

退守防线 小牛市征途忐忑

本周沪深指数再次大幅调整,沪指退守2300点防线以下,即便有降息利好,仍未扭转市场低迷情绪。政策刺激的效力到头了吗? 内外流动性宽松加码,A股投资者为何不买账? 本期财经圆桌邀请国泰君安证券研究所策略分析师钟华、东北证券机构销售总监冯志远、国金证券财富管理中心分析师孙翀三位嘉宾,为投资者解读市场的内在变化与投资新思路。

市场压力来自两方面

中国证券报记者: 加息并没有给市场带来惊喜, 市场行情演变似乎缺乏动力, 最大的压制力何在? 后市整体如何判断?

孙翀: 此次降息应在预期之中, 虽然时间点上有些突然, 而且降息存贷款利率浮动空间不同, 也是为了加强利率市场化, 对银行板块是利空, 因为银行股市市值占比大, 所以市场表现较弱。且降息传导到企业还需要一段时间, 股市还会按照既有节奏运行, 政策效应不会起到立竿见影的作用。

未来一段时间, 国内经济增速下滑和欧债危机持续发酵仍是A股面临的两大压力。本轮中级行情的动力主要来自政策放松和流动性改善预期, 但目前看两者力度都低于预期, 使得中线乐观目标变得不确定。在5月经济数据和希腊选举结果公布前, 基本面对因素仍将压制A股, 市场维持弱势震荡的可能性较高。

钟华: 降息是货币政策转向的重要标志, 利率的下调明确了债券牛市将逐步转变为股票牛市, 这也是投资时钟最经典的应用, 进一步印证了我们所说的牛市更上一层楼的观点。

对于下半年的A股市场依然保持乐观, 从流动性来看, 随着降息和进一步降准, 长期利率会有一定的下降, 同时随着国内新的刺激政策的推出, 贷款需求会有改善, 而实体对于新增贷款的需求增加将更多的反映在中长期贷款的占比中。

从上市公司盈利看, 未来几个季度, 在下游消费服务业业绩稳定增长的同时, 中游制造业的业绩也会慢慢恢复。结合政策、流动

性和盈利增长状况, 我们对下半年A股市场依然保持乐观, 小牛市格局仍将延续。市场波动区间在2300点-2800点。

冯志远: 首次降息无法扭转趋势, 只是稳增长的权益之计。本次降息与5月的降准具有类似性, 即经济面临加速回落的风险, 而社会融资成本依然高位、信贷量依然低于预期, 导致经济止跌企稳缺乏货币和信贷层面的支撑。本次降息显示了货币政策应对经济下滑而转向宽松, 利于进一步降低资金价格、利于进一步明确稳增长取向, 但传统凯恩斯工具对经济和企业盈利的改善空间不大, 这将制约股市中期反弹的空间。

如果新一轮刺激经济政策开始, 挑重担的还是政府投资, 最忙碌的还是发改委, 但最让人担心的还是好了伤疤会不会忘了痛。就目前的宏观经济状况, 2万亿元和4万亿元投资之说都难以令人信服, 如果是好了伤疤忘了痛则有可能引发A股的梦幻上涨, 但市场是理性的, 周四在外围市场大涨的情况下, A股仍然调整。

中国证券报记者: 如何判断年内经济低点?

钟华: 二季度, 我们面临的一个新问题是外需的冲击, 恰恰是由于一季度政策的小幅微调, 为二季度的政策加码预留了足够空间。政策无大功、无大过, 以压缩空间获取时间的小牛市在下半年仍将延续。

孙翀: 由于产能过剩以及制造业的收缩, 基建投资特别是地产投资环比增量不足导致真实投资处于下滑趋势中, 虽然近期重大投资项目加速审批, 有可能使5月相关工业数据出现小幅企稳,

但不会改变整体趋势, 反而会给投资者造成数据陷阱。

消费在油价下调以及各项工业品价格持续走低的情况下, 当月同比增速继续下滑; 外贸在人民币升值、欧债危机升级、对欧洲和地中海航运价格暴涨的叠加影响下, 维持疲软状态。后市如果缺乏有力度的刺激政策, 经济下滑的趋势短期难以扭转, 年内经济低点出现的时间将有可能延至3季度。

冯志远: 新的刺激政策, 从某种程度上只是平滑经济的下行, 实际作用会大打折扣, 本质上不同于2009年。如果地方政府继续以盯住GDP为核心目标, 地方债问题将更严重, 新的刺激政策的资金来源, 可能是新一轮的印钞, 对物价的上涨, 可能会推波助澜。

宽松有望加码

中国证券报记者: 市场对政策放松或者政策红利有很多期待, 这是否能成为下一轮行情的关键?

