

■每周基金视野

明年通胀或超预期 看好中游周期性行业

◎华泰联合证券 冶小梅

通胀存在超预期可能

在政府鼓励“城镇化”的背景下,我们认为地产新开工投资在明年上半年仍会延续,并且在二、三线城市会体现得更为明显(光大保德信)。房地产投资增长的崛起则令我们对未来经济增长的持续性和内生性更有信心;而M1的强势正说明尽管新增信贷受到了严格的压制,实体经济流动性仍然充裕且富有活力。我们对市场中中期走向的判断仍然保持一定程度的乐观(汇添富)。中长期美元走势仍将以走弱为主,美联储长期的低息预期所导致的套利交易还会持续,未来我们需要积极关注美国非农就业人口数据变化以及长期国债的需求情况(东吴)。经济复苏下货币乘数作用(如美国等发达国家)、美元走势、大宗商品价格、粮食价格等因素都将增加通胀的压力,明年通胀面临上行风险,存在超出市场预期(长城基金/东吴/农银汇理)的可能。市场的积极因素并没有发生改变,2010年一季度经济复苏将呈现同比高速增长的局面,市场将迎来企业盈利恢复的高峰,同时一季度的信贷供应将受季节性因素影响而出现宽松局面,流动性环境乐观。对2010年一季度的股票市场继续保持积极乐观的预期,耐心等待明年企业盈利复苏高峰的到来(中海)。在新基金的推动下,蓝筹股的表现会更加抢眼,市场有望在增量资金的推动下创出今年股指的新高(大成)。

美元走强提升对流动性的谨慎

由于对局部资产泡沫的担忧和财政政策的刚性,货币政策可能会早于财政政策退出,时间和力度也可能超出预期(南方/农银汇理)。明年增量资金有多少?能绰绰有余地抗住大小非、IPO、再融资和交易损耗吗?大盘股风格转换的根本前提是经济持续向好,但目前看到的靠投资维持的增长,明年如何持续(摩根史丹利华鑫)?包括美国在内的主要国家的政府资产负债表的扩张已经接近极限,收缩不可避免(华安)。大盘股IPO不断登陆A股加重了资金面的压力;中央经济工作会议所传递的政策信号仍然不明显,市场还未能积累足够的信心;而由于美国就业数据的持续好转,美元连续走强,对于流动性的心理预期开始谨慎(农银汇理/国联安/华安/天治)。临近年末可能产生短期内的资金紧张,适当控制仓位是必要的(中邮)。需要好好把握政策导向,谋定而后动(长信)。市场最大的负面因素是现在把明年最好的预期都预期到了。明年会比今年难做,风险也会比今年大(兴业全球)。



配置方向

看好地产投资拉动的中游周期性行业

连明年大盘是涨是跌都还没搞清楚,风格如何轮换就更难清楚了(广发)。市场会逐渐转向对成长的关注,而风格的转化将成为次要(大成)。我们更倾向于风格切换已经开始,只是路径曲折而已。风格转换并不代表所有的中小市值股票的机会丧失,大股票的跌幅小于中小市值股票也可谓一种风格切换(农银汇理)。我们认为从中小盘股到大盘股的风格转换,概率是比较大,后期有较大的可能性会迎来大盘股时代(华安)。大蓝筹很可能成为新基金建仓首选,而其业绩和流动性兼备的特点有颇具防御功能(中邮)。银行板块太大,推银行涨价估计需要全市场资金的参与(兴业全球)。看好财富管理行业,主要包括保险、证券、信托等行业,还可以包括银行、地产等;同时看好消费和服务(博时)。资产价格的泡沫在明年上半年会是整个市场的关键词,温和通胀给市场提供了较好的环境支持,看好大金融板块,周期性行业在跨年度行情的表现(东吴)。明年上半年工程机械、钢铁有一定投资机会,在中央“城镇化”的政策取向,二、三线城市地产公司和建筑股有一定投资机会(银华)。房地产新开工

率的提升以及其他基建行业对水泥的需求在2010年将会维持较高的景气状态,继续看好水泥行业;同时看好汽车零部件行业所具有的长期投资价值(摩根史丹利华鑫)。资源类、内需型周期性行业在一季度会可能表现良好;二季度后将转向中下游消费行业(景顺长城)。看好美欧经济复苏受益的航运和机械;房地产开发增速将保持较高水平,加上政府基建项目的后续投资,中游行业盈利水平将持续提升,看好钢铁、水泥、建筑、化工等板块;明年通胀预期逐渐提升,今年宽松的货币政策和大量信贷投放可能产生局部资产泡沫,看好资产资源类行业,如有色、煤炭及有丰富土地储备的房地产等(南方)。2009年许多中游企业毛利润大幅提升,是因为08年经济危机下原材料暴跌。而今年从二季度开始,原材料价格已经回升到原来水平,甚至慢慢在涨价。因此很多制造业明年毛利率很可能不如今年,股价也会带来较大波动(海富通)。汽车行业2010年的新增产能不多,若销量增加15%那么利润增长肯定超过15%,甚至达到30%。汽车板块的上升趋势将在2010年得以延续(国联安)。

■嘉实视点

基本面指数基金 同样适合A股市场

尽管基本面指数基金产品在国外证券市场已经具备广泛的影响力,但对于中国投资者来说,它还是一个全新的事物。投资者更为关心的是该指数的运用是否也适合A股市场?会不会出现“水土不服”的症状?

