

Fund

国泰估值优势可分离交易基金拟任基金经理程洲—— 寻找穿越周期公司应对复杂环境



股指期货的获批并没有使市场出现之前投资者热议的大盘蓝筹行情,相反,2010年之初,上证综指还在政策退出预期、通胀压力加大等一系列因素的影响中震荡走低。那么,主导未来市场运行方向的因素会是什么?是股指期货等金融创新带来的交易模式的变革?是货币政策从紧所带来的流动性匮乏?还是通货膨胀压力之下市场对上游资源产品的追逐?带着这些问题,记者采访了国泰估值优势可分离交易基金拟任基金经理程洲。——本报记者 马全胜

内,企业盈利的增长和宏观数据比较健康会对市场产生比较大的正面推动作用,而这一阶段估计会集中在3、4月份上市公司季报、年报披露的时候。”

因此,如果封闭式基金再出现对估值的折价就不太合理了。”

循着年报线索 寻找穿越周期优质个股

对于未来投资,程洲表示,“今年市场是比较复杂的,所选的股票一定要基于对一些具有长期投资价值的公司的挖掘上。我们认为,2009年的年报会提供一个很重要的线索,因为对历史数据的挖掘是我们寻找具有长期投资价值的公司的一个很重要的来源。”

程洲指出,在过去五年,A股市场每年的收入和净利润都环比增长的公司大约分布在32个二级行业中的约50家公司。如果未来能够找到这些公司做个组合的话,那么跑赢指数的概率会很大。这些行业的特点并不明显,多能够穿越周期,业绩增长比较稳定。程洲强调,“2009年的数据是特别值得深度挖掘的,在金融危机中还能够保持稳定的业绩增长的公司往往会具备一定的优势;就投资而言,一场危机对于部分公司来说,还是一个进行兼并扩张的好时期,我们调研发现,如果政府经济刺激政策来的再晚一点的话,一些企业的兼并空间可能会更大。”

股指期货提升市场有效性 但不影响股票定价

具体到未来3到6个月的投资,程洲指出,“一个很重要的因素就是股指期货可能会出来,现在的单边市可以进行双向交易。如果从更长的时间来看的话,股指期货对市场的影响为中性,因为在任何股票的定价模型中都没有股指期货这一因素;但短期内股指期货会对市场带来相对偏正面的促进,其套期保值和价格发现的功能会对投资者的行为产生比较大的影响,市场对大蓝筹的关注度可能会提升。”

程洲强调,“值得肯定的是,股指期货的推出会对投资者的结构发生比较大的影响,交易的广度和深度也会加强,整个市场的有效性会提高。”

此外,他进一步指出,“股指期货出来以后,封闭式基金的折价率应该会有一个系统性的收缩,但封闭式基金还会有一定的折价,因为这个折价是基于对流动性的需求而造成的,

货币政策紧缩预期 构成较大的市场压力

“一月份以来,存款准备金率的上调是出乎意料的,央票利率也在不断地往上走,这些因素使得政策退出的力度和时间都超出了市场的预期,货币政策紧缩预期一定会对今年形成一个比较大的压力。”有着良好的基金管理历史业绩和多年宏观策略研究背景的程洲旗帜鲜明地指出,“‘退出’将是贯穿今年全年的一个很重要的政策导向,通胀会是今年一个很大的风险点。”

作为货币学派的坚定信徒,程洲表示,“去年巨量的货币供应对今年产生的通胀压力不容小视。现在市场比较一致的判断是,今年会出现一个相对温和的通胀。这次央行的调控时间提前了,这和去年异常充裕的货币供应有关,因为通胀预期一旦形成,就需要央行来引导和管理。”

当然,当前影响市场运行的基石还在于经济在复苏,上市公司盈利在继续回升。程洲指出,“在一定阶段

华富收益增强债券基金经理曾刚—— 可转债机会削减 强化信用债布局



2009年可转债市场的整体性走强使得可转债带来的收益成为众多债基净值增长中最为重要的一部分,但可转债的这种系统性机会正在削减。日前,华富收益增强债券基金经理曾刚在接受记者采访时指出,“随着股市宽幅震荡格局的演进,2010年可转债只存在个券的阶段性机会,缺少整体走强的支持;相反,信用债可以作为一个2010年的基本配置。”——本报记者 马全胜 徐婧婧

比较多一点,一方面由于去年新增贷款比较多,另一方面在于公用事业价格上的改革比较多,这两方面因素对通胀形成的压力比较大,不排除6月份敏感点到4%以上;但目前看来,还看不到有扩散性的整体的价格上涨趋势。”

在这一宏观经济背景下,曾刚表示,“上半年央行在货币政策方面应该会有持续的小幅紧缩调控,债市会因此而承受一些压力,尤其是国债、央票和政策性金融债等利率产品会受到更加直接的冲击。”曾刚分析,“由于2009年信用债对通胀和加息预期已经做了提前反应,尤其是在新股发行挤压了债市资金面的情况下,信用债收益率上升的幅度相当于对2-3次加息做了提前反应,因此今年信用债的配置价值仍然较高;1年内的金融债和3-5年中等期限

信用债构成的组合在安全性、收益性和流动性三方面都有优势,可作为2010年的基本配置。”

对于打新股带来的收益,曾刚强调,在现有的询价制度下,机构抢筹造成询价时报价过于激进,新股申购也进入微利区间,而且网下申购大盘股存在破发的可能。“但总体上讲,打新股作为一个传统的增强工具,仍可为债基带来一定的收益;不过从去年四季度以来,我们对打新股策略有所调整,一方面是使用资金比例有所下降,另一方面是放弃了对一些超级大盘股的参与,第三是新股询价越来越高,机构博弈的分量越来越高,对创业板和中小板的新股开始择优了。”曾刚表示,“中小板的新股在市场流动新适当收缩的情况下,涨势会受到一定的影响,是暂时相对合理的一个选择。”