钟华: 我们对于下半年流动性的预测是, 贷款合理增长, 长期利率下降, 流动性继续转好。如果还是顽固地通过依赖2009年的M1、M2规律来简单判断股市该涨该跌, 那市场会在底部转悠很长时间; 如果还希望机械、水泥等重演2010年三季度的辉煌, 那只是一厢情愿。

我们认为与工业化行进中的股市贴合M1、M2增速相比, 后工业化时期在稳定的货币供应环境下, 市场依然能够体现出极强的稳定上升趋势。

孙翀: 现在不是谈论政策要不要放松, 而是政策如何放松的问题。虽然政策放松会带来投资和刺激边际效用递减、通胀抬



嘉宾:
国泰君安证券研究所
策略分析师
钟华(左上)
东北证券机构销售总监
冯志远(右上)
国金证券财富管理中心
分析师 孙翀(下)
主持人: 本报记者 朱茵

头、增大调结构难度等负面作用, 但按照目前经济下滑的速度, 不以政策刺激对冲的话, GDP增速将很快会触及底线。投资者一边盼望新一轮的经济刺激计划, 一边又担心经济陷入新的滞涨周期, 其纠结心态体现在大盘最近的走势上。我们担心的是政策放松的力度或及时性低于预期, 刺激效果的不明显对市场造成新的冲击。

投资波段为主

中国证券报记者: 在市场总体压力未释放的时候, 投资者应该在哪些领域开始布局? 是否应以防御为主?

孙翀: 虽然市场整体向上趋势和动力并不明朗, 但伴随新一轮经济刺激政策的推动, 短期市场将有较好的结构性机会。稳增长”的表态标志着投资的重新启

动, 工程机械和水泥需求有望提速, 阶段性拐点预计会出现, 存在较为确定的投资机会。

政府主导的投资主线可以延伸到以高铁、核电 (可能放松) 为代表的高端装备制造、房地产、有色金属等周期性行业, 另外, 各级政府的大力扶持给节能环保、电子LED带来较为明确的投资预期, 投资者可重点关注。以波段操作为主, 注意控制仓位。

冯志远: 中国经济到了不得不转型的时期, 我们的投资思路也要转型。因此, 当投资者将对后市的预期过多地寄托在所谓的 “政策红利” 上时, 错判在所难免。未来针对经济或股市的利好政策仍有可能继续持续出台, 给股市带来间歇性提振, 但受政策力度、经济复苏、上市公司盈利等因素制约, 预期A股依然处于箱体震荡。对未来不能有过高的

期待, 对市场的判断终究要回到上市公司盈利增长预期上来, 而上市公司盈利增长的最大障碍是产能过剩问题。

经济与政策的博弈尚在继续, 二者的博弈决定了市场脉冲性反弹的节奏和高度。股价的长期表现取决于公司业绩增长, 短期看, 并不能就此认为现在就是绝对底部。从中长期看, 市场的投资风格必将逐步转变, 还是要转向蓝筹股。随着制度的变革, 小盘股的稀缺性正在消失, 投资风险开始显现, 创业板和ST类绩差股今年还有一个挤泡沫的过程。看好节能环保, 能源类——页岩气、天然气, 电力, 以及政府逆周期投资——核电、电网和宽领域。

钟华: 行业配置推荐房地产、券商、工程机械、电子和医药, 主题关注节能环保和大流通。

分级型行业指数基金有前景

□大摩华鑫基金公司 王峰

行业基金是指以行业为投资导向的基金。行业基金的投资范围一般聚焦于某个行业, 例如金融行业基金、能源基金等。美国的行业基金从1980年代初开始驶入快速轨道, 当时美国已经历十余年的滞胀, 为了挽救美国, 当时的美联储采取战略性的紧缩策略, 提高市场利率, 抑制通胀。也就是在这种高利率的背景之下, 美国开始了令人难以置信的经济转型——从传统工业为主导转变成信息技术为主导的经济结构, 而股票市场也掀起了一波结构性行情。对投资者而言, 偏好稳定发展行业和稳定收益的, 选择成熟的工业能源行业基金, 另一部分偏好高收益的, 选择更为积极的新兴行业基金, 而经济结构的转型和结构性行情, 使得这两类投资者都得到自己想要的结果。

