

■每周基金视野

警惕后续调控政策 深挖新兴产业机会



◎华泰联合证券 冶小梅

看好明年地产新开工数据

日前出台的(房地产)政策主要还是压制投资性需求、刺激供给,但若仅仅止步于当前的政策,则中期影响不大。但由于房地产问题已经从局部问题迅速上升为事关全局的问题,因此,未来在信贷、税收、开发周期、推盘速度方面,还可能继续出台政策,直到明年年中在政策、高房价对需求的压制、新开工加速后带来的供给释放,供求逐渐达成平衡为止(华安)。良好的房地产销售数据和较低的库存促使地产商加大开工力度,投资的增长有望保持较高水平;外需存在较大不确定性,但只要不比09年更差,对经济增长从增量上并不产生负贡献,倒是存在超预期的可能;而消费将稳中有升(汇添富/长城基金)。市场有望在一季度重拾升势,一是美国补库存的强烈需求将拉动我国出口在一季度快速回升;二是一季度为传统集中放贷时期,每个月信贷投放量有望达到一万亿左右,市场资金面再

次宽裕;三是蓝筹股已经沉寂多时,估值便宜,已经具有投资吸引力(南方)。

警惕后续政策的继续出台

房地产政策调整可能是国家打击资产泡沫的第一步,对于股市的影响是全局性的而不是板块性的,我们要警惕后续政策的继续出台(东吴)。明年通胀究竟会以怎样的速度进展,的确令人心存疑忌,如果CPI随之快速上升,那么货币政策将全面转向(汇添富)。如果2010年美欧发达经济体的复苏进程遭遇反复,那么贸易保护还将层出不穷,对中国出口形成巨大压力;消费的作用目前被寄予厚望,如果2010年消费不能快速增长,中国经济将面临缺乏新动力的风险;而流动性充裕度下降的潜在外部因素包括美元反弹以及海外实体经济吸引力的上升(农银汇理)。目前会相对谨慎,因为三季度企业的净资产收益率水平已跟2007年差不多,虽然现在的利率更低,企业盈利可能还有一定的提升空间,但盈利最高点已经比较接近(易

方达)。可以想见明年的新股供应还将保持较快的速度,中国的上市资源非常丰富,还有再融资的市场化也会为股票提供源源不断的供应。明年过半的股票可能都不会涨(兴业全球)。机构普遍预期明年企业盈利增速在20%-30%左右,在偏弱市的环境中,目前的股价基本反映了这个估值水平,并有所透支,在趋势性的走势影响下,任何影响方向选择的因素都会被放大。在目前调控的背景下,至少短期内市场会比较弱,观望为宜(东吴)。

新兴产业及“二、三线城市”值得深挖

我们认为3G成功的可能性非常高,并将改变生活习惯与消费模式;一线城市相当于欧洲跟美国,成长空间已较有限,而二、三线城市的成长空间更大,业务重心在二、三线城市的公司值得重点关注(易方达)。对于那些相对而言房价涨幅不高的二、三线城市的房地产企业,明年更加具有投资吸引力(大成)。个股热点来自于新兴产业,兼并重组和区域振兴公司,阶段性的行业配置

机会主要是利润同比居于市场前列的钢铁,化工原料,农产品子行业,航运等(中海)。配置上对地产和银行低配,对钢铁、化工、航运高配;战略性角度,对消费类(包括汽车、电子等)、低碳等高配(华安)。仍然看好明年消费主题在全年的表现,而关于3G、新能源、节能减排带来的新技术、新需求的出现都会孕育很好的投资机会(汇添富)。预计2010年如家电下乡、以旧换新、节能环保等力度均会有不同程度的加大。根据我们的测算,今年以来房地产销售的火爆所带来的对家电的需求刺激能够持续到2010年3-5月。2010年的家电行业是一个增长确定性很强的行业,也是一个值得投资的行业(摩根士丹利华鑫)。今年以来小市值股票持续大幅战胜大市值股票,这一现象在持续时间和超越幅度上都是少见的,它反映了市场流动性的真实状况,也反映了投资者对于未来经济复苏的犹疑态度。至于未来市场风格是否会发生反转,这也取决于市场流动性的变化和经济复苏的进程;当然,也可能是以小股票的回落来实现风格转化(国海富兰克林)。

大成基金:明年的主要风险是经济过热

◎本报记者 安仲文

刚刚出炉的大成基金2010年策略报告指出,明年宏观经济仍将继续向好,但是由于宏观经济趋势进一步趋热后,政策调整的压力将加大,以及上市公司的基本面回升和融资压力加大之间的矛盾开始显现,明年的市场可能会出现结构性泡沫,分化加大。行业方面,大成基金看好金融、煤炭、航运、钢铁、化工、零售等板块。

