

关注消费刺激政策和通胀预期主题

◎联合证券 冷小梅

实体经济状况或相对谨慎

若要乐观的话只能期待两件事,一是估值上升,但上市公司可以高价融资,大小非可以套现减持,估值上升只会对那些高位出逃的投资者有利;二是企业利润超预期上升,那只能是周期类公司业绩超预期,也就是工业品都涨价,以中国产能增长的速度和人口结构,中国大规模工业化可能已近尾声,那么像2007年那样以大宗制造业上涨为核心的股市上涨重现江湖会比较困难(广发)。发达经济体也可能在四季度面临政府投资效应递减以及库存回补力度减弱的影响,从而使得全球四季度经济好转的速度至多与三季度持平(大成)。维持全球经济“L”型走势的判断,包括中国在内的全球经济可能出现2~3年的低增长。2010年上半年月度CPI数据会超过3%,M1未来增速见顶回落的可能性较大,股市资金面宽裕的局面可能接近尾声。在物价持续走低、房地产市场出现成交量回落的影响下通胀预期有所淡化(富国)。

市场对经济数据预期较乐观,实体经济状况可能相对谨慎而且已经体现在价格上,过高的房价将抑制需求,从而对行业不利,而出口方面即使恢复也会很缓慢(景顺长城)。中国房价已创出危机前的新高,这一点比澳大利亚有过之而无不及,中国加息可能早于美国。外围市场的影响可能未必能持续刺激A股市场,除非明显上升一个台阶(光大保德信)。大盘股发行、再融资加速、巨量限售股解禁、创业板推出和国际板的准备都加大了资金需求(兴业全球/鹏华/长城/泰达荷银/建信)。经济在未来几个季度增速会前高后低,资本市场今年四季度或明年一季度可能达到中短期的高点(中邮)。



刺激计划的累积效应在显现

历次经济危机之后,经济复苏都是大概率事件。澳大利亚的加息已经率先对经济复苏进行了确认,美欧和日本也在复苏的进程中,中国经济今年保八几乎没有争议(博时/鹏华)。以房地产为代表的民间投资正在逐步恢复增长,垄断行业放开等刺激民间投资的政策空间巨大,民间投资可能将在明年接过投资增长的接力棒(招商)。伴随着降低的通胀水平,以及内外需的复苏,投资累积效应的正面贡献,企业盈利继续改善的可能性较大;伴随着海外经济刺激计划的累积效应显现,以及去年同期中国出口的低基数效应,四季度中国出口将会有明显的改善空间;四季度刺激消费方面很可能仍会有进一步的政策出台(汇丰晋信)。目前居民收入已经于2009年一季度顺利探底,二季度明显回升;自2009年7月以来,已经连续两个月出现居民储蓄净流出;通胀预期的出现和国家政策对消费的支持,也是中国经济转型的希望所在,明年消费的表现可能明显好于今年(长信)。四季度股市大行情可能没有,但小行情有。中长期方向应该会向上(兴业全球)。

关注消费刺激政策和通胀预期主题

如果在周期行业和消费行业间选择,从四季度的角度来说更看好周期性行业,看好保险、焦煤和工程机械(华安)。通胀预期上升,将部分围绕该主题进行布局;看好大金融、煤炭股、食品饮料、医药、通信设备、工程机械、商业和采掘(兴业全球)。市场将会依托即将或者已经公布的三季报业绩预期和实际情况对行业和个股进行股价的排序。优势出口企业有阶段性机会;考虑到可能出台的消费刺激政策,消费品值得重点关注;继续对金融行业维持乐观(汇丰晋信)。通胀预期对市场心理仍有影响,继续关注煤炭、地产等资源类股票;低碳经济是个渐进的推进过程,值得予以关注;加大对创业板公司的研究力度(博时)。四季度风格配置偏向小盘股,超配机械、化工、信息设备、电子、商贸、食品饮料,同时关注新能源和农业等年末题材股票(国泰)。随着原材料价格的回落、项目施工高峰期的逐步来临,将带来机械制造业上市公司成本下降,而受出口逐渐恢复的利好刺激,这些行业的上市公司业绩可能会超过预期(鹏华)。

依然看好地产股 对银行股谨慎乐观

——访中邮核心优势灵活配置混合型基金经理李安心

◎记者 王文清 见习记者 杨子

“我们仍旧看好房地产股,对银行股持谨慎乐观的态度”,中邮核心优势灵活配置混合型基金经理李安心接受记者采访时表达了对四季度行情的看法,他认为将保持震荡上行的格局。

对于节后市场的反弹行情,李安心表示,“市场经过前期调整,预期风险已经得到释放,国庆长假期间海外市场上涨,同时假期国内消费火爆,这些都是节后市场大涨的原因。另外,9月宏观数据超预期、流动性虽较上半年减弱但仍然充裕,又对节后的市场行情形成支撑。”

李安心认为,四季度的市场行

情仍然乐观,仍会是震荡向上格局,对整体市场看好,但他觉得不会再呈现今年上半年那样的大幅上涨,经济复苏趋势并未改变,进入正常轨道,企业盈利能力的好转将会继续推动市场有较好的表现,但股市上涨空间可能有限,明年上半年的行情更值得期待。

