

News

# 创18个月来新高 三大因素造就封基牛气冲天

◎记者 吴晓婧 ○编辑 张亦文

封闭式基金近期上涨势头可谓“凌厉”。昨日,沪深基指双双创出自2008年5月以来的新高。在业内人士看来,市场预期向好、对封基分红行情的美好预期以及瞄准封基的“一对多”产品进入建仓期,成为助推封基强势上涨的三大因素。

## 两市基指频创新高

在部分高净值品种的带动下,封闭式基金从9月初开始,价格强劲上涨。昨日,沪深基指双双创出自2008年5月以来新高,分别报收于4755.62点和4676.15点。

从近期两市基指表现来看,均表现明显好于大盘。据统计,自今年8月31日大盘探至短期调整低点以来,上证综指涨幅为23.06%,而同期上证基金指数和深证基金指数涨幅分别达29.23%和29.83%,超额收益明显。此外,据晨星(中国)研究中心统计,截至2009年11月13日,有15只基金的价格创出年内新高。

封基在二级市场的“亮丽”表现自然促成其折价率持续下降。天相统计数据表示,剔除创新封基,上周五26只封基平均折价率已下降至20%之下,仅为19.69%。这也是自2008年7月以来,时隔16个月之后,封基平均折价率首度下降至20%以下。

## 三大因素助推

封基缘何强势上涨?在业内人士看来,市场预期向好、对于封基分红行情的美好预期以及瞄准封基的“一对多”产品进入建仓期,成为助推封基强势上涨的三大因素。

据记者了解,目前鹏华基金“一对多”产品“鹏诚理财封基精选1号资产管理计划”和国投瑞银-工行-环瑞封闭式基金均已完成募集和备案工作,进入建仓期。此外,将封基列入投资范围的富国基金旗下首只偏债型“一对多”产品已结束募集。南方基金旗下南方-招行-灵活配置之封基增强回报1号资产管理计划则正处于发行期,据了解,该“一对多”专户封基投资比例不低于资产净值的20%。

除上述因素外,分析人士认为,市场预期向好以及对于封基分红行情的美好预期成为助推封基强势上涨的更主要的因素。据银河证券基金研究报告,截至三季度末,已有19只封基具备预期分红条件。分析人士认为,目前市场对于跨年度行情具有良好预期,如果真如市场预期未来1.2个月市场震荡上行,那么封基可分配利润将明显增加。

在众多封闭式基金价格接连创出年内新高的情况下,投资人最关心的,是这一现象的延续性,以及“反转”的风险所在。“晨星(中国)研究中心庞子龙如此表示。



在好买基金看来,经过前期大幅上涨之后,封基的分红预期部分消化,没有明显的超额收益。一些分红额高、长期历史业绩好的基金折价率维持在低位,分红额存在透支的风

险。长城证券基金分析师张新文也表示,从短期的折溢价率波动来看,封基年度分红不确定性较大,而且预期已经大部分兑现,折价率进一步下降的空间很小。

# 利空因素渐行渐远 银行股有望走出估值洼地

◎记者 唐真龙 ○编辑 陈羽

随着盈利前景日渐明晰,长期处于被低估状态的银行股有望走出估值洼地。

在过去的两个交易日内,银行股摆脱了近期以来的低迷状态,连续两日领涨,成为大盘上攻的主动力量,多位分析人士在接受本报记者采访时表示,随着资产质量、利差下行、货币政策收紧等可能给银行业经营带来压力的因素逐渐趋于明朗,目前估值相对较低的银行股有望在四季度和明年上半年取的“强于大市”的表现。

A/H 银行股溢价被业内人士视为判断银行股估值的一个重要指标,根据东方证券的观察,在最近的一周内(11月9日-11月13日),

A/H 银行股溢价创年内新低,为95.25%,而上一次A/H 银行股溢价率低于96%还要追溯到2006年。四家上市银行A/H 股价倒挂,而工商银行A/H 溢价率降至89%。