曾刚管理的华富收益增强债券基金在2009年适时把握了可转债市场的机会,并取得了良好的业绩回报。根据银河证券2009年基金业绩统计,债券基金受债券弱势影响,一级债基年度平均收益仅4.73%;而华富收益增强债券A和华富收益增强债券B的业绩增长为11.90%和11.43%,在同类基金中排名第一。

对于看淡2010年的可转债机会,曾刚是基于深入分析宏观经济与信贷政策的基础上的。曾刚指出,“2010年GDP可能呈现前高后低的格局,预期全年在9.5%上下浮动;CPI方面,今年上半年新涨价因素会

鹏华基金基金管理部副总经理程世杰—— 2010年应降低收益预期

◎本报记者 安仲文 黄金滔

今年的交易日虽然才过去了三周,但市场却表现得令投资者相当头痛——指数大起大落,热点转换节奏加快,对投资者而言,2010年的投资正变得越来越困难。对此本报记者专访了鹏华基金基金管理部副总经理程世杰,就投资者关心的几个问题进行交流。

基金周刊:2010年的开年行情和此前市场乐观预测的大相径庭,你对此是怎么看的?

程世杰:我们对今年的市场谨慎乐观,我们认为经过去年大幅上涨之后,希望今年仍能像去年一样取得很大的市场涨幅是比较困难的,投资者应该适度降低收益预期。首先是上涨之后整体市场的估值水平已经不算便宜,部分中小盘个股和新股存在较为明显的泡沫,缺乏进一步大幅上涨的动力;其次,随着积极财政政策和适度宽松货币政策的实施,经济回升速度较快,短期内存在通胀和资产泡沫的压力,因此政策调整的压力还是存在的,流动性可能不会像去年那么宽松;再者,从资金面来看,目前基金整体仓位偏高,从去年以来也没有出现07年那种投资者热情申购基金的状况,相反,全流通后市场的供给增加很多,新股发行和再融资的规模也比较大。当然,我们对市场也并不悲观,这主要是因为目前

经济回升的势头比较强劲,基本面对市场形成了较强的支撑;从流动性看,尽管不如去年,但相对还是比较宽松的;从估值看,大盘蓝筹股并不存在什么泡沫,许多股票价格都低于港股价格,应该说,市场投资机会还是比较多的。

基金周刊:去年部分持有人的基金盈利颇丰,害怕今年市场不好做而减少盈利,因此有赎回的想法,你对此是怎么看的?对2007年底买入基金而目前仍然亏损的基民,你的建议又是什么?

程世杰:我们认为基金投资作为资产配置的一种方式,要立足长远,不能过分看重和在意短期的市场波动。国外市场研究表明,长期持有股票资产是能战胜银行存款和债券投资的一种比较有效的方式。我们国家的情况也一样,早几年就开始投资基金并坚持下来的投资者的回报水平都比较理想。当然,我们不是说长期投资就是不管市场估值水平多高都永远拿着不卖,我们认为当市场特别疯狂的时候,理性的投资者可以考虑兑现一部分投资收益,相反,在市场大幅下跌之后,极度恐慌的时候可以加大投资力度。实际上任何人都很难判断市场绝对的高点和低点,因此,我们认为定期定额投资不失为一种较好的投资方式。

国投瑞银基金投资部副总监袁野—— 流动性存在两个超预期

◎本报记者 安仲文 黄金滔

上周六由《中国证券投资基金年鉴》与国投瑞银基金公司联合多家媒体在深圳举办的“国投瑞银‘安心投资 健康生活’暨2010年度中国基金投资者服务巡讲大型公益活动”首站活动中,国投瑞银基金公司股票投资部副总监袁野接受采访时表示,2010年上市公司业绩会持续增长,而流动性将由2009年为刺激经济超额投放的“非正常化”向常态化发展,A股市场整体会出现阶段性和结构性投资机会。

国投瑞银基金公司投资部副总监袁野表示,之前的股市已经充分反应了上市公司盈利的增长,预计2010年GDP的增速会逐季下降,上市公司的盈利也会呈现“前高后低”的走势,A股估值水平难有大的提升。在宏观政策走向上,由于GDP预计逐季下降,市场对海外市场是否会二次探底也存在疑虑,因此政府会给出下半年的宏观调控预留一定的空间,预计下半年的政策相对来说会比较宽松。但如果出口数据超预期,CPI和PPI上升比较快,整

个政策调控的时点就会提前。

袁野认为, M1、M2的增速高点在2009年四季度已经出现,2010年会呈现前高后低的走势。预计在3月份之前M1都会在25%以上的水平,这也意味着股市的流动性仍然会比较充裕。此外,流动性可能存在于两个超预期的因素,首先是CPI的快速上升和通胀升温会导致储蓄资金继续迅速搬家,从而加剧资产价格的泡沫;其次,如果出口超预期,贸易顺差的大幅增长会给市场提供额外的流动性。

对于市场争议已久的风格转换问题,袁野表示,目前的中小盘股行情已接近于尾声。2010年大盘股会有阶段性和结构性的机会,这也决定了今年A股整体上更多的将是结构性和阶段性机会。在投资布局上,袁野表示会加大对新兴产业的关注度,国家对这些新兴产业在信贷、政策等方面都会有大的投入,如3G、低碳、新能源、新材料等在2010年都可以作为长期关注的主题。此外,资产注入和重组等主题性投资机会也会持续受到市场的关注。