

Document

起飞前夜 银华基金引航财富未来

——银华基金 2009 - 2010 高峰论坛暨投资策略报告会专题报道

只有最好的团队才能孕育最优秀的个人。根据银河证券统计,截至12月11日,银华基金旗下13只开放式基金中的5只偏股型基金今年以来业绩均排名同类基金前1/4位,其中,银华优选和银华领先两只基金率先实现净值翻番,分别以112.01%和101.78%的净值增长率列173只同类基金第2名和第7名;固定收益类基金整体业绩也表现甚佳,准确地把握住了市场节奏,列同类基金首位。日前,银华基金在北京举行2009-2010高峰论坛暨投资策略报告会,发布了题为《起飞前夜》的2010年投资策略报告,为投资者揭示新一年的投资机遇。与会的国家发改委宏观经济研究院副院长陈东琪、高华证券特别顾问暨北京大学中国经济研究中心宋国青教授和安信证券首席经济学家高善文等专家也对2010年宏观经济形势持相对乐观的观点,银华证券基金研究中心高级分析师、基金研究总监王群航先生点评了银华基金2009年的整体投资业绩,为2010年的投资树立起信心。

○文字整理 潘琦

策略报告

盈利推动带来结构性机会 明年看好大消费

——银华基金发布2010年投资策略报告



银华基金管理有限公司总经理 王立新

2010年的经济增长将从投资拉动过渡到投资、消费、出口的平衡增长,市场从估值修复转入盈利推动阶段,上市公司之间的业绩差异将会加大,结构性机会凸显。银华基金认为,自下而上的个股选择在明年尤为重要,将重点关注大消费概念下的汽车、零售、家电、医药以及低碳板块,上半年同时关注钢铁、机械工程等行业投资的机会。

宏观经济步入均衡增长

2009年中国经济实现了V型反转,2010年总体经济环境将好于2009年,从经济构成上来说,固定资产投资增速将会放缓,消费有望继续保持高速增长,其对GDP的贡献度将继续上升,国内消费开始进入一个较长的上升周期,但消费取代投资成为经济的火车头仍需要较长的过渡时间;出口方面,美国在2010年上半年进入补库存周期,将推动中国出口增速在未来的6个月内较快上升,但恢复至金融危机前水平仍需较长时间。因此,明年经济增长方式将从投资拉动过渡到投资、消费、出口“三驾马车”的均衡增长。

银华基金认为,明年宏观经济可能呈现前高后稳的走势。由于今年基数较大,市场对于固定资产投资增速预期普遍较低。但是,通过实地调研,银华基金分析发现,各地区投资冲动难以得到快速抑制,同时今年企业中长期信贷资金中有较大比例未进入实体经济,明年有望投入使用,推动上半年投资保持较高增速。因此,上半年经济有过热风险,进而引发宏观调控。

A股市场转为盈利驱动

银华基金指出,市场对明年上市公司净利

润增速的一致预期在27%左右,这一预期被大幅上调的可能性不大。从影响上市公司净资产收益率的因素来看,明年,企业费用率的微幅下降、资产周转率的提升,有助于2010年上市公司净资产收益率的提高;不过,毛利率的回落、杠杆率的降低会阻碍净资产收益率的上升,综合考虑以上因素,预计2010年上市公司净资产收益率将小幅扩张。

而从流动性来看,由于2009年信贷的创纪录投放,市场流动性状况非常宽松,目前,指示流动性状况的多项指标已在顶部区域运行,未来一年将趋于下行,在此意义上可以认为2010年流动性趋紧;同时,考虑到未来经济增长继续强劲,物价上行,实体经济对流动性的需求上升,会分流部分原来投入资本市场的资金。基于对流动性的谨慎判断,2010年市场估值继续扩张的空间有限,目前,市场估值基本合理,各种估值指标大致位于历史均值附近。与经济周期相适应,2009年股票市场处于估值扩张的阶段,2010年进入到盈利推动阶段,整体的获利空间要小于2009年,更应关注结构性机会。

结构分化强调个股精选

银华基金在报告中指出,随着2010年宏观经济及资本市场运行特征的转变,明年的投资策略将从自上而下的资产配置时代,转为自下而上的个股选择阶段。

在宏观经济大幅波动期间,企业之间的个体差异被迅速抹平,宏观环境成为影响企业经营状况的主要因素,反映在A股投资上,主要超额收益来自于仓位控制和行业配置方面;而在2010年,宏观经济步入稳定复苏期,波动性大大降低,企业外部经营环境的变动趋缓,同一行业内的不同企业会因竞争能力的不同而逐渐拉开差距,使得自下而上的个股选择尤为重要。

