

多点布局抢“红包”

基金勾画“马上有财”路线图

□本报记者 李良



CFP图片

虽然春节期间海外股市利空频频,但A股市场依旧在马年的第一个交易日顽强地实现了“开门红”,引发了投资者对马年股市“马上有财”的无限憧憬。

不过,在基金经理眼里,在宏观经济难有起色、流动性偏紧短期难改等因素的制约下,马年A股市场或仍将呈整体震荡、局部走强的结构性行情,投资的复杂性并不逊于往年,需要投资者谨慎决策。综合多家基金公司的投资策略可以发现,紧扣改革方向多点布局、大浪淘沙掘金真成长股是基金在马年投资的一致思路。而针对创业板不断上涨、蓝筹股持续低迷导致的估值偏离度过大,会否在马年诱发一次“风格切换”,基金的观点则出现了明显分歧。

改革催生新机会

在众多基金经理看来,十八届三中全会吹响了新一轮改革的号角,“改革”无疑将成为A股市场最炙手可热的投资主线。在新的一年里,哪些领域将会“马上改革”,则成为众多基金经理关注的焦点。

国泰基金黄焱指出,今年是新一届政府的改革元年,十八届三中全会所制定的国企改革、土地改革、金融改革都将稳步推进。国企改革将带来整体经济效率的提升,国有企业进一步引入竞争机制,同时也引入激励机制,企业经营效率和盈利水平都有望获得提升。另外,非国有企业将得到更加公平的竞争环境,获得更多的投资机会。土地改革将赋予农民土地处置权、抵押权和转让权,逐步盘活农村非农业用地,缩小城乡差距,加快城镇化进程。

“当然,我们认为改革的成效要得到显著体现,可能要两到三年以后,但是不断推出的改革政策与执行力度,让我们看到了新一届政府改革的魄力与决心,未来的改革力度很可能不断超出预期,这将为资本市场注入信心与希望。”黄焱说。

基于对改革的信心,前海开源基金公司高管王宏远甚至发出了“牛市将启”的呐喊。王宏远指出,中国经济二次改革开放的格局已经形成,中国A股市场未来几年将会是全球表现最好的股市之一,一改前几年连续走输全球市场的落后局面。而基于经济二次改革开放、全流通、注册制、中美投资协定谈判和MSCI指数基金移仓的二

次牛市正在向我们走来,这为中国公募基金业带来了新的成长机遇。

在众多改革预期中,首先受到基金经理高度关注并且成为市场热点的,是国企改革。某基金经理指出,上市的国有企业多是各种社会资源的富集地,手上有大量的资源,如何盘活这些资源,更有效率地释放国企的生产力是未来的重点。而十八届三中全会明确提出积极发展混合所有制经济,国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济,成为基本经济制度的重要实现形式,这将是未来经济改革的核心,是对原来体制性弊端的突破。这意味着国有企业改革的路径不是私有化,而是市场化。

交银蓝筹张媚钗则表示,国有企业的员工与企业之间的关系不是资本所有者关系,而是利益共同体,因此可以推动员工持股,但不鼓励MBO。一旦确认了国有企业的公共资本关系,就打通了资本增值、资本分红与社会公共服务体系的通道。因此,需要更多的关注对积极整合集团资源,积极改造国有资本关系的上市公司。

除此之外,即将于3月份召开的两会,也令基金对改革新措施出台充满憧憬。万家基金指出,随着全国两会的渐行渐近,节后市场对改革的热情逐步升温,虽然相对去年的三中全会,市场对两会的改革预期降低,但是不能排除超预期的一些改革政策传闻在两会之前对市场的影响。

2013年创业板的一路狂飙,令众多基金经理深刻体会到转型背景下新兴产业的力量,从而引发众多基金扎堆持有创业板个股。但行至马年,随着创业板个股估值的不断提升,“泡沫论”此起彼伏,让基金经理不得不正视创业板集聚的投资风险。

上海某基金经理认为,在经济转型尚未完成的背景下,创业板的高估值将会成为一个常态,不能用蓝筹股的估值体系来判断创业板的价值,因此,虽然在马年创业板或许会出现一定幅度的调整,但这并不影响创业板中长期向上的格局。“投资者所要做功课,并不是追逐整个板块的趋势,而是在去年创业板鸡犬升天之后,辨别出哪些才是真正的成长股。只有真正的成长股才能在创业板调整时维持估值,在创业板再度走强时表现出更大的弹性。”该基金经理说。

