

■ 华山论剑

政策拐点或在夏天 可打潜伏战

□本报记者 陈光

自认有点理想主义的芮崑成为2011年一季度阳光私募里的一匹黑马。年初至3月25日,由他亲自操刀的呈瑞1期收益率已达27.06%,排名阳光私募第三名。芮崑说,认清形势,精选品种”是他的操作秘诀,而仔细研究打热点潜伏战更令他受益匪浅。

芮崑表示,夏天之后如果政策出现较大拐点,将促使行情出现重大转折,一波小牛市或就此展开。

左侧投资者

中国证券报:2010年11月至今,A股行情并不容易操作,你的产品却实现了优异的成绩,有什么操作秘诀吗?

芮崑:这段时间无论是宏观经济环境,还是政策趋势,都对A股产生不少压力,但依然有些机会可以把握。我们过去的操作并没有什么秘诀,简单说来就是两方面,一是认清形势,二是精选品种。

从去年11月到现在,我对整体市场的定调始终没有改变:震荡市。向上既有政策压力,也缺乏动能,向下有估值支撑。同时,市场的存量资金相当可观,在整体偏紧的情况下,局部有不少机会。

在此背景下,我们的策略相对灵活,既然没有大行情,那就主动挖掘市场热点。比如,一季度国家对水



芮崑,上海呈瑞投资董事长、总经理,投资决策委员会主席。2004年9月-2009年10月在上投摩根基金管理公司,历任上投摩根双息平衡基金基金经理,上投摩根双核平衡基金基金经理。

利建设方面出台了不少指导性政策,相关板块的表现不错;随着年报披露,一批业绩明显超预期的个股表现也很突出,比如格力电器。通过

参与这些市场热点,就可以在震荡市里获得不错的收益。

中国证券报:关于震荡市的论点市场都很认同,但对于抓热点,很多人又爱又恨。爱是因为它是为数不多的赚钱机会,恨则是它很难把握。你是如何做到的?

芮崑:今年比较难做,投资者的分化很大,有经验的专业投资者相对容易,而散户则较难获得收益,原因就是难以把握热点机会。

我们打的是一场“潜伏战”,通过对政策动向和市场风格的前瞻性研究,提前做好布局,等待机会来临。“左侧投资”是主要投资思路,说的俗一点,就是提前发掘机会,等市场认同了,就会有人给我们抬轿子。

当然也有交易型投资者可以做“右侧投资”,等热点趋势明确后介入,不过这需要丰富的市场操作经验。

中国证券报:你们的“潜伏战”一般会等多久,有到现在还没等到结果的吗?没等到的股票现在怎么办?

芮崑:我们做的是深入的专业研究,精选出的均是业绩增长确定、成长性突出的个股,这会保证投资不会“踩地雷”,但等待时间有多长就很难说,可能一周、一个月,甚至三个月。

我们现在还持有少量医药股,但全球市场还没有完全认同,但我们

并不担心,因为看长远一点,医药股肯定有机会,拿着心里不慌。

拐点可能在夏天到来

中国证券报:4月6日央行再次加息,但市场反应不大,你怎么看?

芮崑:应该说紧缩确实已经进入下半场,但这绝非最后一次。由于通胀数据依然比较高,今年至少还有一次加息,一到两次存款准备金率上调。

但另一方面,持续紧缩货币政策对实体经济的负面作用已开始显现,中小企业越来越难以获得资金,未来宏观经济数据料将出现环比下降,政策重心会不会逐渐从防通胀调整为保增长,很值得关注。

中国证券报:你估计这种调整会在什么时候完成。

芮崑:政策出现大拐点的窗口有可能在夏天,甚至三季度。那时通胀数据可能出现冲高回落,但经济数据下滑趋势也比较明显,这样紧缩政策有可能转向稳健甚至适度宽松。

中国证券报:这种拐点意味着什么?

芮崑:意味着整体投资机会的好转,乐观点说,是一波小牛市的到来。现在很多人对银行、地产股充满期待,但无论是政策面还是资金面,都不具备持续推升的条件。但是一旦紧缩政策扭转,银行、地产股就可能具备向上进攻的动力。

■ 私募非常道

四条投资主线将陆续涌现



陈铭,现任上海同亿富利投资管理有限公司董事,投资总监。朝阳永续的数据显示,今年一季度他所掌管的“同亿富利一期”收益超过28%。

□本报记者 贺辉红

上海同亿富利投资管理有限公司投资总监陈铭表示,市场并不缺乏机会,在经济增长预期增强的背景下,周期性品种值得关注,民生保障等四大主题更可能此起彼伏,陆续涌现。

中国证券报:加息对资本市场的影响会从哪些方面体现?

