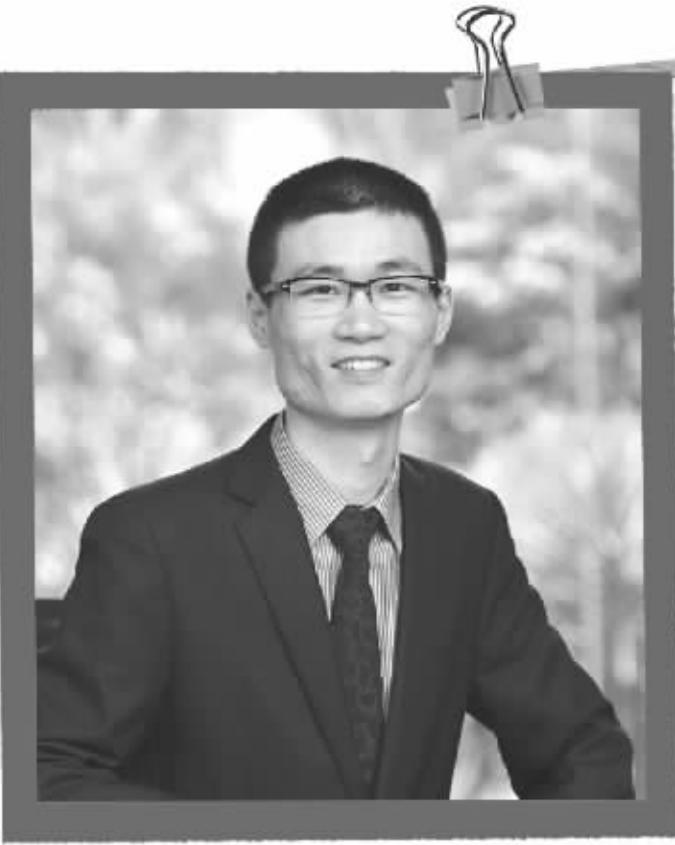


何天翔:下半年农业投资机会相对确定

□本报记者 黄丽



何天翔,2008年7月至2010年3月在华泰联合证券有限公司工作,任金融工程师分析师,2008年、2009年“新财富”金融工程团队第一名成员;2010年3月加入融通基金,历任金融工程研究员、专户投资投资经理,现任融通深证100指数基金经理、融通军工分级、融通证券分级的基金经理。

农业主题基金具有稀缺性

中国证券报: 目前市场上农业主题相关的基金产品多吗?

何天翔: 目前市场上纯粹以传统农业为主的基金产品非常少,融通中证大农业指数分级是为数不多的以农业为主要投资方向的产品,具备一定的稀缺性。

传统的行业分类中有农林牧渔,中证大农业指数包括了整个大农业产业链上的主要子环节,包括种业、农化、果蔬加工、调味品、疫苗、饲料、禽畜养殖、食品、种植业、渔业、林业等子行业,挑选了市值较大流动性较好的50只股票构成标的,基本都是产业龙头,市值较大的股票流动性好。对于成分股,采用的是自由流通调整市值加权,并对个股设置6%的权重上限,防止指数偏移,所以能够很好地代表农业行业。

大农业指数中,种植相关产业占比大约超过50%,养殖相关产业占比约为30%,包括疫苗、禽畜养殖等,林业和渔业占比相对较小。短期来看,大农业指数与

养殖业的相关性比较强,猪肉上涨是影响因素。

从估值水平来看,大农业指数7月17日PE估值为54倍,与其他行业横向比较看,处于中间水平,横向估值水平并不高。另外,值得注意的是,农林牧渔行业的估值是120倍,但大农业指数估值不到其一半,这充分说明了大农业是优中选优。

中国证券报: 农业指数之后的走势会如何?是否具有配置价值?

何天翔: 回顾今年上半年,大农业指数涨幅是49.7%,在28个申万一级行业中排第22,涨幅靠后。下半年CPI有望见底回升,受农产品价格上升驱动,市场对农业企业的盈利预期将得以提升。叠加猪周期与CPI、需求旺盛、政策等利好,大农业的表现值得期待。

另外,值得一提的是,从历史数据来看,三季度是配置农业的较佳时点,整个行业的景气度正处于由低到高的提升阶段。因为农业板块的季节性效应明显,一方面,从基本面看农业在下半年具

农业板块投资机会值得关注

中国证券报: 最近两周农业板块比较受关注,主要是什么原因?

何天翔: 首先,近期农业支持政策频出,国家政策扶持力度空前;其次,农产品价格,尤其是猪价上涨趋势明显;最后,资金在经历了大调整后需要寻找新的投资方向,农业板块这一确定性投资机会受到关注。

中国证券报: 农业主题未来的机会主要有哪些?短期和中长期的投资前景如何?

