

两年K线“形相似” 基金投资“神不同”

□本报记者 江沂 深圳报道

A股“昨日重现”

A股市场年中反弹,与去年惊人一致。背景也基本一致,类似超跌反弹。没有基本面赢利好转的支持,只有通过决策层讲话的微妙变化去猜测政策变化。”

6月下旬市场触底反弹,深圳的基金经理老贺说,他和他的同事判断得很准确。但下半年久违的行情是不是就要来了?是否应该做中期上涨的策略了?老贺心里却打了个问号。你有没有感觉似曾相识?去年也是年中走低,然后三季度信贷稍微放松,加上保障房等政策的出台,三季度末开始出现一波行情。按照我们以往的经验,至少应该是三年走一个周期吧?可去年一个底部,今年再一个底部,难道一年就走完一个来回?”

回头看沪深300的走势,2011年的确与2010年走出了较为相似的图形。今年上半年,因为信贷等宏观调控因素市场震荡向下,至年中时走至低点,三季度前半部分爬升,而展望三四季度,目前市场中流行的观点也与去年有异曲同工之妙——不少市场人士寄希望于三季度末刺激政策及信贷稍微放松后,市场能够出现大面积回暖。“前低后高”的判断在这两个年度同样频频见于报章。

在老贺看来,“一年一周期”可能与宏观调控有一定关联。经济是有自己的运行周期的,如果2008年政府完全没有救市,那么表现在指数上可能是一个大起大落的调整,周期也比较长,但四万亿经济刺激方案以及在各个时段一系列的微调使得运行周期被人为压短了,另外,振幅也被人为地“压扁”了,因此,在形态上看,市场非常快速地进行着窄幅的震荡。”

瑞银证券财富管理研究部首席中国投资策略师高挺在7月中旬发表名为《股市重复2010年游戏或演人造牛市》的文章,开篇即谈到似曾相识的股市:A股市场年中反弹,与去年惊人一致。背景也基本一致,类似超跌反弹。没有基本面赢利好转的支持,只有通过决策层讲话的微妙变化去猜测政策变化。”他还谈到似曾相识的国际形势,如果政策真的发生变化,中央财政政策变得积极,相应货币政策也有一些变化,那么今年的情况则非常类似去年。如果美国再进行QE3,类似去年的QE2,那就完全一致了,会让人产生时空交错的感觉”。他认为,没有基本面的支撑而是靠不断的投资及财政政策支撑拉起的反弹,是“人造牛市”的直接原因。去年7月的第一波反弹以及之后的震荡期内并没有伴随着盈利的上升;而9月底到11月的上涨则伴随着盈利增速的回升,四季度沪深300的利润增速从第三季度的23.8%显著回升为38.9%。而对于目前的反弹,尚找不到能够导致三季度业绩回升的信号,因此,从这个角度看,我们认为目前的反弹更加类似于2010年的第一波反弹。”高挺在文中说。

事实上,在本轮反弹中,1000万套保障房开工,以及CPI见顶之后政策放松的可能性,是支撑乐观情绪的两个重要因素,这也支撑了前期重上游、轻消费的市场反弹的主基调。

同样是二季度大幅下跌,同样是年中触底反弹,又同样是消费股重启,不少基金业内人士纳闷,2011年的K线图怎么和2010年如此相似。到底是形似还是神似?下半年还能复制去年的快速拉升吗?基金该不该仿照去年投资布局?在反弹动能似乎有所衰竭的现在,基金经理间分歧非常明显。



CFP图片

形似神不似

如果经济政策止于微调,那么2011年下半年市场“演出”的可能是完全不同的故事。

但是,从某种意义上讲,2011年上半年的市场,又可以说跟前一年市场“唱了反调”,体现最明显的是银行等大蓝筹股的回归。一季度沉寂了整整一年的大盘蓝筹股股价启动,银行板块曾经领涨,另一方面,去年独领风骚的中小板、创业板则一直处于调整期,几乎没有行情。家电、机械、水泥、煤炭等低估值品种也屡现机会,这都与2010年医药、新能源表现突出有非常大的不同。从今年上半年基金的表现看,偏爱银行、钢铁、水泥的基金经理一改去年的颓势,业绩领先同侪,而偏爱中小盘成长股的基金则业绩大大落后。