陈铭:实体经济可能出现软着陆。在此背景下,除了输入型通胀很难把控外,恶性通胀的概率已大大降低。实体经济陷入

滞涨的可能性也大大降低,经济数据在下半年会逐步好转。可能在年底,宏观经济将进入新一轮较高增长和可控通胀的局面。

中国证券报:你对接下来的市场如何预期?

陈铭:一季度已过去,有些人认为春季吃饭行情结束了,可能会重走下降通道。我们认为,二季度会出现经济增长预期的改善。经济增长预期的变化是引发周期性品种走强的源动力。在周期性品种中,我们主要看好房地产、水泥、工程机械和通讯设备。一方面是由于强周期、低估值的股票能够对长期资金有吸引力,另一方面还源于中国经济增长是很确定的,这会带来主要依靠投资拉动的强周期品种的安全性增长,使其未来估值有更高的安全边际。

中国证券报:一季度你们取得了近30%的战绩,操作思路是什么?今年若想战胜大盘,应该采取何种方法?

陈铭:一季度抓了三条主线:一是高油价下新能源的投资机会,二是保障房受益概念的水泥、工程机械和家电板块,三是稀缺资源。由于美国经济复苏以及美元流出美国,给全球流动性带来正面影响,使得全球大宗商品保持高位运行态势。我们看好可能有供求缺口冲击的稀缺资源,包括稀土、小金属、有色、磷矿、钾肥、煤炭。按接下来的行情,可据此逻辑去操作,但要关注美元的变化。

中国证券报:一季度年报、高送转行情未炒起来,这是为什么?是否还存在机会?

陈铭:高送配本来就是数字游戏,

高送配给部分高价股增加市场流动性机会,部分高成长企业的高送转才有实质意义。

中国证券报:3月以来,银行股蠢蠢欲动,蓝筹股行情是否已经来临?

陈铭:我们并不看好银行板块,因为其经营模式是需要不断通过规模扩张实现的。但是低股价、低市盈率、低位置的三低股票已经提供了足够的安全边际,所以部分资金在认为二季度经济增长会更占主导地位,通胀可控的情况下,首先会潜伏这些板块,至多输时间但不会输钱。但是由于流动性紧缩,使得炒作这类板块难度很大,所以这些品种是防御性的。我们更看好投资拉动的受益板块,如水泥建材、工程机械、部分原材料。

中国证券报:一季度题材频出,几乎每个板块都出现了大牛股。余下三个季度,还有什么题材可能涌现?

陈铭:今年“两会”的主题是“民生、环境”和“经济”,因此未来的投资主线可能就是以下几条:一是民生保障主题,包括现代农业、水泥、建材、家电、汽车、零售,这个主题是可以带动中期股反弹;二是节能环保和可持续发展产业主题,包括水利、现代物流业、城市管理网络以及合同能源管理、环保监测与治理领域;三是新兴行业中我们最看好的方向;四是区域经济和体制改革,包括新疆、西藏、成渝经济圈、软件、有线传媒、医药流通产业;四是央企资产注入和资产重组,包括一汽系、五矿、中化。

■ 投资感悟

3000点上无坦途

□西安 付鹏

利空因素如果在市场预期之中,往往就会有利空出尽是利好的效应。本周二央行的加息就体现出这一规律。

当前正值市场风格转换之际,在此时点加息有望加速市场对“低估值”的挖掘,从而进一步促进市场风格转换。从加息方式上看,与上次加息相比,此次加息仍然采取了存贷款利率基本对称提升的方式。但不同之处有三点:一是活期存款利率上升幅度加大(本次提升了10个基点,上次为4个基点);二是定期存款利率各期限上调幅度均为25个基点(上次则是其他期限定期存款基准利率提升幅度高于1年期存款);三是1-3年期贷款基准利率提升幅度加大(此次提升了30个基点,上次为25个基点),且高于贷款基准利率的平均水平。

央行对加息结构的上述安排,凸显了其保护银行利差的用心。从年报来看,五大国有商业银行净利润均呈现较高增幅,净利润较快增长和资产质量良性改善的趋势巩固了银行业的基本面价值。在悲观政策预期逐渐消化的背景下,银行股将展开估值修复行情。市场对于银行一季报息差快速上升,推动业绩超预期的期待仍将对股价形成有力支撑。