今年以来银行股被低估有多方面的因素。“天相投顾金融首席分析师石磊表示,石磊认为,今年以来市场主要是在炒作经济复苏带来的投资机会,而作为业绩相对较为稳定的行业,银行业在去年经济形势较差的时候业绩并未大幅下滑,而在今年也没有出现爆发性增长,因此在进行投资配置的时候,银行股与其他能够体现爆发性增长的行业相比并无太大优势,这是市场没有选择银行股的重要原因。

市场预期上市银行今年能够实现以量补

价,但是从三季度报告来看,上市银行并没有实现这一目标。”石磊表示。虽然从三季报来看,14家上市银行净利润同比微增,这仅是账面上的增长,实际上银行净利润是在下滑的,因为很多银行通过拨备覆盖率调整掩盖了业绩的下滑。”造成银行业绩不甚理想的重要因素就是银行利差的不断收窄。与此同时,在2009年银行业经过史无前例的高速信贷扩张之后,银行的资本充足率问题也引起了市场的担忧,这两个因素也造成银行股被机构列为低配行业。

不过在三季度之后,这些导致银行股被低估的因素正在逐渐消失。交通银行首席经济学家连平在接受本报记者采访时表示,2010年银行业经营状况将有望显著改善,具体来说,

2010年贷款增量依然较为可观,预计全年将达到8万亿-9万亿元。而净息差也将继续回升,拉动未来盈利增长。此外银行短期内资产质量将保持稳定,拨备支出增速由正转负。对于市场担心的银行资本充足率问题,石磊认为,只要各大银行根据自身情况采取集约化发展,小银行通过补充资本,这一问题不会对银行业造成太大困扰。对于明年银行业净利润整体增速,目前包括交行金融中心、天相投顾等研究机构均预测将保持20%左右的盈利增速。

基于上述因素,石磊认为,未来尤其是明年银行股的表现肯定会好于今年。此外,包括中原证券、国信证券、东方证券、西南证券等多家券商在近期出台的银行业研究报告也都看好银行股,认为银行股未来将强于大市。

# 稳坐前10月销量冠军 上海大众驶上盈利快车道

上海大众是中国最大的整车上市公司——上海汽车集团股份有限公司(证券代码600104.SH,以下简称上海汽车)的下属企业。作为中国改革开放后最早的轿车合资企业,上海大众由上海汽车和德国大众各出资50%建立。经过长期发展,上海大众已成为中国生产规模最大的现代化轿车生产基地。2009年1-10月,上海大众实现整车销量58.52万辆,同比增长超过41.1%,继续稳坐乘用车市场冠军的宝座。上海大众出色的业绩对上海汽车(证券代码600104.SH)今年盈利的高速增长起到了巨大推动作用。

## “蓝筹”产品确保业绩优良

多款市场领先“蓝筹”产品强有力地推动了整车销售不断增长,上海大众已成为今年车市当之无愧的“绩优股”。从销量结构看,今年1-10月销量的63%来自于盈利性较高的中高级车型,朗逸、新领驭、途安、明锐以及刚刚上市的新锐均有不俗表现:1-10月,朗逸累计销售超过11.6万辆,同比增长362.6%,成为A级车市增长最快的车型之一,保持月销过万的业绩;新领驭4月上市以来月均销量已稳定在8000辆左右,整个帕萨特品牌月均销量接近9000辆,在最畅销品牌和产品综合实力上,B级车细分市场中担当主力;作为家用多功能轿车的首选品牌,途安1-10月销量同比增长超过42.16%,11月又中标2010世博会出租车项目,市场前景十分乐观;中高级车型明锐,今年累计销量已超过7万辆;8月份刚刚上市的B级车型锐欧,月销量已突破3000辆,将进入持续放量增长阶段。