大成基金报告指出:从国

际经济环境来看,全球政策制定者对于金融危机本质的认知已经达到非常成熟的地步,故全球经济短期再次收缩很难出现。国内的宏观经济形势则是:在刺激政策逐渐淡出之后,中国经济正处于“正向加速和内在回升的酝酿期”,制造业投资能否反转以及消费在多大程度上加速将决定中国经济再次加速的关键时间点。

投资方面,政府投资的贡献俨然见顶;在出口和房地产投资的带动下,制造业投资仍

会出现转机,与此同时,存货投资在其中将起到推波助澜的作用。消费方面,尽管大成基金认可消费品行业长期的持续性和稳定性,但认为明年消费只会稳定增长还不足以爆发性加速。

由于宏观经济的复苏不断强化,可能明年的主要风险是经济过热,所以国家对于经济的结构性调整的政策将层出不穷,这给投资带来了一定的不确定性。2010年的主要投资策略,大成基金归纳为“把握预

期,平衡攻守”八个字。因为明年经济前景趋势整体向好,但是下半年面临政策紧缩的风险,所以对于经济结构性的泡沫要有正确判断,在攻守之间保持平衡。

具体而言,大成基金指出,按照目前相对市净率与历史水平的比较,银行、交通、钢铁、保险、电子硬件、石化等行业处于偏低位置。而综合来看,2010年看好金融、煤炭、航运、钢铁、化工、零售等行业及板块。

■嘉实视点

牛市中点,不是终点

◎嘉实基金首席策略分析师 陈李

在2008年底展望2009年市场时,我们用了“机会孕育之年”这个标题,逻辑其实很简单,我们认为09年投资者将感受到氛围的变化,而这会影响整个市场的估值,从对经济极度悲观到感受复苏、从盈利雪崩式下滑到触底回升,再加上历史上最为充裕的流动性配合,市场估值一定会向均值回复。而09年实际走势印证了我们的判断,在政策推动经济V型复苏、充沛的流动性的双重推动下A股走出单边上行走势,全年涨幅在全球主要市场中排名第二。

回顾行业表现,今年表现居前的行业有两类,一是流动性影响,代表行业是高贝塔资源板块;二是经济复苏,尤其是可选消费类行业持续超出预期:如汽车、家电行业。

2009年12月份以来A股市场出现调整,投资者对2010年的预期出现分歧,中央经济工作会议之后,诸如地产等行业的细则政策出台使投资者开始担忧政策调控,另一方面市场认为流动性在10年将逐步下滑,再加上海外经济的不确定性,给2010年市场前景罩上一层迷雾。

我们对2010年市场依然看好,牛市中点、不是终点。在经济方面,对美国经济的分析是我们看好未来市场最重要的一个因素,美国今年四季度开始就进入了库存回补的过程,我们判断明年1季度非农就业就会转正,工作岗位将出现净增加,2季度失业率将见顶,3季度信贷出现放松,信贷市场恢复正常化、而加息将可能出现在2011年。短期内政策刺激、库存回补等一次性因素将对美国经济增长带来支撑,而影响经济中期表现的负面因素将逐步消除:储蓄率调整趋缓、失业率将见顶。我们预计2011年美国经济的内生增长动力将格外强劲。中国经济方面,我们认为经济增长将回到正轨,全年GDP增速在9.5%,投资由于其持续性依然将有一个比较好的增长,出口出现复苏,消费保持稳定。政策方面,正如周小川行长所强调的,货币政策调整是多目标的,除了通胀,经济增长和就业是需要考量的重要因素,因此政策是一个回归正常化的过程,而不是过度的调控。

证券市场方面,先看盈利,目前市场一致预期2010年上市公司净利润增速为28%,我们认为依然相对上调,其原因来自几个方面:由于通胀相对09年上升(10年CPI2%-3%),10年名义GDP将会出现较大幅度上升,直接和企业盈利相关;适度的通胀水平将刺激企业盈利显著上升;估值方面,由于较好的盈利增速,目前动态估值水平较低,股票隐含收益率相对债券依然有优势;虽然2010年M1、M2都将出现下滑,但其绝对水平还很高,衡量流动性的货币缺口指标依然为正。市场对2010年融资压力已经有充分预期,体现在股价中了。

综合来看,我们认为经济向好,盈利存在上调可能,估值近期虽然存在压制因素,但盈利和投资氛围的改善将帮助其回到平均水平,2010年全年市场依然看好。



400-600-8800 www.jsfund.cn