短期来看,受加息带来的息差扩大影响,银行一季报超预期将成为银行板块估值上升的催化剂。相比其他板块,银行板块目前平均9.68倍PE和1.64倍PB,具有较高安全边际。随着业绩增长,未来估值水平有望进一步提升。目前,通胀压力仍然偏高,央行控制通胀的决心明确,货币政策暂时还难以放松,市场追求业绩确定的趋势非常明显,银行板块最符合显示。另外,观察基金的年报发现,基金在权重板块明显存在错配,后期有加大投资比例的要求。

本周市场还有一个现象,就是创业板综指盘中跌破1000点。最近市场热议投资风格二八转换。A股历史上,转换最为彻底的当属2007年上证综指4000点到6000点的板块转换。尽管上证综指目前站上3000点,但3000点上并非坦途,这次风格转换和上次的宏观背景有着质的区别。高通胀的阴影使得管理层不敢有丝毫懈怠。这次低估值品种的行情在笔者看来,更多的是场内资金的腾挪。银行股的行情始于低估值,未来行情将结束于估值合理区域。市场资金还无法支撑其估值的大幅拓展。

从资金面观察,A股二级市场资金在1.4万亿元上下已经连续盘整6个月。从去年10月开始,A股市场在最低1.38万亿元,最高1.42万亿元的狭窄区间内波动,但总体资金面一直无大的改善。并无迹象显示房地产的资金大规模流入A股市场。在总量资金一定的背景下,行情的高度以及进程都不宜过度乐观。一波三折可能是未来行情运行的模式。

投资者应把精力放在个股中。近期产能限制政策下的相关个股反复活跃,渐渐释放出强劲的做多能量,其中钨、锑、稀土等资源股的保护性开采政策可能会进一步拓展。投资者可以密切留意化工、林业,这些行业不排除有类似政策出台。

3000关口有反复

□重庆 苏渝

清明假期最后一天,央行终于将加息“靴子”扔了下来,市场却给予积极反应,解读为利空出尽是利好,稍微低开后即一路走高。

综合众多信息,3月经济数据很可能要创新高,CPI不排除“破5”的可能。但即使“破5”也是最后一冲,高层对于调控通胀很有信心,加息节奏必然会放慢,因而对股市影响有限。目前,A股依然在2900点到3000点之间震荡,3000点成为短期心理与技术上的压力线,而加息之后短期可能促使股市震荡加剧。但既然“靴子”已落地,后市站稳3000点的可能性较大。加息使利差扩大,对银行股构成利好。银行板块估值低,半年利润普遍增长,是近期支撑行情上涨的主要动力,有利于大盘进一步反弹。

之所以说3000点要站稳还需反复,是因为:第一次冲3000点,在日本地震以及核泄漏影响下,大盘一度下行至2850点,但最终化险为夷,多头顽强守住2900点这一防线;第二次冲关,金融、地产、煤炭、钢铁等权重板块担当主力,但无奈创业板、中小板不给力拖后腿,加之有加息预期,大盘又无功而返。

至于第三次冲关多头能否站稳3000点整数关,关键要看三点:一、多头主打的金融、地产板块能否持续走强,以中国建筑为首的保障性住房领头羊能否持续放量;二、日本地震激发的汽车、水泥、建筑建材等板块会否获利回吐;三、年报高送转板块和次新股板块能否受到市场追捧,从而带动创业板指、中小板指走出弱局。

从板块走势上看,清明假期后,大盘除了地产、银行板块走强,保险、券商、旅游酒店、钢铁、水泥、建材等板块走势强劲,权重股发力提振人气,使做多信心大增。正当年报披露如火如荼之际,一季报披露也渐入佳境。截至4月7日,共有46家公司发布了一季报预告,喜多忧少,其中有36家公司预增,1家公司略增,预喜比例达到76%。在发布一季报业绩预告的公司中,江西水泥净利润增长幅度最大,预计增幅在20倍至23倍之间。美欣达、朗源股份、深鸿基、山东海化、四川九洲、华西村、康贝恩、中银绒业、华茂股份等9家公司的预计增幅也在两倍以上。靓丽的一季报业绩值得市场蠢蠢欲动,相关公司股价走势强于大盘。

从技术上看,大盘周线收阳,技术指标再度呈多头排列,3000点的争夺将会继续下去。分时周期技术指标尽显多头威力,周线走出了“出水芙蓉”的大阳突破走势,首个交易周的量能也明显放大。大盘重回3000点之上,说明这波因突发事件引发的“挖坑”调整已经宣布结束。尽管央行宣布了加息消息,但这个消息完全在市场的预期之中,加息反而给多头彻底卸掉肩上的包袱,给多头再次上攻3000点加了力。事不过三,经过反复震荡蓄势,这次定将3000点踩在脚下。