同时,先进技术的不断应用提高了上海大众产品竞争力。自2007年斯柯达明锐首次配备TSI发动机开始,短短两年内先进的TSI系列发动机已经在上海大众产品上广泛搭载,而先进的DSG变速箱也将于近期在产品上进行配备。预计未来两年上海大众主要产品系列都将搭载新动力总成,特别是TSI发动机的配置比例将达到50%左右,上海大众产品整体市场竞争力大大提升,正迎来新的增长契机。

未来,丰富的后继产品将保证上海大众的长期持续发展。2010年,上海大众将推出覆盖SUV、A0级、A级的三款新车型,以进一步满足市场需求。其中,备受期待的SUV产品国产Tiguan将在今年广州车展上亮相,有望在快速增长的SUV市场实现新的突破。今后2-3年内上海大众VW品牌和SKODA品牌预计将推出10多款全新和改进车型,确保其全系列产品在细分市场保持领先竞争优势。

## 区域市场战略开辟全新“蓝海”

通过营销体系的变革,上海大众强力推进区域市场战略,努力抢抓新市场。随着中国车市的不断发展,二、三级市场的重要性日益突出,迅猛的增长势头已经明示了未来车市“蓝海”所在。2004年上海大众开始打造新的营销体系,成立了集市场、销售、售后、网络发展于一体的分销中心,将市场开拓的力度深入到渠道最前沿。通过在贴近区域市场的前端对销售、市场推广和售后服务功能进行整合,上海大众可以根据当地情况推出更加灵活的政策,进行个性化的营销。

得益于成功的区域市场战略,目前上海大众VW品牌及斯柯达品牌“四位一体”经销商和特约维修站总计已经超过700多家,全国地级市覆盖率超过78%,建立了在国内无人能及的完备渠道网络,二十多年来已累计生产销售各类轿车超过500万辆。在保持传统优势市场的同时,江苏、浙江、山东、西南、华中以及南部沿海区域市场份额均得到稳步提升。

## 成功的双品牌布局前景广阔

上海大众在市场加速发展的同时也取得了双品牌战略的重大突破,大众和斯柯达“双品牌”的运作进入实质性飞跃阶段,充分满足不同消费群体需要的“双品牌优势”得到进一步强化。通过不断进行有市场针对性的升级优化调整,大众品牌系列车型呈现出一种结构性的竞争优势,截止至2009年10月,上海大众旗下VW品牌和Skoda品牌分别实现零售48.95万辆和9.57万辆,同比增速分别为31.8%和91.5%,均衡的双品牌多产品良性发展格局,为上海大众提供了更广阔的市场前景。

上海大众的持续向好,与其合资双方形成了融合协同、互为促进的良性发展格局,而上海汽车和大众集团无疑也是近年来国内汽车产业的明星大鳄。2007年“南南合作”后,上海汽车完成兼并重组,为汽车产业并购创造新的成功模式。分析人士表示:国家政策的刺激作用以及上海大众领先的行业地位,我们对上海大众今后的市场表现充满信心;在市场形势持续利好的基础上,上海大众全年的销量数字有望接近70万辆;同时,产品结构的不断丰富和盈利能力的有效改善将推动上海大众实现盈利快速增长,从而为股东贡献长期且丰厚的回报。截至11月17日,上海汽车(证券代码600104.SH)股价由年初的5.53元一路上涨至25.59元,涨幅高达362.7%,而上证指数同期仅上升77.5%。这体现了证券市场对于上海汽车较高的认可程度。(CIS)

## 名家大讨论:迎接主动投资时代——策略制胜

# 2010年策略制胜 学巴菲特主动出击

编者按:

在即将过去的2009年,以指数基金为代表的被动型投资大放异彩。无论是募集规模,还是投资绩效,主动型产品整体来说都难以与其匹敌。那么,历史还会在2010年重演吗?2009年四季度以来的市场特征显示,精选个股正在创造超额收益,主动投资风采乍现。

