

Fund

强周期股估值之辩

在过去1个多月的下跌中,强周期的股票成了市场下跌的“重灾区”。诸如地产、有色等个股的最大跌幅一度超过40%。而在市场经历了大幅下跌后,强周期的股票能否找到新的投资机会?本期基金周刊关注。

◎本报记者 周宏

长周期未结束

申万巴黎基金投资总监邹翔日前在“2009申万巴黎投资论坛上”表示,中国经济目前仍在长周期中,宏观经济表明一般有一个比较重要的周期,一个就是比较短的周期就是存货周期3-5年,相对中期是由投资主导的8-10年,另外一个比较长的周期是一个房地产的周期,中国的房地产改革、商品房的改革驱动的,现在中国经济的长周期还没有结束,只是走了一段,未来还会有7-8年的房地产上升周期。

邹翔进一步表示,通过研究表明,中国劳动力人口顶峰可以达到十亿零八百万,整个劳动力人口占总人口的比例下降,大概是在2017年的时候,在人口红利持续存在的情况下,大家还会不断地投资购房,所以对于中国股市和房地产的发展是一个坚实的支撑,这个周期和房地产的周期是一致的,还会持续7-8年的时间。

因此,邹翔认为,目前看,地产行业等部分强周期行业仍旧会是主导行业,而有色则估值过高。

资产价格泡沫

还有投资经理认为,考虑到资产泡沫处于上升期,目前仍可以配置些大宗原材料的公司。

上海一家基金公司投资总监上周表示,从今年初到现在,各行业中表现最好的就是有色。这是资产泡沫酝酿的表征。而它的源头就是全球经济不景气,导致的大规模财政支出和货币宽松政策,最终导致了全球发行货币的浪潮。而这个浪潮会导致市场的大宗原材料产品的价格大幅增长。

“市场上还是有很多人并不相信,大宗原材料有货币属性。也就是说,它有对抗通货膨胀的能力,很多人认为,除了金和银有货币属性之外,其他大宗商品是不应该有货币属性的。”

“但如果这样的话,今年初以



来,美元汇率到现在只跌了3%,而很多金属价格涨了100%以上?”他反问到。

争议估值

从总体上看,除了对经济周期上不够统一外,市场上对于各行业的估值也争议很大。

申万巴黎基金的团队认为,各个行业中,地产行业、旅游行业、金融行业、建筑建材行业,接近历史PE处

于比较低的位置,估值比较的便宜,而比较高的是有色、采掘等等。从PB的情况来看,交易设备、金融信息服务业相对是比较低的,因此建议继续对以地产、汽车这些先导型产业的复苏作为未来主导产业链。

不过,亦有人反驳认为,有色行业背后的大宗原材料行业具有行业杠杆大、利润对原材料价格反映敏感的特点。“如果市场大幅上涨,则可能利润快速上升。那么估值就不贵了。”

资金观潮

人之常情

◎本报记者 周宏

这年头,说基金发不动,还就真的发不动了。

根据上周的报道,接近华安基金公司的人士透露,华安上证180ETF联接基金自8月28日开始发行,目前仅发行不到1亿份。另据透露,在8月31日发行的交银上证180公司治理ETF联接基金,借助银行系统强力的渠道发行能力,发行首日获得5亿份左右的认购份额,但这仍与此前指数基金动辄上百亿元的募集规模形成差距。

事实上,这些情况并不奇怪。根据笔者日前了解的消息,3天发不到1个亿,并非是华安的独家现象,业内多家大型公司的发行规模都与之相若,而刚刚发布成立消息的银行系基金平均下来一天募集也只有几个多亿,因此,种种情况都是市场规律之中的事情。

比如,一些跑过渠道的业内人士表示,基民们在近期市场上心态已经大幅变化,基民在股市好的时候,期望等到出现调整再买,但股市真的出现大幅调整时,基民却不敢入市。

由此一些记者批评基民说,这个思维不理性嘛,应该“事实上,这个时候,正是该参与投资的时候”。

其实,回过头来说,这市场谁能真正理性呢?

就说刚过去的四个星期的大跌,根据媒体透露的消息,业内两家最大的保险投资机构在基金申购赎回上“PK”厉害。

南边的那家一路赎回,而且越赎回越厉害。累计下来,估计持仓没少5成,也有3成。这个就让人看不懂了。

如果你看坏市场,应该早早的收手,在高位多赎回,快赎回,这样的话,出手坚决,离场的点位也高。但人家偏不,开始小赎回,此后越赎回越厉害,每逢市场大跌还要多赎,这样的做法简直让人怀疑是要对市场落井下石了。想来的话,如果不是有心影响市场,就是自己也不太拿捏得住的行情,要看着市场来强化自己的信心。

那边厢,北边的机构也是如此。不过,表现形式则是另一个极致,人家轻易不申购(据说,年初市场低位时候也没怎么申购),但是,市场大跌后,来劲了,一单子猛申购,还在市场上放话要申购多少多少。结果市场一跌或一涨也没声音了。其情景像极了前面银行渠道描述的,“期望等到出现调整再买,但真的出现大幅调整时,却不敢入市”的散户心态。

其实,说到底,想大赚波段的钱,又害怕自己判断失误,是每个投资者心里隐隐的念想吧。而到底做不做得得到,恐怕是要试过很多次才知道的事情。这一点上,机构并不显得更聪明哪怕一点。