国泰基金投资副总监王航则表示,创业板中,未来强者恒强局面有望延续,业绩超出预期及高送配预期等相关个股仍值得关注。他认为选择成长股有四个

马年投资中,除了受困于成长股的真伪之辨外,主板市场和创业板市场之间估值偏离度的不断加大是否会引发一次“风格切换”,也成为众多基金经理不断思考的问题。

黄焱认为,从海外市场来看,道琼斯指数100多年来仅有5次短暂地位于10倍以下,历史极限水平在7倍左右,目前对应2013年业绩的PE为15.4倍;而标准普尔500指数市盈率历史平均水平是16.5,目前在16.7倍。从A股市场的历史来看,从沪深300指数诞生的2002年算起,其12年平均市盈率为21.5倍,但2011年以来一直徘徊在10倍附近,目前2013年预测市盈率更是跌到了8.5倍,创历史新低。而中国GDP仍然以7%的速度在增长,企业盈利仍然以12%以上的速度在增长,这么低的估值水平显然是不合理

火眼金睛辨“成长”

重要标准:行业成长空间、企业并购整合能力、市场融资能力和企业家精神。他指出,要想成为真正的成长股,其所处的行业成长空间一定要足够大,而新兴行业从无到有,增速往往很快,例如近些年迅速发展的手游行业,随着移动互联网的逐渐普及,年轻人成为消费主体,未来会有数年的发展机遇。此外,若原有行业出现新变化,或者是不合理机制被打破之后焕发出新的发展动力,以及行业格局比较分散但已经形成或正在加速形成寡头垄断格局的行业,也存在较大的行业成长空间。

王航进一步指出,判断企业并购整合能力,可通过观察公司过往并购案例,了解管理层能力和发展思路,例如优良基因是否成功复制到新公司,所并购的公司净利润会不会兑现,有没有产生协同发展效应等。即便受到宏观经济不景气影响,但是可以收购兼并竞争对手,相当于跨越行业周期的发展,这也是为什么给予外延式增长个股高估值的原因。

不过,相对于找出真正的成长股,基金

经理在马年伊始更重要的工作,或许是剔除那些“伪成长股”。某基金分析师指出,在去年创业板的普涨过程中,众多基金陆续进场,重仓了大量的创业板个股,但这其中,有不少其实是“伪成长股”——空有概念热炒但无实质业绩增长的支撑,一旦创业板调整周期到来,这些“伪成长股”将成为下跌的急先锋,对相关基金的净值造成重大影响。因此,随着创业板积累的风险不断增加,相较于寻找真成长股,基金经理目前最紧要的工作其实是找出“伪成长股”,将其剔除出自己的重仓股。

某基金公司投资总监强调,在去年创业板鸡犬升天的行情中,不少成长股其实已经成长性堪疑,但市场的狂热追捧掩盖了一些本需要认真思考的问题,这些在一些大牛股身上也发生着。“成长股需要进一步精挑细选了,一是近两年的成长股投资热潮已造成相当大的泡沫,二是创业板的套现压力很大,三是进入年报、季报披露时节,业绩面临兑现,再加上新股供应的冲击,大量的成长股今年可能面临证伪过程。”该投资总监说。

风格切换起纷争

他表示,从股票的微观层面来看,大盘蓝筹股的价值也已经凸显,超过100只股票的分红收益率已经达到4%以上,最高的已经达到8%以上。这时投资者需要克服恐慌情绪,自下而上精选个股,迎接价值投资的春天。

而上海某基金经理则表示,梳理改革主题可以发现,无论是国企改革,还是金融改革等,改革的方向是旧有体制,这会释放更多的投资预期,从而在A股市场掀起一波更大的改革主题投资,这或将会推动“风格切换”的进行。“尤其是国企改革,主要是都集中在主板的蓝筹股中,而国企改革一旦全面启动,对整个A股市场的冲击力是很大的,蓝筹股因此出现一波较大的行情不足为奇。”该基金经理说。

但基于中国宏观经济欲振乏力、

经济转型正在加快步伐的背景,部分基金经理认为,以传统行业为主的蓝筹股很难接过“风格切换”的大棒,最多只能演绎一次估值修复的反弹,并不足以推动一波较大规模的牛市行情。海富通基金就指出,此前汇丰发布今年1月中国制造业PMI初值为49.6,低于去年12月终值50.5,不仅创下6个月以来的最低值,也是自去年8月份以来首次跌至荣枯线50以下,数据再次表明制造业尤其是中小制造企业在国内外需求降温因素影响下处于萎缩态势。而宏观经济长期下滑态势也一定程度上决定了大盘整体上升的空间有限,与宏观经济关联度较高的周期股将难以出现趋势性机会。