体经济投资回报率比较低、产能过剩的背景下。如果把M2的增速减去名义GDP的增速,可以看到有一个较大的货币剩余,我们相信过剩的流动性可能会流动到股市以及房地产为代表的资产市场。

记者:在市场利好方面,未来哪些因素值得进一步关注?

林宇坤:从新增信贷指标来看,今年1-5月份,新增信贷已经超过五万亿,未来新增信贷毫无疑问会有所下降,但是我们认为积极的财政政策和适度宽松的货币政策不会改变,所以股市的推动力也不大可能发生太大变化。

值得关注的是,假如未来出现通胀预期,存款的实际利率下降,很有可能会产生诸如2007年居民存款搬家等情况。我们可以预料,居民的存款活期化的趋势会再度上扬,一部分存款可能会转移到股票市场,这有可能会成为较大概率事件。所以,中国股市并不缺乏资金,下一步关键的因素应观察宏观经济能否持续的复苏,上市公司盈利水平能否提升。

记者:您在下一阶段将采取什么样的投资策略,在大盘上涨过程中,有无仓位调整的考虑?

林宇坤:板块方面,鹏华动力增长基金在第一季度超配了金融、地产、煤炭、工程机械、医药以及可选消费品。我认为,下半年投资重点可能还是在这些行业上。下一阶段的基金投资,我们将关注金融、地产、白色家电、工程机械等行业,其原因主要是由于价值低估及未来行业的景气好转,特别是投资和出口都会有所好转。而由于经济复苏,特别是内需扩张的情况下,以汽车、房地产为代表的内需板块也都值得关注。

另一方面,我认为应该对公用事业、高速公路、钢铁等板块采取谨慎的投资策略。前两者是经济衰退期的避险性的板块,业绩弹性不强;后者因钢铁产能过剩严重,短期内的盈利很难恢复,其ROE也非常低。虽然新能源板块是今年上半年最主要投资主题之一,但目前还缺乏清晰的盈利模式且估值略贵,应关注其投资风险。

记者:你怎么看待未来的宏观经济,哪些因素值得关注?

林宇坤:资产价格的膨胀与重估、盈利预测的提高、出口的复苏是未来投资的三个关键词。

更长期的观察,我认为明年上半年中国宏观经济将会很乐观。五月份工业增加值增长8.9%,宏观经济在5月份已出现明显的改善走势。在国家维持既定的财政政策和宽松的货币政策的前提下,今年宏观经济增速“保八”可能问题不大,明年GDP增速则可能会超过10%,而下半年房地产投资增速起来的概率很大。总体而言,整个固定资产投资增速可能会达到40%。此外,我们预期,美国为代表的发达国家在下半年的需求会上升,这将利好明年的宏观经济。

大小非以及IPO都不是市场的主导因素,大小非减持的资金在很大程度上可能还会回流到资本市场。总体上,我们认为,决定市场走势将是国家的货币政策以及上市公司盈利趋势。