

策略报告曝光基金高位生存法则

10月13日,中国人民银行的一纸通知,再度印证了市场之前一天的猜测。央行宣布,将从25日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。由此普通存款类金融机构将执行13%的存款准备金率标准,达到近年历史高点。

而此前发布的基金策略报告几乎都已经“预见”到了这种情况,不止一家基金的报告认为,央行采用市场化手段遏制流动性过剩和信贷高速增长已成必然,预计本年度内央行将再次提高存贷款基准利率和提高法定存款准备金率。

至于通胀更是成为各家基金高度关注的投资主题。据初步统计,已经发布的基金4季度策略报告中,有7成将通胀列为4季度的重点投资主题,更有超过半数的基金认为,温和乃至显著通胀不可避免,并将延续较长时期。

毋庸置疑,与牛市同行了一年之后,基金必须学会在“通胀下生活”。

◎本报记者 周宏

宏观策略:经济偏热 喜中有忧

用“喜中有忧”来形容基金对于4季度经济的看法可能更为贴切。在最新发布的4季度策略中,基金普遍用浓墨重彩描绘了宏观经济的快速增速以及由此可能引发的各类隐忧。除去对通胀的判断保持一致外,其他方面基金的分歧并不小。

光大保德信的观点代表了市场主流的一种看法。他们认为,宏观经济处于偏热但不“过热”的状态:全国工业生产保持了高速增长态势,8月份工业增加值增长有所放缓但继续处于高位,由于CPI指数连创新高,通胀成为宏观调控的重点,CPI进一步大幅上扬的可能性不大,预计4季度CPI涨幅会有所回落。在粮价不出现较大上涨的情况下,明年的CPI上涨压力也会趋缓。

汇丰晋信的观点与之接近。汇丰晋信认为,经济高速增长趋势仍将继续;CPI上涨幅度明显超出市场的一致预期,通货膨胀压力进一步加大。预计食品价格的上涨趋势将在今后半年左右的时间继续维持,“但是我们认为食品价格上涨和资产价格的上涨趋势对劳动力成本提高的传导过程和影响程度尚未明显,仍维持通货膨胀尚处可控。”

国海富兰克林则更为乐观,他们投资团队发表的策略报告认为,未来经济继续高速增长的信心得到增强。乐观预计本轮经济景气周期至少延续至2009年上半年。未来半年经济增速仍将保持在11%附近的快速增长区间。他们同时认为将来的1至2年内,中国出现温和乃至显著的通货膨胀已无法避免。目前来看,引发通胀的因素既包括成本推动方面也包括需求拉动方面。

而“8月份工业增加值增速回落”是否意味着经济减速,引发了基金业界的较大争议。

富国基金认为,8月份数据展示了一个不好的苗头,第二产业用电量在今年前7个月同比增长17.14%的前提下明显下降,1至8月的同比增长已经拉低至16.81%,作为电力需求最旺盛的第二产业,其电力需求情况不乐观,意味深长。目前工业企业息税前利润率为7.8%,与长期贷款利率水平已经相当接近,如果进一步加息将抑制企

业获取银行贷款的冲动,从而影响到实体经济整体增速。

光大保德信则认为,出口增长走软可能是工业增加值增长放缓的原因,对于长期经济增长依然乐观。

市场走向:长多短空 谨慎乐观

“长多短空”这个股评中最滑头的判断语,出现在基金的策略报告中,无疑反映了目前基金投资两难心态。看空但不敢做空,看多又无心做多,渐渐成为多数基金当前面临的突出问题。由此,诸如谨慎乐观,长期看好短期波动难免这样的判断跃然于纸面上也没啥不能理解的。

基金对于4季度行情的判断,基本可以划分为“乐观派”、“谨慎乐观派”和“谨慎派”。

其中,“谨慎乐观派”占据了绝大多数,比如长城基金认为,今年以来A股涨幅已经相当可观,4季度技术性调整的可能性较大,但从更长时间跨度看,随着中国崛起A股还将继续牛市的步伐。

中海基金则认为,10月份的市场将面临今年以来的最大扩容压力,主要来自于非流通股减持,以及H股的回归,但由于目前市场整体流通性的过剩,因此对市场依然保持谨慎乐观的态度,A股市场维持慢牛走势的概率较大,大盘蓝筹股的上市将使盈利结构更趋于合理。

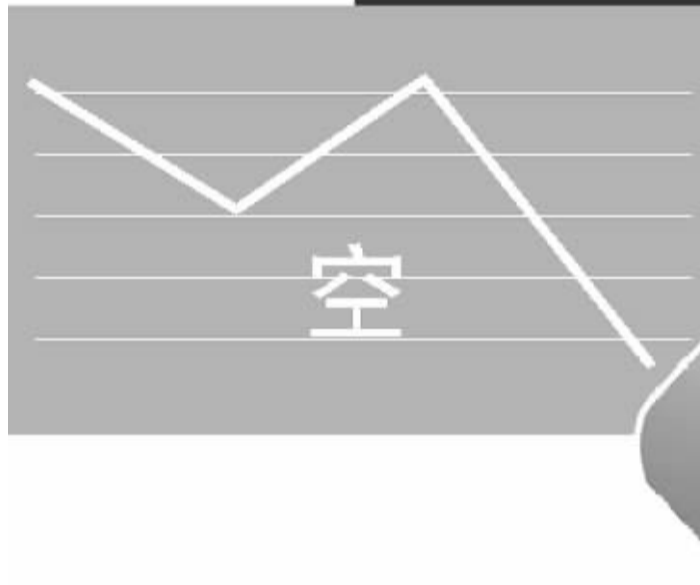
光大保德信也表示,对市场谨慎乐观,年内上证综指应该有冲击6200点。当然长期依旧乐观,短期震荡难免。

