

聚焦

基金 2009 年四季报

股市涨不动,但看好大盘股——

基金四季报测市在矛盾中“纠结”

政策退出步伐与通货膨胀的高度不确定性,让 2010 年依然神秘莫测。基金对于今年市场的展望与预测,既有高度一致的预期,更有瑜亮相争的激烈。

在多数基金看来,如果政策、经济等均难以提供方向性选择,则市场将表现为上涨空间有限,震荡加剧,投资热点散乱,缺乏整体性机会。消费产业、信息产业、新兴产业、区域板块、低碳经济、融资融券和股指期货推出等,都成为基金重点关注的投资机会。

◎本报记者 吴晓婧

市场趋势 大震荡

对于 2010 年市场运行态势,基金预期高度一致,即市场估值面临压力,上涨空间有限,震荡幅度可能会超出预期。

在基金兴华看来,整体市场的高估值,尤其是中小盘股的高估值,限制了进一步上涨的空间。华夏红利则更偏悲观,认为实体经济复苏导致对资金需求的上升,股市很难出现趋势性的机会,随着时间的推移,市场整体估值还会有向下的压力。

此外,对于市场的波动幅度,多数基金与易方达基金成长有着类似的预期,即随着投资者对通胀大幅上升及宏观政策调整的担忧加剧,预计市场将处于较为剧烈的震荡之中。

随着市场结构性估值泡沫渐起,基金对今年市场投资风险的担忧越发凸显。南方高增长表示,虽然对 2010 年的经济表现相当乐观,但阶段性的市场震荡区间扩大及随之而来的投资风险却可能大大增加。

兴业可转债也认为,结合目前市场中小市值公司平均超过 30 倍的动态估值,而且大市值公司与中小市值公司的估值差距越拉越大,判断上半年市场存在一定的风险,而且如果货币政策后续持续紧缩,市场风险也存在超预期的可能。如果紧缩政策在上半年发生,下半年市场则可能反而存在机会。

值得注意的是,建信优势动力认为,两个关键时点有望改变目前市场震荡运行的格局,一是一季度金融股良好的业绩数据与可能存在的政策暖风也许能够实现大小转换,为市场的估值向上打开空间;一是下半年,当市场逐步接受政策退出的必然性,而经济复苏的趋势在实体经济中转化为确实的盈利增长率时,动态市盈率率的迅速下降也有望打开目前估值空间。

市场风格 偏大盘

对于未来基金投资风格偏好,在多数基金看来,小盘股已经出现结构性泡沫,股指期货的推出对大盘股长期的有着正面影响,未来投资风格将偏向中大盘股。

与 2007 年最高点对比,2009 年末小盘指数仅低 1.3%,蓝筹股与中小盘公司估值水平的差异已经达到了历史最高水平。在基金看来,而这种偏差必然会被修正,风格转换可能会发生。

事实上,部分基金已经在 2009 年 4 季度开始调仓,例如,国泰金牛创新成长表示,虽然在经济及股市弱势均衡的状态下,许多中小盘股能够出现自下而上的独立于市场的投资机会,但如此大的整体性的估值溢价是不可持续的。因此,该基金在季度内逐渐进行了大小盘风格的切换,将投资重点放在了估值风险较低的大市值公司以及一些稳定增长的消费品公司上。

泰达荷银市值优选亦表示,经历了持续 4 个月的小盘股行情之后,该基金将更多地考虑相对估值较低的大盘股的机会,并对一些估值过高的中小盘股做适当减持。

需要指出的是,嘉实服务增值认为,市场在下阶段初可能延续中小盘的强势,但向大盘风格转换的概率在加大,主要理由还是中小盘过高的估值溢价。这种转换不一定是以进攻的方式来完成,而可能是在震荡或下跌过程中实现。但大盘股在转换过程中的超额收益不会太大。

或许风格转换不会一蹴而就,但正如新华泛资源优势所言,估值处于历史底部区域的大盘蓝筹股具备较好的投资机会,当所谓的主题投资在全市场泛滥时,保持警惕、忍受阵痛也许是必要的。



漫画 高晓建

主题投资 热点散乱

2010 年做投资,将面临更多的不确定性,在多数基金看来,如果政策、经济等均难以提供方向性选择,则市场将表现为热点散乱,而缺乏整体性机会。

大成 2020 预期,投资者关注点将着落在主题性投资上,包括世博会、海南国际旅游岛、区域经济、一些政策扶持的新兴产业,以及融资融券、股指期货推出等。年报业绩以及分配方案将可能是贯穿一季度的基本面主线。

