



基金四季度投资全攻略:在复苏路上掘“金”

任何资产价格的上升都是货币现象,但最终的价格决定永远是总供给和总需求。当流动性最宽松的阶段过去后,则需要回归本质,冷静对待当前的市场。

基金行业即将步入2009年4季度的业绩搏杀。对于4季度,基金有着怎样的预期?其投资策略会发生哪些转变?未来的投资机会又在哪里?本期《基金周刊》予以解读。



漫画 高晓建

◎本报记者 吴晓婧

市场环境

盈利复苏VS流动性承压

在国联安基金看来,今年春节以来的一波牛市行情,正是源于充裕的市场流动性和投资人对经济复苏的强烈预期,当这两大“引擎”发生变化时,市场自然是另外一番景象。

显然,流动性最为宽松的阶段已经过去。长信基金认为,资金的供求状况比上半年确实从紧了一些,无论是银行间、实体经济还是股票市场,都一样的趋势。

“从IPO重启,到创业板开闸,再到巨额再融资计划频频出现,这是A股市场融资功能恢复的表现,也给股市资金面带来了一定的压力。”申万巴黎基金认为,“历史数据显示月度融资规模超500亿会对市场产生负面影响,而7、8月份融资分别达870亿与500亿。尽管目前基金的发行仍处在高峰,但与融资需求相比还是杯水车薪,同时基金仓位持续在高位,新的增量资金较为有限,未来股市的资金面压力日益显著。”

华安基金首席宏观分析师杨明对流动性的解读或许更加简单,也更加透彻。在他看来,流动性的本质是信心,而不是货币数量。

杨明认为,当经济好转时,投资者信心增强,驱动其风险偏好增强、资产配置改变,存量资金也会流入资产市场,因此,对于流动性的来源并不担心。

广发聚瑞基金经理刘明月认为,从8月份的宏观数据来看,可能会消除一部分人对未来“经济二次探底”的忧虑,但也不能完全排除。刘明月表示,“二次探底”的可能性是比较小的,但是未来要出现超预期的复苏难度还是较大,所以国内的经济应该仍处于一个渐进的复苏过程中。

事实上,一些微观证据表明,经济可能正在由复苏走向扩张。

长信基金表示,企业的贷款需求在上升,表现在中长期贷款稳步上升;煤炭的产销情况良好,南方电厂出现煤炭库存偏低情况,秦皇岛有船压港等货;水泥淡季不淡,量价齐升;钢铁下游需求比较旺盛,可能致使年内第三波去库存开始;发电量持续上行;PMI中产成品存货和原材料存货水平不断上升,说明企业开始积极备货;珠三角劳动力出现缺口等。有理由相信,等到9月份、10月份或者更多经济数据出台,将逐渐打消投资者的忧虑,使大家相信经济将由复苏走向扩张。

不可否认的是,依靠过剩流动性推升估值的阶段正在过去,多数基金认为,基本面的继续好转(经济实际增长和企业盈利的上调)会成为市场再度向上的新动力。上述两大因素能否“换挡”成功,则成为制约行情如何演绎的关键。

趋势判断

区间震荡 估值水平提升

以前有“鸟笼经济”的提法,现在的资本市场也隐约看到了“笼子”的影子,的确,市场在下跌空间有限,又缺乏上涨动力的时候,只能抱着“不能太乐观,也不能太悲观”预期,来迎接4季度的到来。

展望后市,上投摩根表示,新股发行提速,以及创业板的推出,强化了投资者对供给增加的预期,在更好的经济数据和新的刺激政策出台前,市场缺乏上涨动力。但另一方面,从历史均值来看,目前市场整体估值处于历史平均水平,而总市值30%的金融股的估值则已接近底部,下跌空间有限。

上投摩根认为,在经济复苏的大背景下,上市公司业绩较上半年增长是大概率事件,业绩的增长将进一步降低市场估值。从这个角度来看,市场大跌的可能性不大。预期未来,房地产是很重要的一块,特别是在政府主导投资刺激经济的边际效用降低之后,房地产和制造业的投资增速能否持续决定了行情的深度和广度。

“未来几个季度企业盈利的加速回升,将成为推动市场上升的主要动力。”华安基金首席宏观分析师杨明认为,“由于市场走强的趋势尚未被根本性改变,短期在盈利恢复降低摊低估值需要确认、政策尚未完全明了、融资压力等不确定因素的影响下,市场在前期上冲的高点和下探的低点之间波动的概率较大,部分行业和个股将领先向上突破。”