而“谨慎派”也开始增多起来,南方基金认为,各行业估值水平普遍高估,国内外市场不确定性都在进一步加大。

汇丰晋信则认为,股票市场短期调整压力正在加大。近期,由于受到新基金发行放缓、新股大量发行和未来大小非解禁高峰的影响,市场短期内资金和股票供给逐渐趋于平衡。虽然距离市场转市的危险点仍然有一定的距离,但短期内必然对市场产生较大的调整压力。

富国基金也持明确的谨慎态度,他们认为4季度资金平衡或将打破,如果加息成为常态而CPI自峰值回落,加上央行行使实际利率为正,以及资金需求大幅增加,IPO融资大小非减持增加,加上港股加速回归,资金供求将发生显著变化。

当然这个市场依然有投资团队



张大伟 制图

比较乐观。国海富兰克林即认为对A股市场可继续持乐观态度。出于对中国经济高速增长带来的上市公司盈利可持续发展的信心,负的实际利率和有限投资渠道导致的资本结构性过剩,以政府主导的价值创造为核心的产业资本证券化尚未达到高峰等积极因素的考虑,趋势没有终结前可以继续乐观;不过,他们同样意识到了负面因素的客观存在,在乐观中保持一定谨慎和清醒。

总体来说,基金对于4季度市场的看法明显趋于保守,乐观思维逐渐减少,谨慎成分的增加,这个变化值得投资者予以关注。

投资主题:通胀领衔 兼顾资产注入

尽管对于宏观经济乃至市场看法相左,在4季度市场主题方面,基金们还是产生了相当的共识。

通胀成为基金一致关心的主题,获得了基金最高的关注度和赞成票。而对于如何把握通胀各家基金团队都提出了自己的办法。

汇丰晋信认为,在通货膨胀的压力和预期不断加强的背景下,产品价格能随通胀不断提升,而成本则能获得有效控制的上市公司会是最大的获益者。

国海富兰克林认为通胀中受益的行业应该包括成本增长慢于收入

增长,毛利率扩大的有关行业,如,房地产、物业自有的百货超市、农产品、采矿、水电、景区和酒店、部分原料药等。

富国基金认为,通胀预期下的行业选择应该关注上游资源品和市场集中度较高的具有定价能力的企业,包括煤炭、有色、石油和天然气等资源类产品处于产业上游,相关企业具有较强的垄断力,因此其定价能力都比较强。煤炭和有色涨幅都已较高。

南方基金更是对通胀预期进行了专题研究。这份研究认为,通货膨胀时期的资产配置应该包括股票、黄金、艺术品、不动产等资产会对预期和未预期的通货膨胀起到保值作用。其中,美国通货膨胀的历史说明,投资股市比其他投资工具具有更高的收益率。

而在具体行业方面,南方基金认为通货膨胀时期受益的企业和行业应该是企业销售金额与固定资产的比值在上升。除了资源型行业外,垄断特征大成本较易转嫁给下游的行业外,重资产且销售规模大的企业以及多元化投资的企业一般会受到投资者的追捧。

此外对于销售规模大,但市值相对小的企业,在通货膨胀背景下,巨大的销售规模和提升的毛利率可以使得企业盈利获得惊人的增长,因此市值增长会更快,需要特别的注意。

还有一类企业,就是多元化投资控股型企业。在通常市场环境下,这类企业缺少足够的关注,而在通胀环境下,这类企业旗下的资产往往会获得大幅的重估增值,也是可以重点挖掘的一个方向。

除了通胀预期外,资产注入则是另一个基金关心的问题,长城基金认为,应该选择符合央企整合战略布局的行业与公司进行战略性的布局;对于股改时已经承诺进行资产整合的央企下属上市公司进行情景分析与估值判断;仅有一家下属上市公司的央企,可以重点关注整合的进程;对于具有多家下属上市公司的央企要选择符合其未来战略地位者进行配置等等。虽然央企整合在具体运作时间方面有一定的不确定性,但四季度一般是购并的高峰期,市场很有可能提前反映。

除了上述谈及的主题外,还有一些特色的主题被提及,诸如股指期货主题(长城基金),一些基金认为,股指期货一旦推出可以提高指标股的流动性溢价,从短期来看,将改变主流蓝筹股和非主流股之间估值水平倒挂的现象,存在交易性的套利机会。

估值洼地主题(光大保德信),本币升值受益主题(国海富兰克林、富国、汇丰晋信),消费品(富国、汇丰晋信)等各类主题也受到基金的一致关注。