摩根士丹利华鑫领先指出,关注新兴产业、新技术、新材料。政府的工作重心已转到了经济结构调整上,对于新兴产业、新技术、新材料将会在税收、金融、财政、资源等各方面加大扶持力度,因此将会加速发展,也将享受市场的高估值,未来两年是我国经济发展关键的转型时期,我们将对能够持续提高劳动生产率,具有可持续发展的各细分产业倾注更多的注意力。

对于近期遭遇轮番炒作的区域经济,添富焦点认为,区域经济发展不均衡,主要表现为 GDP 过度向东部省市集中,区域经济发展不均衡,并衍生出诸多社会问题。这样,基于资源和地缘禀赋的区域政策将会层出不穷,推进力度也可能持续超预期,最符合区域比较优势的产业集群有望加速涌现。

嘉实主题表示,一季度重点配置于新疆区域、新能源(智能电网、特高压与节能)、大农业与军工四个投资主题,重点关注农产品价格与通胀预期的变化,以防范随之的市场调整风险。

在行业配置策略方面,汇丰晋信龙腾表示,将重点关注以下三方面的内容:1、以计算机软硬件、半导体和第三代通讯为代表的信息产业;2、以节能环保、新能源为代表的低碳产业;3、以传媒、医药生物和零售为代表的消费产业。我们相信在保经济增长的目标基本完成之后,政府有意愿也有能力改变经济增长方式和调整产业结构。同时,新兴产业及消费类行业不仅能源消耗低、绿色环保,对增加就业的拉动作用也很大。

金融板块 “几多期许”

基金 4 季报披露结束,一向“剑走偏锋”的华夏大盘精选基金经理王亚伟 4 季度重拳出击金融板块,再度成为市场热议的话题。华夏大盘精选、华夏策略精选前十大重仓股,出现了“罕见”的银行股扎堆局面。

且不论“王亚伟效应”是否撬动了整个金融板块,现实是,近两个交易日,金融板块尤其是银行股,其市场表现相当强势。

对于金融板块的投资机会,基金几多期许。诺安灵活配置认为,金融等板块在过去 5 个月内持续跑输市场,2010 年第一季度或有超额收益机会。“金融类企业将受益于通胀趋势下收益率曲线的陡峭化或者实际利率下降趋势带来的资金的活跃。”泰达荷银价值优化如是表述。

华商领先企业表示,该基金在未来一个季度重点关注的投资机会之一就是金融板块。在年初信贷效应的推动下,一季度业绩可能出现高增长,此外金融创新业务的开展也将带领金融板块逐步走出估值洼地。

在新华优选看来,目前对相对低估的大盘蓝筹股特别是金融股持积极观点,认为短期的下跌正是增加配置的良好时机。

“随着加息预期的形成,银行放贷的议价能力逐步提高,银行的盈利能力得到逐步地恢复。”博时特许价值表示,“虽然放贷规模受到一定程度的限制,但是低估值和盈利能力的恢复会对冲掉这部分风险。”

地产板块:“弃”而“不舍”

房地产调控政策自 12 月开始密集出台,房地产板块“跌跌不休”,成为四季度表现最差的板块。在宏观调控压力影响下,基金减持房地产股意愿十分坚决。

据天相统计数据,房地产业成为四季度基金减持第一大行业,持股市市值由 923.84 亿元直线下降至 708.91 亿元。不过,值得注意的是,基金在大比例减持地产股之后,对于该板块未来的投资机会,却是密切关注其“跌”出来的机会以及被“错杀”的龙头股。

在宝康配置看来,对于房地产的调控已经开始,不断出台的调控政策加剧了资本市场的悲观预期,考虑到无论对实体经济还是资本市场,地产都起到举足轻重的地位,价跌量涨的调控目的其实很难做到,地产行业的最终调控效果对经济增长结构有较大影响,同样对资本市场也意义重大。

“目前市场的担忧还暂时停留在对房地产价格和销量可能造成的不利影响上,尚未对地产新开工面积、进而对整体固定资产投资、对投资相关的有色、钢铁、建材、工程机械等上游行业,和家电、装潢等下游行业的景气度产生担心,所以目前风险尚未全面扩散。”汇丰晋信龙腾认为,“但政府针对房地产行业的后续政策,特别金融信贷政策的公布及可能的实施力度,将成为我们在一季度主要关注点之一。”

“对于跌幅较大的周期性行业如地产,则有阶段性的机会。”广发优选表示。基金安信等基金则表示,将密切关注二三线地产股的投资机会。

此外,在华商领先看来,将关注处在政策调控之下的房地产板块,一旦房屋交易量企稳回升,仍将看好房地产板块的投资机会。

交银施罗德蓝筹则表示,地产尽管存在着政策预期的压制,但预期与现实之间的差异如果出现,则也存在阶段性机会。