由于中国基金普遍实行主动管理方式, 基金经理出于对业绩的考虑, 不乐意集中投资于单一行业, 所以目前我国主动型行业基金数量并不是太多, 有些指数基金由于跟踪行业比较集中的指数——比如金融地产等, 成为行业指数基金。

一般来说, 主动股票型产品的吸引力在于投资经理和基金公司的股票投资能力。投资能力越强, 获取超额收益的概率越大。对于行业基金而言, 由于投资范围有限, 基金经理大多只能在投资仓位上进行

调整, 以换取相对行业指数的超额收益, 很难发挥选股能力的优势。而行业指数基金的吸引力在于操作的透明性以及对市场走势反应的快速性。由于指数型基金产品的股票仓位一直维持较高水平, 在行业牛市来临时, 指数型产品的涨幅跟上指数的概率更大, 反应更快。

因此, 对于行业投资基金而言, 行业指数基金有着一定的优势。如果投资者有经验判断某一行业股票的走势, 选择合适的行业指数基金, 是一种不错的投资方法。但行业指数的涨幅未必能够高于行业内股票的涨幅, 简单的行业指数基金对投资者的吸引力不大。

我认为, 可以适当发展系列化分级型行业指数基金, 在市场处于震荡或熊市时, 利用外加杠杆放大作用和收益大幅波动, 给投资者创造交易价值。从目前实际运行情况看, 分级基金投资者以交易型为主, 希望通过对市场准确判断来放大投资收益, 单一行业指数的判断难易程度, 远远低于复合指数或市场整体指数, 更利于投资者交易, 所以成交量和受欢迎程度, 会优于其他分级基金。

当然, 分级型行业指数基金也有一定风险, 由于行业风险不可回避, 在市场下跌时, 投资者只能以赎回应对, 而难以借助基金经理在资产配置上的经验, 因此分级型行业指数基金可能在一定程度上更适合作为成熟的投资者。

中证之声

刚需催生医疗服务 “黄金”期

□本报记者 刘国锋

卫生部日前发布的《2012年中国卫生统计提要》显示, 国内医疗服务业呈现快速成长态势, 2011年国内医疗卫生机构诊疗人次达62.71亿次, 同比增长7.42%, 其中医院诊疗人次达22.59亿次, 占比36%; 基层医疗卫生机构诊疗人次为38.06亿人次, 占比60.7%。

业内人士表示, “十二五”期间医改 “保基本、强基层、建机制”的推进将为基层医疗市场扩容, A股医疗服务上市公司有望迎来 “黄金”成长期。

上市公司争相 “掘金”

2012年一季度全国医疗服务数据显示, 基层医疗卫生机构诊疗人次为9.6亿人次, 同比增长10.2%, 其中社区卫生服务中心增长最为强劲, 诊疗人次达1.4亿, 同比增长22.3%。

虽然 “大病小病扎堆三级医院”的现象未得到有效改善, 但是基层医疗的放量已有明显迹象。数据显示, 一季度基层医疗机构出院人次数的增长率为18.2%, 社区服务中心成为主要增长来源。在未来的诊疗格局中, 我国将由 “治已病”向 “防未病”转变, 进一步刺激对社会医疗服务的需求, 促进医疗服务业务壮大。

医疗服务业上市公司参与地方医院建设的步伐开始加快。今年以来, 尚荣医疗 (002551) 先后参加了四川南充县人民医院住院大楼项目、陕西铜川市耀州区人民医院整体建设项目、江西尚荣医疗健康产业综合体等项目的建设。此外, 通策医疗 (600763) 的口腔医院、爱尔眼科 (300015) 的眼科医院和马应龙 (600993) 的肛肠医院也不断受到追捧。



新华社图片 制表 刘国锋 合成 尹建

社会资本办医注 “活水”

国务院常务会议今年提出, 要放宽社会资本举办医疗机构的准入, 扩大和丰富全社会医疗资源; 鼓励有实力的企业、慈善机构、基金会、商业保险机构等社会力量以及境外投资者举办医疗机构, 鼓励具有资质的人员依法开办私人诊所; 进一步落实政策, 改善执业环境, 对各类社会资本举办非营利性医疗机构给予优先支持。