未来一到两年,全球乃至中国经济都将处于震荡回升的复苏阶段,但经济复苏之路绝非一帆风顺,其中必然经历许多艰难曲折。要想在复杂的市场环境中,识别并把握正确的投资方向以赢得未来回报,就必须依靠策略引领前瞻研判,准确把握大类资产布局和行业轮动节奏。好的策略无疑是投资成功的先决条件,为了迎接市场可能出现的重大转变,从今天起本报推出“名家大讨论:迎接主动投资时代——策略制胜”专栏。

◎金岩石 ○编辑 张亦文

巴菲特又赚钱了。伯克夏哈撒韦公司第二季度报告盈利逾33亿美元,大大超出市场预期。和以往的投资风格不同,巴菲特本季度的投资收益多半来自挂钩指数的衍生产品投资,他赌了主要股市的指数上升,投资375亿美元,获利20多亿。

巴菲特这一次主动出击,不惜巨资借助衍生产品豪赌股市回升的大趋势,此后又出巨资收购美国最大的铁路公司,也是一次豪赌,赌的是油价飙升将使美国人民回归铁路时代的大趋势。两笔投资都是以大趋势为背景的,说明主动投资也是价值投资大师的选择。趋势投资和价值投资,常常被误解为彼此对立的两种投资风格,前者是索罗斯的风格,后者是巴菲特的风格,其实在超越国家的大宏观市场中,这两种投资风格殊途同归,都是以大趋势的内在价值为基础的。大趋势的内在价值是价值投资与趋势投资的共性,有些人更强调趋势,有些人更强调价值,其实二者是一物两面,缺一不可。在市场风平浪静的时候,价值投资者会更强调企业的微观估值和管理团队的执行力,但在市场风云突变之时,价值投资就会更加关注大趋势的变化,关注大趋势的内在价值。在巴菲特投资股指期货衍生品和铁路股的决策中,我们清晰地看到了价值投资与趋势投资的一致性。

一场金融海啸揭开了衍生证券市场的面纱,既显示了这个市场的狰狞面目,又展现了这个市场的复杂多变。金融创新产品的研制与开发,给人们提供了避险投资的工具,但是任何金融避险的工具,都有可能被使用者有意或无意地变成制造风险的工具,我们不能因为刀斧可能伤人而拒绝使用刀斧,也就不能因为衍生证券的泛滥制造了金融危机而拒绝金融产品的创新。巴菲特使用衍生品豪赌全球股市回升的大趋势,乍看起来似乎悖于价值投资的常理,但是工具就是工具,趋势投资人可以使用,价值投资人为什么不能使用呢!所以,金融产品创新不会因为金融海啸的破坏而终止,反而会由于人们接受了教训而更加审慎,从而更有效地用于避险投资和趋势投资。

创业板市场开盘首战成功,欢庆之余,人们应该想到当时和创业板市场一起提上议事日程的股指期货和融资融券,可想而知,如果能够使用股指期货进行投资,中国也一定会有人像巴菲特这样选择股指期货投资股市回升的。金融业是

经营风险的行业,行业发展的水平一看层次,二看技术,一般说来,谁都不否认金融市场的层次越多越好,金融工具的技术越高越好。但是,金融技术水平的衡量指标之一就是杠杆率的高低,银行金融的合规杠杆率是10倍左右,证券金融的杠杆率最高可达330倍!

