

流动性焦虑症下的投资路径

对货币政策高度敏感的中国股市,在货币政策微调之际呈现出大幅调整态势,并被市场诠释为“流动性焦虑症”。

在市场经过超过20%的调整幅度后,是否更应该思考信贷回到正常增长的情况下的投资思路,为下一阶段的投资进行布局。本期《基金周刊》邀请三位基金经理,就上述问题进行探讨。

◎本报记者 吴晓婧

短期谨慎中期乐观

基金周刊:你们是如何看待8月份A股市场的大幅下挫?短中期行情会如何演绎,其决定性因素在哪些方面?

陈苏桥:前期市场涨幅太大,但企业利润没有跟上,当流动性出现收紧迹象的时候,市场就会以调整的形式等待企业盈利跟上。出现如此大幅度的调整,则是超出预期的。往后看,企业盈利确实会跟上,市场应该不会继续大幅下跌,在企业利润没有跟上之前市场上涨也比较困难,所以短期来看将以盘整为主。

预计2、3个月之后,市场会面临一个方向性的选择,倾向于向上突破。之前市场预期海外经济复苏不会那么快,目前来看国际经济形势比原来预期好一些,国内则是符合预期,综合来看,市场短期会以等待企业盈利跟上的形式进行震荡。

谢京:去年底反弹至7月份,指数几乎一路上扬,市场积累了一定风险,这次调整应该是市场的一个自我修正。货币政策微调、新股密集发行以及7月份经济数据低于市场预期,这些综合因素促使市场出现调整也是正常的。

任何行情的展开最终还是需要基本面作为支撑。6、7月份以来,大家都希望宏观层面以及企业盈利能够跟上,成为行情上涨的“二次助推器”。去年底至今,股票总市值不断增加,流通市值占总市值的比重也不断增加,市场往上涨对资金的需求也越来越大的,单纯脱离基本面,靠流动性推动是难以为继的。如果基本面能跟上,行情则可以持续。

短期而言,调整已基本到位,但需要消化整理一段时间,实际上大家都处在观望等待的过程,市场可能会呈现出比较合理的区间震荡整理态势。房地产销量可能在9、10月份会上升,美国经济筑底复苏对于出口也是偏正面的影响,经过调整后市场估值也比较合理,中期而言还是比较乐观。

胡志宝:之前市场大幅上涨,并不是基于业绩兑现的基础,而是在流动性充裕和对经济复苏的强烈预期下的推动促使市场大幅上涨。在政府可能看到经济复苏比较明显,对流动性有回笼迹象之前,市场预期有所改变。目前来看,很多股票从静态估值较高,在预期改变之后,部分投资者认为没有支撑,信心有所动摇,必然会导致市场大幅下挫。

8月份的调整相当于对预期市场大涨的一个修正,修正之后市场会再度回到业绩驱动上。经济向好的趋势还是比较明显的,如果没有这个向好的趋势,我相信政府也不会贸然地收缩流动性。如果经济能够回到正常的情况,那么明年或者看得更长一点,市场是有支持的,估值也不贵。

A股的估值不能静态的来看EPS,因为周期性品种比较多,和经济的关联度比较大,明年的估值会回到20倍左右的水平。从估值来看还是相对乐观的,但还是需要谨慎扩容的风险,因为不断地扩容会有压低市场估值中枢的趋势,这对投资信心还是会有比较大的打击。

长信银利精选长信双利优选基金经理——胡志宝
天治品质优选天治财富增长基金经理——谢京
国联安主题驱动、国联安优势基金经理——陈苏桥
嘉宾:



漫画 唐志顺

货币政策微调之“辩”

基金周刊:中国股市呈现出对货币政策高度敏感性,8月份以来,似乎患上了“流动性焦虑症”,如何看待货币政策微调?

胡志宝:2009年上半年的“天量信贷”是不具持续性的,接下来信贷肯定会回到比较正常的水平。实际上不应该指望政府在非常态的信贷上不断地累加,而应该思考信贷回到正常增长的情况下怎么做投资,这就需要更多地关注业绩增长确定的行业。

换个角度看问题,我们需要思考,信贷为什么会调整?我想应该是政府看到经济刺激已经起到比较明显的作用了,接下来再大幅放贷肯定会产生不好的效果。

未雨绸缪的调控还是一个比较好的事情。对投资而言,短期可能会因为资产泡沫享受市场大幅上涨获得账面盈利,但长期来看,对投资不一定是好事,将来可能会以更长的时间进行调整,例如日本出现了失落的十年。

企业盈利成关注重点

基金周刊:在市场大幅震荡的情况下,您认为应该采取什么样的投资策略?下一阶段或者更长的一段时间,投资策略是否会出现调整,看好哪些行业和板块?

胡志宝:上半年大部分同行都是采取自上而下的资产配置方式,一个行业转好对于这个行业的评级就会提高,可能这个行业的所有的公司大家都会给予很高的溢价。但信贷正常化之后,大家就会细分到微观层面,而且经济正常化后,也会给投资创造出在微观层面观

察企业的条件。

经过这波调整,我们会更加关注成长性、业绩确定性的股票,因为自上而下进行投资显然会忽视企业业绩的确定性,所以接下来会更多地采取自上而下与自下而上相结合的资产配置方式。下一阶段还是会围绕景气行业以及一些新兴的产业做投资。

短期来看,大家形成一个共识:房地产对上下游产业链的影响特别大,所以房地产市场能否健康发展,销售转暖能否持续对经济复苏进程影响很大。此外,房地产又关系到国计民生,所以政府对于单方面的刺激可能会有一些忌惮。

此外,汽车行业、家电行业的景气度较高。还有就是关注技术革命,新能源会受益于全球政府对于这个行业的刺激。事实上,人类每到一个关键的时刻都会出现一种新的技术刺激经济,摆脱经济的困局,新能源这种产业是值得关注的。

谢京:当市场出现调整之时,前期涨幅较大的板块其调整的压力就比较大,从投资心理层面而言也是如此。像医药、食品饮料等业绩比较稳定的行业,前期涨幅也较小的,在市场调整时可能就会稳定一些。

下一阶段,如果经济复苏比较明确的话,则会围绕3条主线进行投资:其一是上游资源类的企业,偏周期性的行

业;第二是房地产以及出口、中游制造业等行业;第三就是偏消费的、偏稳定行业。

陈苏桥:上半年投资品、强周期的品种表现较强,下半年市场一旦变谨慎了,流动性没那么充足了,那些稳定增长的公司又会变成主流,相信以消费为主的稳定增长的公司会有持续的表现。未来三个月,强周期的板块大概不会有所表现,但之后当市场再选择向上的时候,则需要再度关注强周期板块。

此外,上半年行情主要是靠流动性和经济复苏预期的推动,一个非常简单的事实就是对经济复苏预期增强时,那肯定是原来变差的行业弹性更大一点。下半年则要寻找盈利增长推动的板块、个股。企业盈利增长包括两个方面:一是行业景气上升带来企业盈利增长。另外就是企业自身努力所获得的超额增长。其实投资而言,我们的附加值永远都是在寻找企业靠自身努力获得的超额收益。

大体上看,汽车销售如果能够持续上涨,那么汽车盈利增长就会比较确定。此外,消费行业的盈利增长一直很稳定,但是股价表现一直很克制,这个也可以选择。现在CPI还是负的,四季度可能会转正,明年开始会慢慢上升,价格上涨肯定有先有后,那么先涨的就先买,后涨的就后买。



陈苏桥



谢京



胡志宝