目前,李安心看好地产股,主要有两个原因:“一是地产股是抗通胀品种,通胀趋势向上,对地产股有支撑作用,而且人口红利、城市化进程稳步发展的大环境短期不会发生大变化,地产股依然具有向上的动力;二是地产股在之前的调整中跌幅较大,风险释放的较为充分。”

李安心对银行股也比较看好。

他认为银行业绩主要看两点:贷款规模和息差,现在信贷规模预期明确,息差也是呈上升趋势。银行的基本面比较好,同时估值又具有吸引力。李安心表示:“不过银行股增发压力比较大,我们保持谨慎乐观。”

他还看好经济结构调整带来的投资机会,比如消费、低碳经济。据悉,正在发行的中邮核心优势灵活配置混合基金的发行日期很短,10月16日开始,到10月26日结束,共计11个自然日,7个工作日。这是今年以来公布发行期限最短的一只基金。李安心对此的解释是:“这是公司自身的考虑,业绩最重要,规模不是问题。早一些结束募集,早一些开始资产运作,先把业绩做上去。”

■嘉实视点

选美杂谈



◎嘉实基金 基金经理助理 欧宝林

凯恩斯曾举过一个“选美”的例子,某报刊组织一次读者选美比赛,比赛者从报纸上刊登的100幅美人头像中选出他们认为最美的,如果投票结果和最终结果相同,投票者将得到一笔丰厚的奖金。

正常情况下,每个参赛者都根据自己的选美标准,选择一个最美者,最后根据投票数量决定最终结果,和最终结果相同的比赛者得到一笔丰厚的奖金。问题是每个参赛者都是聪明者,如果想尽量中奖,将会猜测其他参赛者是什么样的标准,大多数人会选择哪幅头像,于是都不选择自己真认为最美者,选择大多数人认为的最美者。这就到了第二级。可每个参赛者都不是傻子,都会采取这个策略,选择大多数人认为的最美者,最后是每个人竭尽全力,推测大多数人认为的最美者认为的最美者。这就到了第三级。

因此最终的结果,作为一个经济人,在奖金的诱惑下,投票者的投票将不再以自己的喜好为标准,最后结果与谁是最漂亮的美女无关,大家关心的是怎样预测大多数人认为的最美者,因为选中就会有很大一笔奖金。

由于选中最美者会有很高的回报,因此众多比赛者开始用各种方法来测算分析,以达到最准确的结果,各种各样的方法基本可分为定性和定量两种。定性的方法为深入研究审美标准,于是市面上出现了各种各样的审美标准的书籍,教你如何选中最美者,还有各种以往成功案例作为证据,比赛者结合每个头像进行深入分析,并同教科书上的条件一一对应,最后优中选优以达到最好的结果;定量分析更是包罗万象,有的用以往选美的结果数据来仔细分析,看看历史经验中有没有什么规律可循,有的用极其深奥的数理统计模型来因分析,看看选美中有哪些关键因子,然后进行回归分析,期望用复杂的数量模型来预测结果。同时选美行业中诞生了许多的中介咨询研究机构,这些研究机构运用上述定量和定性的方法专门给每个比赛者提供专业的建议并提取一定的佣金。

针对选美比赛出现了各种各样的方法论,又似乎每个方法都有自己的用武之地。可是用同样的方法有时候能选中最美者,有时候怎么选也选不中,是这个方法出了问题吗?不是,因为上述的定量和定性方法只是问题的第一级,最后真正的最美者依赖于100个比赛者中大多数人的选择,因此到了问题的第二级,从而众多比赛者开始到处打听别人会选谁,打听的越多自己信息就掌握的更充分,于是各种小道消息满天飞,并且都证据确凿,但最后还是不能一定选中最美者,因为很多消息不一定是真实的,而且每个人的想法也经常变。因此到了第三级,每个比赛者预测大多数人认为大多数人认为的最美者,博弈的难度大大增加,这就是这个游戏规则的魅力。

仔细分析游戏规则,基本可以认为是约束条件下的最优化,约束条件为100幅美人图像是固定的,比赛者只能选择其中一个;最优化就是用各种方法从100个中选择最好的一个。

传统上可能很多人都会在最优化上做文章,甚至是穷其一生上下而求索,可能到了临终还没找到真正的答案。很多人忘了游戏规则不仅仅是最优化,而是约束条件下的最优化,人们往往把自己的精力全放在最优化上,忘掉了游戏规则中的约束条件。

约束条件是人为制定的,是可以影响的,100个比赛者中只要出现更聪明的人,或者更有实力的人可能就在约束条件上做文章。

比如,如果运用主流的选美标准难以有一个最符合的人,有的比赛者可能在100个美人图像上做文章,找一个最符合标准的头像,然后对其包装改造,整容手术,将其打造成完全符合标准的图像,这样就大大增加最后选中的概率,就算做点投资也完全值得。

有的比赛者可能先选中一个美人头像,然后去尽力说服其他参赛者,让其他人认同自己的观点,甚至不惜动用一切力量说服中介咨询研究机构,特别是影响力大的机构,让这些机构向所有参赛者发送研究报告推荐该美人头像,报告用定量和定性的分析方法详细论证,只要大多数比赛者相信,就达到了选中最美者的目的。

类似以上在约束条件上可以做的文章太多太多,而且大大增强胜算的概率,凯恩斯的选美例子往往让人想起在约束条件中多重博弈去优化,而忘了去改变优化过程中的约束条件,忘了游戏规则本身。