何天翔: 从农产品价格趋势来看,畜禽养殖景气度回升,以猪肉为代表的农产品价格上涨趋势形成,企业盈利有望增厚。从资金面来看,上半年对农业板块关注度较低,新增资金有望流入。与此同时,农业现代化的发展趋势正在形成,信息化浪潮正在推动产业结构升级,科技附加值将逐步提升。自2004年起,国务院每年发布一号文件关注三农问题,从各个方面促进农业现代化改革发展,今年,国务院部署加快转变农业发展方式,一号文、土地流转、国企改革、财政补贴等利好政策层出不穷。

农业板块偏短期的机会主要在猪肉价格周期和中央一号文件。最近几年中央一号文件都和农业相关,所以每年二级市场对于中央一号文件都会有预期。根据我们统计,每年2、8、11、12月份,农业板块的超额收益是比较明显的,通常能够跑赢大盘。2月份基本就是一号文发布时间点。

从季度的规律来看,最明显的是三季度。过去十几年的时间里,三季度农业板块70%的概率能跑赢大盘。之所以三季度大概率会有超额收益,与农业自身的行业规律紧密相

关。供给端通常下半年才能出货,需求端也是,通常秋天之后才是农产品需求旺季,最近颇受关注的猪肉价格就是典型代表。自今年3月份起,目前已进入新一轮“猪周期”,未来猪肉价格还会持续上涨一段时间。由于补栏仔猪到生猪出栏需5个月时间,而上半年存栏是不断减少的,因此即使现在生猪开始补栏,也需要到年底才能形成新的大批生猪供给,从需求来看下半年是猪肉消费的旺季,其中,中秋、国庆期间受季节性需求拉动,阶段性涨幅可能会稍大一些。所以说,下半年猪肉价格会持续处于上涨通道。

中长期投资机会则来自于政策支持下的农业转型,可以用时代趋势来形容,就像过去十多年是房地产时代一样,相关的企业和投资者都会受益。从国家政策来看,农业转型的时代需求是很迫切的,这会给农业带来长期投资机会。农业转型是大话题,但是具体到企业集中度、效率、盈利都会得到提升,从而带来龙头股的投资机会。比如美国的孟山都,是美国乃至全球的农业巨头,至今已经100多年历史。十几年前,孟山都开始走兼并、集中的效率提升道路,盈利、市值、估值都有很快的发展,最近五年则是创新、高精尖方向的发展。目前,中国很多上市公司都还处于并购、提升集中度的时期,所以发展速度会比较快,盈利提升也会有比较明显的体现。我认为,农业行业会出来一些龙头公司,并且集中度会比现在更高。

其他方面的投资机会还包括国企改革、互联网等,这些都是催化剂,会带动产业局部性的发展。

中国证券报: 7月初分级基金下折潮非常凶猛,参与者损失惨重,作为专业机构您如何看待?

何天翔: 在近期极端市场行情下,分级B的下折使投资者损失惨重,业内人士也在反思,如何设计产品才能更对投资者有利。

其实分级B下折的损失主要分为两种,一种是市场波动带来的净值本身的损失,这是投资者应该承担的市场风险;另一部分是下折带来的溢价回归的损失,这部分损失可能会非常大,有时候甚至会达到40%,但多数投资者对这块风险很容易忽视。

要使投资者避免下折时溢价率回归带来的损失,主要应从产品设计和投资者教育上着手。

中国证券报: 具体有何建议?

何天翔: 第一个方法是让价格的溢价率本身就处在相对合理的范围,这样即使下折溢价率回归,投资者的损失也不会很大。产品设计中可以通过将A端收益率相对提高实现,比如最近下折损失最大的分级基金A端约

定收益率大多是“一年定期存款利率+3%”,那么我们在产品设计时可以将A端约定收益率+4%或者+4.5%。

第二个方法是把分级B基金10%的涨跌幅限制放开,在市场急剧下跌时,分级B基金的交易价格往往无法跟上净值下跌的速度,放开涨跌幅限制可以使与交易价格快速靠近,这部分其实是属于正常下跌应承受的损失。上述两点是从产品设计上考虑的。

还有很重要的一点就是投资者教育。如果投资者在已经充分认识到下折风险的前提下,依旧买入分级B基金,那么投资者就应当承担下折损失。然而,现在很多分级B投资者觉得不公平,就是因为他们并不了解这个产品。我们认为,首先,分级产品应当做大量宣传,让大家知道下折究竟是怎么回事。不过,这就像教课一样,并不能起到非常深刻的效果。其次,我们应当在交易终端上让投资者意识到分级基金的风险。现在交易所已经在临近下折的分级B前加上星号,但我认为,还可以在交易软件上进行提醒,就像香烟上写着吸烟有害健康一

样,当B份额的净值在0.3元左右可能有下折风险时,投资者在交易软件上看到这只产品时,就会看到非常显眼的提醒,提示该基金马上将遭遇下折,一旦下折,将会带来较大损失。

中国证券报: 经过7月初的大跌,很多投资者对于分级B避而远之,这是否会影响分级B的发展进程?

何天翔: 分级基金是一个中性的产品,但最近被妖魔化了。很多人遭受了下折的损失,但都忘了之前上涨时分级基金带来的收益。今年以来的数据显示,很多分级基金的收益比最好的股票型基金都高50%,所以,投资者不应该在遭受了下折的损失后就对这种产品进行否定。

从目前的市场和行业情况来看,分级基金的发展可能会放慢,但我认为,这在某种程度上并不是坏事。分级基金产品现在面临着同质化程度太高的困局,从蓝海变成了红海,这样的竞争格局是不太健康的。我们作为行业内的人士,可以进行反思和探讨,尝试打破同质化格局,降低无谓的成本。