我国医保参保率目前超过95%, 社会老龄化的加剧也一同刺激国内医疗服务需求的快速膨胀, 但大型公立医院难以满足公众对高端医疗服务、特色医疗服务、康复型医疗服务等的需求, 社会资本办医成为医疗服务的强劲发展动力。

数据显示, 截至3月底, 民营医院数量为8864所, 同比增长21.23%, 公立医院数量为13519所, 同比减少2.41%。2月以来, 北京等地区出台强有力的措施扶持社会资本办医, 北京市 “社会办医18条” 从税收、土地、价格、医保等层面吸引社会资本进入民营医疗领域, 政策的落实开始加速。

近期出台的2012年新版《全国医疗服务价格项目规范》则将价格目录由十大类扩充到十一大类, 新增了康复医疗大类, 医疗服务价格目录增至9360项。医疗服务收费的规范有利于医疗服务水平的提高和用户群的培养。值得一提的是, 中国是世界上比较罕见的医生数量大于护士数量的国家, 医疗服务业的壮大发展有望改善医疗卫生机构重治疗、轻护理的诊疗现状。

券商点金指

指数化投资的前世今生



□许维鸿

本周最热门的财经新闻之一, 就是中央电视台编制的股票指数正式发布、并开始在深交所挂牌。作为中国第一只由国家级媒体发布的股票指数, 能不能引领中国资本市场的指数化投资, 走向一个新的生命历程呢? 能不能给沉闷的中国股市, 带来一缕阳光呢?

所谓的 “指数化投资” 在美国半个世纪以前就已经出现, 这种以复制指数构成股票组合作为资产配置方式, 是资本市场逐渐成熟的一个标志。特别是进入上世纪90年代, 随着ETF (交易所交易基金) 的出现, 指数化投资已经成为股票市场交易中不可忽视的 “生力”, 规模万亿美元的ETF将股票市场的实时定价效率充分发挥出来。

从2004年12月30日华夏基金管理公司设立 “上证50交易型开放式指数证券投资基金 (50ETF)”, 中国的指数化投资也已经走过了多个年头。可以说, 伴随着股权分置改革前前后后的波折历程, 中国的ETF也经历了宛若过山车的发展历程。直到本周, 华泰柏瑞和嘉实基金旗下的两只沪深300ETF正式试水 “融资融券” 业务, 似乎市场又再一次看到了中国指数化交易 “蛙跳式” 的发展曙光。

任何结构性的投资策略, 都离不开市场 “基础设施” 和良性的 “定价基础”。随着ETF融资融券、做空、杠杆机制的完备, 指数化投资有了相对完整的市场工具, 但我认为中国股市有利于投资者的二级市场定价基础还远未形成。

从退市制度到减免税费, 从对非法牟利零容忍到对新股发行价格打压, 这一系列组合拳并没有给无生气的股市带来持续反弹。归根到底, 是上市公司广泛存在的公司治理问题, 官本位的管理惯性无法创造一个优胜劣汰的市场化环境。除了热切希望政府减免红利税, 中国股市的未来, 只能指望那些尊重资本市场、善于利用资本市场的上市公司, 而其中恐怕绝大多数要靠民营企业来支撑。

从这个意义上讲, 权威财经媒体的作用不可小视——只有敢于揭露上市公司不诚信的媒体, 才是真正具有职业道德的媒体; 只有敢于揭露股票市场潜规则的媒体, 才是真正被广大股民尊重的媒体; 也只有把自身利益、信誉和市场挂钩的媒体, 才能形成媒体本身良性循环的报道体系和人才体系。

另一方面, 指数化投资的新生还需要多样化的指数编纂者, 特别是具有交易信息优势的私募基金的参与。一个 “风格指数” 就是具有该投资风格的一个投资组合, 为广大散户提供了被动投资的参考标的。成熟的股民已经发现, 股市没有完美的、适合一切市场背景的 “万能” 策略, 只有与时俱进地选择不同的投资策略, 才能因势利导地取得最大的收益。

随着市场的成熟, 真心地希望有更多的适合A股投资风格的风格指数, 例如国际上广泛流行的 “多空组合策略 (Long-short Strategy)”。通过专业投资机构编制的、可供复制的投资组合, 多样化的投资者共同构筑A股市场的 “立体” 结构, 用市场的力量来对上市公司定价。