

市场处复苏阶段 现在仍是A股机遇期

□交银施罗德基金权益部副总经理 交银精选、交银稳健基金经理 李立

在一个多月前,我们就认为第三季度的调整已经结束了,政策的调整、估值的调整和基金持仓的调整都已经结束了,所以,从今年10月开始,至未来的3到6个月里,我们对市场的看法是比较正面的,认为这是个能给投资者带来回报的时间,虽然这个获利肯定不如二季度丰厚。

宏观经济方面,总的结论是,我们觉得中国经济的复苏要领先海外经济2到3个月,主要原因是中国的经济刺激政策,大概是去年十二月底开始的,而美国或欧洲正式的经济刺激政策是今年三月份左右出台的,所以就经济政策出台的时间而言,中国已经领先海外3个月左右。同样,我们的经济表现也会领先海外2到3个月左右。

者信心指数的波动。

从行情性质上讲,今年的三个阶段是非常清楚的。从年初到七月底,属于β行情阶段,主要的驱动因素是政策导致的信贷增量增加,流动性驱动的过程,在这个阶段里,β值较高的板块的表现是非常好的。

第二个阶段是今年七月底到十月初的阶段,这是一个α行情阶段,主要原因来自于三点,第一点是宏观面宽松的流动性政策发生了调整,从过度宽松转向常态,这是导致行情出现转折的一个重要原因,第二点则是股票估值前期开始了脱离盈利迅速地往上涨,发展到一定时间,需要等待盈利跟上。第三点,则是基金同业的持仓保持在一个非常高的水平,至七月底,股票型基金的持仓水平已经到了85%以上,基本上基金手上是没有增仓的资金。

上述3个原因,导致七月底到十月初的α行情阶段的前期,高弹性板块个股跌的比较厉害,但是一些稳定成长的股票如医药、消费、家电等却逆势走出比较好的表现。

目前的话,我们认为行情进入了一个新的阶段,现在的市场环境是:货币流动性政策逐步进入常态化,不会有太宽松或太紧缩的新政策出台,政策面会维持一种比较平稳的状态。另一方面,股市经历了一个20%左右的调整后,股价缓慢恢复,而这次上涨,企业的盈利开始慢慢跟上了,所以整个市场的估值相比起今年三季度时是下降的。第三方面,现在基金持仓的又重新从一个相对低的位置开始加仓。

从现在往后看,我们认为未来会是一个α行情加β行情的阶段。一方面,指数的上涨斜率要比一季度和二季度的小,因为它有一个上市公司盈利恢复的基础,另一方面,市场的流动性在慢慢收紧的时候,驱使市场放慢脚步。

那么,这个阶段我们能做什么呢?我们回顾一下,今年第一阶段行情,最佳的配置对象是高弹性股票;今年第二阶段行情,最佳策略是把高弹性股票全部砍掉,换成稳定增长类的股票。现在的第三阶段,我们可能需要看得更加长远,要能远望到一两年内的盈利增长的股票,把它作为我们的基础组合。同时,我们的组合中还要加入一些盈利正在改善的周期性行业,以增加组合的进攻性。

而且,因为周期性行业的复苏是不同步的,有些周期性行业的库存已经比较低,价格在往上走,但是有些周期性行业的价格还是往下掉的,库存还是比较高,所以这个阶段,我们在把好的持续成长和估值合理的股票作为核心持仓的同时,还会去去寻求周期性的行业轮动机会。

在我们看来,股市发展的四个阶段(衰退、恢复、成长、过热)中,现在的股市正处于恢复阶段。特点是公司的估值在下调,投资者的情绪趋向谨慎,而企业的盈利是恢复的,最终的结果必然是股票价格缓慢上升。而到了市场的最后阶段,就入2007年一样,整个企业盈利全面增长,投资者日益乐观,估值不断抬高,市场充斥着流动性,直至将推向一个全新的高点。目前,这个市场还是复苏阶段,现在仍然是A股的机遇期。

(周宏 整理)

编者按:时值岁末,正是投资者布局2010年的关键时间,上海证券报和交银施罗德基金联手推出以“寻找双动力2010投资猜想”为主题的财富万里行系列活动,旨在让基金业界的精英投研团队与全国各地的基金投资人面对面接触,沟通经济走向、探讨未来投资机会。该活动自11月21日起陆续在北京、杭州、上海、南京、杭州、武汉、郑州、广州、深圳等8大城市陆续开讲,本期节选首轮讲座的精彩观点,以飨读者。



■侧记

股市“活”了 投资者心也“热”了

□慧红

11月21日,大雪之后的北京阳光灿烂。

国宾馆二楼宴会厅,由交银施罗德基金和上海证券报联合主办的“财富万里行投资报告会会场”已经人头攒动。“寻找双动力2010的投资猜想”的蓝底红字大背景板已然矗立。虽然通知上正式会议的开始时间是下午两点,可不到一点,已开始陆陆续续有客户进场。

不到2点,大约能容纳350人的场地已基本坐满。来到会场的有很多是中老年人,一位拄着拐杖,由家人扶着进场的老人非常引人注目。老同志乐呵呵地边走边说:今年交银的业绩好,来听听你们怎么说。投资,真是一门活到老,还学到老的功课呢。

还有一对迟到的夫妇,赶忙地对工作人员叹“苦经”:今天路太堵了,12点不到就出门,结果路上花了三个多小时!赶紧赶紧,进场听“课”。

两个多小时的嘉宾演讲时间,全场异常的安静,认真,有心的投资者还做着笔记,如果说去年投资者,很多是抱着姑且一听的心态,那么今年,大家可是怀揣着挖到明年真金的急迫心态。