银华基金表示,随着工业化水平的提高,人均资本存量的增速开始放缓,中国正逐渐接近消费在经济中占比上升的临界点。预期明年两会期间会出台一系列的措施,落实中央关于增加居民收入、刺激消费增长的决定。以此为契机,未来几年会迎来汽车、家电、医药消费的高速增长期。主题投资方面看好低碳经济和新疆、安徽的区域投资机会;同时,上半年工程机械、钢铁有一定投资机会,在中央“城镇化”的政策取向,二三线地产公司和建筑股也有一定投资机会。



图上嘉宾由左至右分别为 CCTV 财经频道《市场分析室》主编王乃伟、银华基金 A 股投资总监陆文俊、安信证券首席经济学家高善文、银华基金研究部副总监 金斌

专家观点



陈东琪
国家发展和改革委员会
宏观经济研究院副院长



宋国青
高华证券特别顾问暨北京大学
中国经济研究中心教授



高善文
安信证券首席经济学家

陈东琪:勇敢迎接新一轮上升周期

我是一个乐天派,自去年12月份以来,我一直认为此次全球经济危机虽然很厉害,但是也会很快过去。而中国将进入新一轮上升周期,这个周期将延续几年,投资者在经济上升周期的第一阶段,其实最缺乏胆量。

对于备受关注的出口问题,首先,世界经济复苏会带动世界总需求的放大,有利于中国的出口复苏;其次是通过深圳、东莞、连云港、苏北、无锡等地区的调研可以看出,现有主要出口地区和企业的结构调整,产生了较好的效果,提高了中国的出口竞争力;三是前期政策的调整产生了叠加效应,其促进作用将集中显现。

从投资来看,中国投资增速将保持在30%以上,明年出口导向投资、设备投资、低碳经济投资等都要增加,产业投资的增加会使整个经济的复苏加快。

从消费来看,明年和整个“十二五”期间,中国消费政策一直是积极的,这一轮上升周期的主要持续动力就是消费。

明年是整个经济上升途中的重要一年,将会影响着整个中国经济上升周期的方向、时间、力度的变化。明年的经济依然会保持比较好的宏观状态。经济上升周期第一阶段,大家缺胆量、缺勇气;第二阶段缺知识、缺研究;第三阶段缺运气,现在我们还是缺胆量。因此,看好经济的投资者可以在选择合适的位置、合适的品种的前提下大胆投资。

宋国青:明年有望实现高增长与低通胀

11月份,居民消费价格指数(CPI)由负转正,同比上涨0.6%,基本符合市场预期,通胀势头微现。对于CPI十个月来首次由负转正,如果明年需求把握比较好的话,应该实现高增长和低通胀的良好状态。

中国经济未来几年增长的潜力到底如何,供给因素非常重要。因为在中国,需求,也就是流动性是充裕的,只是在极其偶然的情况下才会出现需求不足,绝大部分的情况是需求有可能过度。

那么,未来供给方面有哪些特征呢?从劳动力供给来看,明年,90后开始进入就业,而上世纪50年代出生的人开始步入退休年龄,如果单纯从供给数量上来看,可能有所减少,但是如果把经济因素、人力资本因素考虑进去,总的劳动力供给虽然还是在慢慢下降,但是下降速度并不是太快。

另外一个方面就是投资,现在资本总量增长,到现在为止达到14%-15%,远高于过去水平,足以平衡就业人口下降的影响。到2015年以前,总的生产供给方面的因素增加情况跟前几年情况基本持平。可见,未来几年的供给情况比较稳定。如果需求把握好的话,明年应该是比较高的增长和比较低的通货膨胀。

高善文:通胀形势并不严重

大家比较关注宏观经济数字。11个月CPI由负转正,从通货膨胀角度来讲,总体上已经转入了相对比较温和的通货膨胀阶段,而且同比数据在未来半年时间里,还会有一个持续上升过程。在明年第二季度晚些时候可能会达到3%以上的水平,但是在明年下半年,通货膨胀水平的当期数据应该逐步回到2%或者略高的位置。

从11月份数据来看,当月数据比我们之前预期要高一些,主要来自于蔬菜价格上涨。在食品类别里,包括粮食、肉禽、水产品等,蔬菜价格上升相对集中在北方地区,在品种类别上,短期超预期的上升更多的是因为受到天气等不可持续因素所带来的影响。