嘉实基金公司于2008年初率先在国内进行了基本面指数的实证研究,从金融理论和后验模拟两个方面分别证实了基本面指数是适合A股市场投资策略。

注重四项指标

中证锐联基本面50指数是基于定性研究建立的与价格无关的指数,经典基本面指数所选取的四个指标包括:销售额、现金流、账面价值和分红。

基本面指数的创始人罗伯特·阿诺德先生以上四个指标代表了以经济规模衡量一个上市公司的主要因素,反映了公司在实体经济中的地位,而不让市场的情绪来影响投资决策。

同时,为了减少单一指标在一段时间内的偶然性,基本面指数结合了以上四个单独的指标组成多元化的指数。实证研究表明,基于四个指标的指数收益比单指标的指数平均收益要高,平均风险要小,对比市值型和单指标指数,其夏普率(用来计算投资组合每承受一单位总风险,会产生多少超额收益)和信息率在单指标中是最好的。所以,在基本面指数编制中以等权重均匀地设定以上四个指标计算权重,没有分红的公司权重由其他三个指标的均值进行加权而不是采用零分权重。

基本面指数关注的是反映上市公司经营基本面的财务会计指标,赋予成份股与其经济规模相适应的权重,从而打破了传统指数中样本股与其权重之间的直接关联,使投资回归到最本质的公司基本面。

适用A股市场

在深入地研究了基本面指数的理论基础和国际市场经验的基础上,2008年初,嘉实公司率先在国内进行了基本面指数的实证研究,时间段为2005年到2008年上半年,分别从金融理论和后验模拟两个方面证实了基本面指数是适合中国市场的投资策略。

随后,基本面指数策略逐步受到国内指数公司、基金公司、券商等机构的关注,海通证券的研究机构先后发表多篇针对基本面指数策略及其相应产品的研究报告,而2008年9月召开中证指数公司的《第二届指数与指数化投资论坛》也把以基本面指数为代表的创新的增强型、策略型指数作为重要课题。

在海外,基本面加权指数可以通过改变权重达到低管理费、超越传统指数的目的,而中国内地是否存在这一特征?嘉实基金对此进行了实证研究。

根据天相研究发现,在2004年末至2009年11月30日,基本面50指数的投资回报率为210.7%,相对上证50指数的超额收益为17.9%。可见,基本面指数作为长期投资工具具有较高的投资价值。根据不同时间段基本面指数收益风险比较,在平衡市、震荡市或非单边大幅上涨市中基本面指数表现较为出色。

在对比了流通市值和换手率后,嘉实还发现基本面指数的流通市值占可比指数流通市值的比例超过80%,说明其市场容量很大。同时基本面指数的换手率大于可比指数或与可比指数相当,反映其流动性较好。

此外,分红是指数投资的重要收益来源之一。对于指数基金来说,标的指数股息率越高附加值越高。2005年-2008年,基本面50的年均股息率为2.94%,比上证50指数高0.84%。

总而言之,从2005年到2008年上半年的实证结果看,嘉实基金认为,基本面指数同样表现出优于市值加权的特性,该指数投资策略在A股市场依然有效。

随着产品类型日益丰富、客户类型的多样化,基本面指数产品在我国将得到广泛的应用与长足的发展。



2009排名战:易方达三基金初露“冠军相”

◎本报记者 王慧娟

2009年各类基金排名即将揭晓。截至12月15日,全部开放式基金15个分类型冠军中,易方达价值精选、易方达深证100ETF、易方达货币B分别以105.39%、115.36%、1.9874%的收益率位列灵活配置型、标准指数型、货币(B)型第一名。

除冠军基金外,易方达旗下其他基金今年亦表现不俗。截至12月15日,易方达积极成长、策略成长、策略成长二号分

别进入同类灵活配置型基金的前1/6、前1/5和前1/4。易方达中小盘和次新基金易方达科翔今年以来净值增长率已分别达到75.17%和69.68%,其中科翔还在近日创出净值新高。

易方达基金今年收获匪浅。其公募管理规模从第五名一举上升到目前的第二名,易方达沪深300、易方达深证100ETF联接基金分别取得了168.8亿元、190.8亿元的首募规模,易方达价值成长也在今年规模增长迅速,到三季度末已成为A股

最大的主动型基金。

基金季报显示,今年“易系”基金在结构上对化工、低碳、家电等板块配置较重,准确把握了今年的板块热点。在三季度调整过程中,易方达很多基金把握住了低位加仓的机会。

回顾全年投资,易方达基金投资总监陈志民表示,今年易方达旗下基金整体取得的好成绩,“更加坚定了我们通过自下而上、基本面研究为主的方法来战胜市场的信心。”