更大的不同在于通胀水平。我们认为,在今年下半年,由于紧缩的货币政策开始生效,加上CPI的同比

对于基金经理的选择来说,对三、四季度看法的不同直接影响了他们对组合的调整。根据天相对基金二季报的统计,二季度末基金增持的前十大重仓股中,原材料及能源行业占了13只,约占四分之一,这显示反弹前期基金加仓上游行业的方向。另一方面,增持的消费品类股也达到10只,占五分之一,这显示了基金对后市看法的分歧。

据了解,在反弹最初,相当部分基金加仓机械、水泥、煤炭等上游股票时,6月底也有不少基金率先选择了食品饮料等消费股,随后的行情给他们带来了较大的超额收益,易方达基金首席投资官陈志民的微博留言代表了市场上相当一部分人的看法:市场似乎在7个月重新回到2010,

高基数,CPI将呈缓慢回落的趋势,即使在7月和8月,CPI维持在5%以上的高位,也在市场的预期之中。”长城基金首席策略师杨毅平认为。

而在2010年下半年,大部分的基金经理将精力放在关心经济减速的影响上,对于通胀采取了“不设防”的心理。真正令市场对通胀感到恐惧,是在2010年11月份,2010年7月的CPI为3.3%,即便到了10月,CPI也仅为4.4%,并且当时市场普遍预计通胀形势可控,但11月后发现通胀已经失控,政策转为紧缩,从而终结了第二波反弹。”高挺认为。

“窝蜂涌入去买哪个板块,我想三、四季度应该不会出现,这才是与2010年最不同的地方。”一位基金经理告诉记者。

又回到消费、医药和小盘为王的时代。上游周期股倍受紧缩政策的折磨,似乎只有波段操作一条路;中游高端装备制造业又饱受劳动力成本上涨的影响,短期难超预期;选择高毛利率的泛消费股,似乎是当下唯一选择。”

事实上,如果未来仍以投资刺激经济增长的政策为主导,那么偏上游的配置是更好的选择。而大家配置高毛利率的消费股,明显是对未来几个月看法中性的体现。

大成景阳基金经理杨建华就保持较为中性的判断。他认为,国内政

深圳一位投资总监告诉中国证劵报记者,未来一段时间最为关注的问题还是在于政策博弈的结果、CPI调控的结果以及政府对GDP减速的承受力到底能到多少。”他认为,政策放松的可能性并不大,因为管理层对经济增速放缓的承受力正在提升。而深圳的一位研究总监则说,我不认同下半年政策能够放松到什么样的程度,它可能就会在一些领域微调,而不会像大家期望的那样抬脚刹车接着就踩油门,因为原有的发展模式已经到一个不改不行的状态了。”

此外,有些基金经理则从海外的

角度看问题,美国失业率还在9%以上,QE2结束后整个经济增长比较缓慢,但是通胀水平已经比预期要高,所以是否能够推动QE3推出,我觉得有相当大的不确定性。因为高通胀的时候,继续搞量化宽松的政策就会导致大宗商品价格上升、物价上升,对整个实体经济的增长其实是有抑制作用,所以我个人觉得美国可能搞第三次量化宽松的空间比较有限。”她认为,国内的贷款政策或会出现微调,如多增加一些对中小企业的贷款,或者在贷款结构上进行调整。但如果全面放松,则在未来将付出更大的经济调整的代价。

如果经济政策止于微调,那么2011年下半年市场“演出”的可能是完全不同的故事。

前大市值股票的估值水平已经处于历史低位,充分反映了市场的过度悲观预期。2011年6月中旬,大市值股票的估值水平已与近年历史上的最低点,即2005年6月初(上证指数1000点),2008年11月初(1700点),2010年7月初(2300点)处于相近水平,下跌空间已经极为有限。

另外,市场中还有基金经理坚持资产价格上涨将是未来几年的主流,对实体经济保持较为乐观的态度,组合中一直重仓持有稀贵金属。“窝蜂涌入去买哪个板块,我想三、四季度应该不会出现,这才是与2010年最不同的地方。”一位基金经理告诉记者。

组合调整分歧严重