虽然,目前观点认为可能在明年10月份左右,我们CPI会达到4.5%左右的水平,但我个人倾向性的看法是情况不会那么严重。在政策预期上面,我认为,明年4月份之前,应该看不出宏观经济政策在取向和操作上出现明显调整的趋势。

业绩解析

鼎盛乙丑——银华基金2009年整体业绩分析

○银河证券基金研究中心高级分析师 基金研究总监 王群航

2009年,可以说是银华基金的“业绩年”,旗下基金业绩全面开花,权益类产品、固定收益类产品均排在同类基金排行榜前列。银华基金整体业绩优秀主要是源于对大类资产配置的精准把握、对行业投资的准确判断和对个股投资的独具慧眼。

大类资产配置踏准市场节奏

银华基金公司已经建立了一个很完善的产品线架构,在这个架构上面所有的产品业绩排名均较为出色。以银华价值优选为例,无论是短期、中期排名都位居同类基金产品前列;而银华旗下的固定收益产品业绩同样优秀。银华保本过去两年排名全部是市场第一。银华基金旗下产品整体业绩优异主要得益于对大类资产配置的精准把握、对行业投资的准确判断和对个股投资的独具慧眼。

经过2008年市场大调整之后,基金投资仓位决定胜负,如果没有一个好的大类资产配置,就难以取得很好的业绩,银华基金在仓位控制方面的出色表现也证明了这一点。

2008年10月份,股市一片低迷,这时银华基金开始大规模加仓,到今年7月份,A股上行至3500点,在机构的一片唱多声中,银华基金果断调仓,直至市场下行至2800点,银华基金再次增持,可谓踏准了今年市场的每一轮行情。除了高风险产品外,两只低风险产品能够取得很好的业绩也和大类资产配置有关。

以银华保本为例,去年市场风险很大的时候,该基金主动降低股票仓位,甚至一度降为零仓位;今年股票市场行情恢复后,该基金逐渐把仓位调高至基金契约允许的上限。银华增强收

益,作为一只二级债基,今年第二季度和第三季度末股票仓位在19%左右,可以说把股票投资运作发挥到了契约所允许的极限。这使得该基金今年以来净值增长率在所有债券型基金中排名第一。尽管该基金是一只成立于2008年的次新债基,却取得了远高于同类产



品的优秀业绩。

行业、个股精选带来超额收益

银华基金业绩整体优秀的第二个原因在于行业配置。以银华核心价值优选为例,作为银华基金公司规模最大的产品,该基金今年以来行业配置出色,其中,最为突出的是三季度对机械设备仪表的重仓;银华富裕主题基金,也在机械设备方面的选择非常准确,同时对金融保险、非金属、批发零售、食品饮料等长期重点持有。这些行业在过去几个季度中的涨幅位居前列,行业精选奠定了投资收益的成功。

对于个股的选择,银华基金可谓独具慧眼。最典型的当属银华领先策略,该基金准确地把握了中国经济复苏这一大背景下汽车行业的全面崛起,取得了良好的收益。

投研团队实力非凡

取得如此成功并非偶然,为成功提供强大支撑的是银华投研团队的实力。2008年,整个中国基金市场进入萧条阶段,银华基金公司却作出了大胆的决策,扩张、充实公司的研究人员和投资人员。于是,在2008年,当业内许多公司在裁员的时候,银华基金却在招聘,增加许多研究员和投资管理人员,充实了公司的投研团队,使得银华基金有充足的人力深入研究中国经济复苏中的行业动态。

经过2008年,投资者逐渐认可,基金只是一种适合进行相对长期投资的产品,不是进行绝对的、僵化的长期投资的产品,投资者在做基金投资时,只要在合适时间里面选择合适产品进行投资,选择好的基金公司的产品进行理性的长期投资,才是投资之道。

(CIS)

银华旗下基金业绩一览			
基金名称	基金类型	今年以来	
		净值增长率	排名
银华价值优选	标准股票型	112.01%	2/173
银华优质增长	标准股票型	82.94%	21/173
银华富裕主题	标准股票型	88.77%	11/173
银华领先策略	标准股票型	101.78%	7/173
银华内需精选	标准股票型	10.04%	—
银华-道琼斯88	增强指数型	82.67%	5/10
银华和谐主题	混合-灵活配置型	22.91%	—
银华优势企业	混合-股债平衡型	48.26%	8/13
银华保本增值	保本基金	21.88%	1/6
银华增强收益	普通债券型(二级)	18.32%	1/51

*基金成立时间不满一年,不参与排名 数据来源:银河证券基金研究中心 截至12月11日