“想赢怕输、人之常情。”多磨练,心态就好了。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
金鹰行业优势	21.6
汇添富上证综合指数	91
华夏300	248
世纪泛资源	31.3
华富价值	6.79
中欧价值	7.1
长信恒利	9.84
友邦行业	22.5
博时策略	88
嘉实回报	101

基金手记



交银施罗德投资副总监 赵枫

市场在换挡中前行

来,八月份的市场调整,主要就是前期对过度乐观的市场预期的一个调整,主人(经济基本面)虽然还在往前走,但狗(股票市场)在前一段时间实在跑得太快了,因此需要回来等一下主人。

具体一点说,八月份的调整在很大程度上是由宏观经济数据的环比增速下降和市场对过度宽松的流动性收紧预期调整所致。经过二季度宏观经济数据的环比大幅增长,市场投资者的预期有了大幅调高,在宽松流动性的支持下,市场在七月份出现了快速上升。然而七月份公布的宏观环比数据出现了明显的回落,主要是由于上半年中国经济增长的主要推动力是固定资产投资,七月份城镇固定资产投资的环比数据出现了负增长,投资者意识到他们原来对基本面的预期有点太高,所以开始调整预期。雪上加霜的是,管理层似乎有点担心银行贷款增速太高,开始有意识地控制信贷市场可能出现的风险,未雨绸缪;央行将市场利率向上引导之后,直接导致了票据融资的大幅回落,对市场流动性产生了一些负面影响。对市场投资者来说,过去对利好的预期已经全部反映在股票价格中,当实际情况出现改变的时候,市场随即出现快速回落,股票市场实际就是预期和现实之间的游戏。

八月份的调整已经发生,我们现在需要对未来市场走势做一个判断。通过分析以往的数据,我们

发现中国的固定资产投资一般都是在二季度达到环比增长的高点,而在三季度则会呈现环比增速的明显回落,而七月份则往往是环比增速负增长最高的一个月。这背后也许是因为气候导致的季节性因素,也许是因为中国银行业贷款节奏使然。但数据告诉我们,自1990年以来,这个规律一直存在,我们大可不必觉得世界末日已经来临。

但是既然把资本市场比喻成狗,它能跑得这么快确实受基本面的环比增速所影响。从2002年的数据开始统计,中国A股市场上半年平均的涨幅达到10%以上,而下半年的平均跌幅则达到5%。也许是受宏观基本面的环比增速所影响,也许是受银行信贷增速的季度增速所影响,从目前的情况看,09年可能仍然会重现历史的规律,下半年的市场整体情况将难以超过上半年,而且指数收益也存在负收益的可能。

那么,市场的换挡既然已经开始了,下半年仍然会有盈利机会吗?

在投资者的预期下调之后,我们认为市场仍然存在机会:现在狗已经跑回来了,只要主人还在往前走,狗也跟着往前跑是大概率事件。我们认为,美国经济复苏的趋势已经越来越确定,但由于失业率高启和通胀威胁不大,美国不太可能在近期加息。再看中国经济的情况,中国经济本来就没有大的问题,只要投资者把预期调下来(比

如说不要总是预期12%以上的GDP增速),我们现在所面临的宏观基本面还是不错的;而美国不加息,国内通胀压力短期并不大,近期通过加息抑制流动性的可能性也比较低。而且,银行贷款过高增长对预期调下来了,银行贷款增速能够回到一个比较健康的水平反而有利于经济和市场走得更远。

但是由于贷款增速的回落和宏观数据环比增速的下降(主要是固定资产投资增速,其同比数据其实还是不错的,下半年与固定资产投资相关的周期性行业可能难以出现趋势性机会(除非美国经济强到把中国的相关行业也拉起来,但以现在的消费数据,这种可能性相对较小);另外由于流动性增长也将弱于上半年,大市值板块可能会存在一定压力,出现滞涨的可能性较大。在A股指数中,周期类公司占据的市场远大于非周期类公司,他们往往也代表大市值板块,因此这些行业如果难以出现大幅持续上涨,下半年的指数将不太可能重现上半年的凌厉走势。但主人还在往前走,狗也跑回来了,市场流动性虽然有所减弱,但仍处于相对充裕的水平下,下半年市场并不缺乏赚钱的机会,只是这些机会可能更多地依靠非周期性行业(下半年本来就是消费的旺季)和主题性投资机会,需要我们做更多的自下而上的研究挖掘工作,保持客观的心态,耐心等待上涨时机的来临。

七月末市场经过一次急剧调整之后,很快又快速上扬并创出新高。在当时的情况下考虑未来市场走势的时候,我们提出了未来市场的走势或许将出现“换挡”。所谓“换挡”只是一种形容,就像我们开手动挡车一样,前面一直五挡高速行驶,但后面路面颠簸,就需要减速到三挡甚至二挡往前走。这个形容隐含两层含义,一是我们对市场未来走势依然看好,上行的方向并没有出现根本性改变;二是未来走势可能会更加震荡,市场上升的幅度不太可能保持前面的斜率,趋于平缓。

有一个比喻描述股票市场和基本面之间的关系,经济基本面是主人,而股票市场是主人养的狗。狗比较好动,所以总是一会儿跑到主人前面,一会儿又落在主人后面,几乎没有与主人同步的时候。但是狗也不会离主人太远,每次离得远了,狗又会主动回到主人的身边。所以,在我们看