

3000点之上基金操作策略大

揭秘

上周, A股市场再度延续了节后强劲态势, 上证综指不仅站上3000点的心理阻力位, 并于上周五攻克3100点, A股尽显强势。那么, 以基金经理为主的机构投资者又是如何看待3000点上的市场行情? 第四季度的行情是经济复苏下的盛宴还是诱人的陷阱? 对此, 本期“圆桌”特邀招商基金、大成基金、鹏华基金的三位基金经理就此进行相关探讨。

----- ◎本报记者 安仲文 黄金滔

3000点之上防御还是进攻?

记者: 3000点上你们的投资策略是什么? 仓位注重防御还是进攻?

张力: 在宏观层面, 目前国内经济复苏趋势明显, 最新公布的9月份宏观数据好于预期; 在微观层面, 企业的盈利情况已经出现好转, 最近陆续公布的三季度数据改善迹象明显; 而且, 当前沪深300指数2009年的动态市盈率为22倍左右, 总体的估值水平基本处于合理区间。因此, 我们对A股走势持乐观态度。在仓位方面, 则会维持防御和进攻的组合相对均衡的配置, 短期内的投资策略会偏向进攻。

周建春: 我的策略还是侧重于防守, 因为这个时间找不到进攻的机会。现阶段很难看到进攻的地方在哪里, 哪些行业值得一搏。现在只能去防守, 所以我这段时间主要是加了一些食品、饮料的仓位, 现在估值较为便宜的就是银行和保险, 包括工行、建行、交行, 所以我就偏防守一点, 买行业内的龙头公司。

就目前看, 我个人对市场保持一定的谨慎, 但在仓位上并无体现, 依然有较高的水平, 谨慎防守是主要体现在行业和个股方面。现在在市场位置, 我觉得保持防守的策略会更好。

黄鑫: 目前从宏观经济数据上看, 整个经济处于复苏的轨道, 而且是较为平稳的复苏。此外, 最近出来的三季度也显示, 有很多公司的业绩超出了市场的预期, 所以基本面的支撑是越来越强的。此外, 流动性方面的担忧也逐步打消, 我们判断未来市场还是处于重心不断上移的趋势。

这样的背景下, 投资组合更加注重自上而下的选股, 仓位不会差异太大, 10%左右的差别应该不会对组合收益率起决定性的作用, 最主要是结构和个股的选择。

在仓位方面, 目前仓位水平相对较高, 其中防御类占的比重不算太大, 实际上防御类板块已经获得很多的超额收益, 估值也不便宜。

3000点之上哪些主题更有机会?

记者: 当前的经济环境下, 哪些投资主题更有机会?

张力: 我们在策略上仍然坚持从业绩和估值角度精选个股, 而上市公司已公布的三季度业绩提供了一个很好的筛选优质品种的契机。

从宏观经济三驾马车来看, 固定资产投资预计仍将维持高位, 时滞效应决定了中游投资品的三季度业绩会较为突出, 可能会带来投资品板块的阶段性机会。08年末快速滑落的消费品零售增速带来的基数效应, 以及政策倾向和未來物价上行的带动可能将使得我国消费增



漫画 高晓建

长继续加速; 因此食品、商业等下游消费品值得战略超配; 同样因为基数原因, 我国的出口增速未来将快速回升, 预计在年底转正, 可能也将为出口相关板块带来交易性机会。

从投资时钟来看, 在流动性的推动力量有所减弱, 但经济周期由复苏向繁荣转换时, 工业和原材料等周期性行业具有相对较好的投资机会。从这个角度来说, 工程机械和电气设备等投资品, 以及钢铁水泥、有色金属和化工等原材料板块值得重点关注。

而未来CPI和PPI即将转正并不断上行来看, 伴随着美元汇率的不断贬值趋势, 未来市场的通胀预期可能会再度加强。这可能将强化市场的上行趋势, 并带动相关的通胀受益板块, 我们认为金融地产、煤炭化工、有色金属, 以及下游的食品、商业等消费品将会在通胀中真实受益。

综合来说, 我们可能会超配食品饮料、商业、房地产、金融、煤炭、化工和有色金属板块, 并阶段性关注机械和钢铁等板块的投资机会。同时我们关注各种主题性投资机会, 我们认为低碳经济、3G、三农、资产重组、世博会与迪士尼等主题都值得关注。此外, 新能源板块也具有一定的投资机会, 今年年底的哥本哈根会议、美国的清洁能源法案等都将是可能的催化剂。

周建春: 我觉得可以配置银行股, 一方面是比较便宜, 另一方面银行股的增长是比较确定的, 今年业绩增长应该在8%—9%, 明年增长20%还是可以预期的, 应该没有什么问题。另外现在的息差拐点应该已经出现了, 所以后面应该只是回升的程度了。我觉得现在市场对银行担心比较多的就是中长期的坏账, 但是我自

我们认为, 以地产为代表的需求是没有问题的, 这样的话就会对中游的产业形成比较明显的拉对作用, 中游的产业面临利润黄金期。我们要在找出产业竞争结构比较优良, 已经有少数几个企业占据寡头位置的中下游行业, 并在其中寻找利润超预期的企业, 这是我们配置的重点领域。

下一阶段我们仍然还会在金融和地产上有比较大的配置。虽然金融和地产, 特别是地产股, 上涨的催化剂最主要还是来自于销售量, 往后的销售可能很难达到上半年的水平, 但股票本身就是实际与预期相结合的载体。你看到实际情况还要看到预期, 我们认为, 目前在地产和金融这两个资产品种包含的预期并不高, 他们已经相当程度反应了销售数据的萎缩, 也反映了信贷收紧等因素; 在市场调整过程中, 地产和银行股的估值优势越来越明显。

3000点之上资金变化趋势如何?

记者: 如何判断未来全球及国内资金流动性变化趋势? 这种变化会给市场带来怎样的影响?

张力: 央行公布的数据显示, 9月新增人民币贷款5167亿元, 高于市场预期, 而M1增速年内首次超过M2, 显示流动性的充裕程度超出预期, 且货币活化进程仍在进行之中。我们认为未来的月度信贷增量可能将维持在3000—5000亿元之间。另外, 今年9月国家外汇储备余额为2.27万亿美元, 即使剔除汇率变动因素, 9月份外汇增量中不能被解释的规模也仍然接近300亿美元。2009年上半年海外资金合计净流出42.4亿美元, 但在最近的两个月中, 海外资金变为净流入, 共计102.4亿美元。近期美元汇率的持续下跌使得人民币升值压力再现, 热钱也可能在这一背景下持续涌入中国。

从未来CPI和PPI预计即将转正并不断上行来看, 伴随着美元汇率的不断贬值趋势, 未来市场的通胀预期可能会再度加强。这或将强化市场的上行趋势, 并带动相关的通胀受益板块, 我们认为金融地产、煤炭化工、有色金属, 以及下游的食品、商业等消费品将会在通胀中真实受益。

周建春: 流动性和信贷规模增长有些关系, 我觉得还跟整个市场的资金成本以及全球的资本流动相关。中国经济恢复的程度肯定比其他国家要好, 因为它的经济总量和发展的前景在全球来说还是处在比较好的位置, 所以流动性应该综合考虑一些东西, 不应该单单考虑信贷这一块。另外, 证券市场的资金是独立的, 只要行情来了, 市场从来都没有缺过钱。流动性这块其实没有人能提前判断, 资金是跟着市场动的。由于市场对信贷数据都已提前消化, 所以对市场的影响是较为有限的。



张力



周建春



黄鑫