虽然基金一致预期4季度A股市场将呈现出区间震荡态势,但对于目前的估值水平,多数基金认为,市场估值结构比较安全,在部分基金看来,在经过近期的调整后,目前市场的估值水平还有较大的提升空间。

长信基金认为,按照目前的市场一致盈利预测,全市场2010年PE在17倍左右,具有比较高的安全边际;而几个大行业的估值也比较安全,比如银行、石油石化、钢铁、建材、煤炭、房地产等,明年都在20倍以下,只要市场认可这样的盈利预测,它们的估值就具有很高的安全边际。

经过8月份的调整,鹏华基金专户投资负责人杨俊认为,A股市场已经出现了一些估值洼地。杨俊指出,目前的A股市场有个比较明显的现象就是,比较大的板块,比如金融、地产、钢铁、煤炭、商业板块的众多股票的估值都逐渐与H股接轨,甚至比H股都低一些。而其中很多都是基金可能需要重点配置的股票,此类股票在经济复苏的过程中,可能受益也是比较明显的。

申万巴黎乐观预期,目前市场的估值水平较大的提升空间。当前申万300估值20倍,全部A股除金融外24倍PE,分别距离97年以来的历史均值25%左右的空间,这样并不贵。从统计企业的盈利情况看,预期今年是15%左右,明年的利润增速会超过25%-28%,所以未来的动态市盈率会不断的下降,这也会支持中国企业估值的提升。如果考虑10年上市公司仍有30%的利润增速,那么当前估值水平还有较大提升空间。

投资策略

热点散乱 寻找业绩确定性个股

如果说上半年市场在复苏初期给予不确定性溢价,在基金看来,下半年市场更有可能给予盈利确定性溢价。

泰达荷银首选企业基金经理梁辉表示,投资的策略主要是从β转向α,即从上半年寻找一些具备较大弹性的股票转向具有确定盈利增长的股票。α型股票是指具有比较确定的成长性,具体来说是增长比较确定、需求比较稳定、价格和数量变化较小、估值较为合理的行业,比如电力设备、医药科技、消费品等。

上投摩根表示,4季度将会更加偏重行业中个股的选择,在资产配置方面,侧重于配置中游核心竞争力行业和大消费行业。

申万巴黎认为,应该动态关注中游产业的复苏。四季度行业的核心配置思路,还是以地产、汽车这些先导型产业的复苏作为主导产业链。随着经济复苏,行业景气提升,继续看好估值相对低的金融、地产、白酒;提前布局全球经济复苏的机械、航运、航空等行业;关注供应紧张,产能利用率维持高位的石油、有色等资源品。

就具体板块而言,国联安认为,上半年经济周期敏感型行业表现较强,接下来稳定增长的弱周期行业或重挑大梁。在区间波动的市场,看好消费、商业以及IT等板块。自下而上选择业绩优良且目前相对估值便宜的品种。在未来行情不明确的情况下,有安全边际估值较低同时拥有主题投资概念的上市公司将会有比较好的表现。

天治基金经理耿广棋认为,从行业层面来看,依然看好复苏明显、业绩稳定、国家政策支持导向明确的行业,如生物医药、商业零售、食品饮料、替代能源、节能环保等,另外以经济复苏为主线的投资机会在相关宏观经济数据出现符合预期或者超预期的情况下依然还是市场参与各方关注的重点。

虽然基金关注的4季度投资热点较为散乱,但多数基金一致认为,4季度应该更加重视行业配置和个股选择,相对弱化仓位轻重。在行业配置和个股选择上,则进一步重视业绩恢复和持续增长能力,更加重视估值合理性的支撑。从强调短期的业绩恢复,转换到强调与中长期视角相结合。

杨明指出,9月以来的市场,正体现了开始把短期和中长期、恢复与持续高盈利能力结合的思路。此外,在中国经济有望走出“高增长转型”新模式的背景下,上中下游均有可以取得持续超额收益的行业和公司。基金投资策略将不过多局限于特定主题或板块,而是要在深入分析具体公司持续竞争优势的基础上,努力实现基于基金经理各自相对优势的、具有差异化的、着眼中线的组合配置。