在人类目前所能达到的金融风险管理水平下,金融杠杆率过高会导致金融风险的失控,所以华尔街在总结过度使用杠杆的教训中开始降低杠杆率,这就是目前欧美金融界去杠杆化。在这个背景之下,重提股指期货和融资融券似乎有些不合时宜,似乎中国也应和欧美一样严格控制高杠杆金融工具的使用,不应开放股指期货和融资融券。其实不然,中国金融业的问题不是杠杆率过高,而是杠杆率过低;不是金融创新失控,而是金融创新不足,所以在欧美金融业去杠杆化的同时,我们应该认真总结华尔街金融风险失控的教训,在有效风险管理的前提下适度提高金融杠杆率,并积极推进金融产品的创新,这样才能达到和接近欧美金融业目前的技术水平,提高中国金融业的经济效益和运营效率。

巴菲特的主动出击很像电视连续剧《水浒》的主题歌:“该出手时就出手,风火雨雷电九州”。一旦发现趋势性的投资机会,能用什么工具就用什么工具,甚至不惜运用他过去一向反对的衍生杠杆投资品种。在金融海啸过后,中国股市的投资机会应如何把握呢?在通货膨胀和经济复苏的预期之下,2010年沪指将会挑战4000点大关,所以至少有三大大趋势投资的主题,这些都需要更好的主动性配置策略来把握:第一是城市化,未来10-15年,城市人口会逐渐接近10亿,城市GDP的占比会从目前的70%左右提升到90%以上,所以金融地产作为城市化的驱动器会保持较长期的成长;第二是资产高溢价,超额货币发行推动的经济增长必然会把超额货币分流到资产价格的上涨,所以资源矿产及各类通货膨胀的受益产业都会有资产溢价驱动型的升值趋势;第三是现代服务业,除金融地产外,交通运输+文教卫生+吃喝玩乐+新闻八卦,这些都是由城市化驱动的消费型受益产业。

## 市场动态

### 央行昨日回笼资金 1130 亿

公开市场在周二加大资金回笼力度,回笼了1130亿元资金,比上周期增加了300亿元。

昨天,央行在公开市场发行180亿元一年期央行票据,发行收益率与上周持平,为1.7605%。当天,央行还对28天回购进行了正回购操作,正回购量为950亿元,比上周增加了350亿元;收益率为1.18%,与上周相同。

近期银行体系流动性宽松是公开市场加大回笼力度的主要原因。由于资金充裕,银行间回购市场的资金价格自10月以来逐级下行,短期回购利率水平基本保持在1.4%附近波动。(丰和)

### 上周 B 股开户数环比增 7 成

据中国证券登记结算公司披露的周报显示,上周两市B股开户户数环比猛增近七成,同时创下近14周来的新高。

数据显示,上周两市新增股票账户306064户,这也是股票开户数连续第5周出现反弹。

持仓数据显示,上周末持仓A股账户数为4994.17万户,较前一周增加约11万户,终止了此前连续4周的下滑趋势。A股持仓账户占比为36.87%,与前一周持平。此外,上周两市参与交易的A股账户数为2068.17万户,较前一周略有下滑,不过仍然保持在相对活跃的层面,交易账户账户小幅下滑至15.27%。

截至上周末,两市股票账户总数为13789.82万户,其中有效账户数为11790.99万户;两市基金账户总数为3069.45万户。(潘圣福)

### 民生银行 H 股国际配售认购超 5 倍

消息人士称,民生银行H股目前还吸引了包括美国TPG,新加坡主权财富基金的青睐,截止周二下午五点,民生银行H股国际配售认购金额已经超过200亿美元,认购超过5倍。与此同时,香港公开招股散户认购热情也很高,截至昨日已经获得了近6倍的超额认购。民生银行H股公开招股将于今日中午结束,但路演则可能持续到明日。民生银行公告曾预定19日定价,消息人士则称,价格将于20日公布。(周鹏峰)

### 两新股冻资 7446 亿元

本周一发行的威创股份、中利科技合计冻结资金7446.72亿元,网上申购中签率分别为0.27%、0.45%。(杨晶 潘圣福)

本栏编辑 朱绍勇 陈羽

**投资之道 策略制胜**

汇添富策略回报股票型基金(470008)

各大银行券商 正在发售

汇添富基金 机构投资者最佳选择

网址:www.99fund.com 电话:400-888-9918