到了现场提问的时间,场面立时异常热闹起来,有问“自身的10万资产应如何进行配置”,有咨询“各个基金投资同质化严重究竟该如何选

择?”有直截了当提问,“从这轮行情可能会持续到什么时候”,也有关注“宏观经济对于各个行业的影响几何”。

如林的手举手,让演讲嘉宾——交银精选和交银稳健的基金经理李立只能在台上以拍卖家的手势,宣布同时举手的投资者中,究竟哪一位应该得到话筒。而现场提问的水平也让人不禁感慨,经过几轮牛熊市的投资人,确实比几年前要理性和学术多了。不乏有人对宏观经济、行业配置和个股选择有着自己的见地和逻辑。而且可以感到,普通投资人面对市场的跌宕起伏,心态也成熟了许多。而且,对基金公司、基金投资和基金经理,都多了一些理解和耐心。

活动结束后,笔者在场外与一对参会的夫妇聊了一会,原来他们从几年前开始买基金关注理财,现在两口子都退休了,经常参加各种各样的理财报告会,隔三差五要听听专家的看法,以他们的话说:多学习、多比较。理财,确实已经如同柴米油盐,成为了寻常百姓最关心的话题之一。

据悉,另一地杭州的报告会场也是人气逼人,经过了股市的冬天,股市“活”了,投资者的心也“热”了。

■投资心路回放

全球复苏 新兴市场最受益

□交银施罗德环球精选价值证券投资基金基金经理 郑伟辉

交银环球基金从去年2008年金融危机开始弥漫开来的时候成立,取得了远超越基准的收益,主要原因是我们投资团队对于全球经济环境的准确判断。从去年8月份股票估值相对较高的时期开始,我们就严格控制仓位,去年四季度末的仓位也基本在13%左右,并用大量资金购买国债避险。

而从今年2月底开始,交银环球开始逐步提高仓位,到一季度末就已在较高仓位运作。事实上,上半年确实是投资海外股市一个较好时机,当时市场正在逐步恢复。我记得大概在4.5月份,我每天早上6:30打开手机,会看到美国股市起码有3到4只配售股票,而且每只配售股大概是在半小时之内就售完,这证明有潜质及价值股票的需求仍然热切。

这一操作调整为投资人带来了丰厚回报,并实现了分红。交银环球的基金净值从三月初的0.89元,逐步攀升至目前的1.629元(累计净值)。并且在今年五月份和七月份,向基金份额持有人进行了两次收益分配,共计向基金份额持有人按每10份基金份额派发红利0.80元。

交银环球基金在投资策略上,注重在全球范围内,精选具备良好成长前景、持续竞争优势、定价合

理的高质量上市公司。我们可以共享外方股东,也是海外投资顾问的施罗德投资管理有限公司在全球庞大的研究团队和全球行业专家小组。QDII基金管理团队会以全面的视角对股票进行挑选,最终精选出500只左右具备高评级的股票以备用。应该说,交银环球基金与海外投资顾问施罗德投资管理有限公司共享其全球研究平台,为我们的操作带来了更多更准确的全球视野。

前期市场已经上涨了很多,对于未来,目前市场存在着诸多疑虑。我认为,中国和美国的经济或许都已度过最坏的时刻,目前正处于恢复之中;并且,市场流动性仍然保持一定程度的宽裕,很多资金正在准备进入股市。对于2010年的市场,我们认为持续转好的增长预期和低利率的经济环境会继续推升股市向前。2010年的全球经济增长预期已经在之前预期的2%基础上有所上调。这样的上调主要是由于过去两个季度超预期的GDP增长和企业调查结果的改善,尤其值得一提的是,欧洲和日本的增长预期也出现最大程度的上调。受益于OECD地区增长的提升,新兴市场将很大程度从中受益。中国在财政刺激政策的带动下率先复苏,我们认为更好的时候值得期待。



股市方面,我们也仍然领先海外2到3个月左右。今年七月底,A股市场投资者比较担心经济复苏的进程会否被打断,同时担心股市估值是否高估,盈利丰厚的投资者有想离开市场的情绪。这个情绪,我觉得,现在开始在外围股市出现。这也是为什么最近美国和欧洲的股市开始了一些连续的回调,他们需要等待信号来确认经济复苏。

所以,现在看美国经济和股市的话,意义不大,它就像是在后视镜里看中国的股市和经济。中国的经济从目前看起来是恢复得相当的好的,今年四季度的单季度GDP可能恢复到9%到10%,相当于2008年2季度的水平。但这两个时间段有一个重大的差别,2008年2季度是整个宏观经济在往下走,而2009年的四季度中国的宏观经济在往上走。

从投资来看的话,除了政府的基建投资,房地产的新开发面积也增加得比较快,反映民间投资无忧。进出口方面,虽然出口的恢复情况比预计的要差些,但是也在一个恢复通道上。另外,消费的情况也不错,有一个15%、16%左右的增速,考虑到物价仍然是负指标,所以,我们自己感觉的话,整个经济的复苏,是非常好的,而且正处于一个由正常的增长速度慢慢地向非常热的增长速度之间过渡的阶段。

我们接下来会密切关注经济政策的变化,包括即将召开的中央经济工作会议。我们认为,一旦相关层面确认经济回到了一个正常的轨道上,那么抑制局部过热以及有着民生顾虑的一些行业可能就被提上日程了。而美国现在的情况是,因为滞后,他们仍在担心消费