

十年超级牛市的逻辑

□瀚信资产管理董事长 蒋国云

过去几个月,传统蓝筹股走出一波久违的激荡行情,这一切似乎都在不断印证“牛市来临”这一判断。如果放在历史的维度看,以2013年为起点的10年,A股必将是一个令人心潮澎湃的超级大牛市,这一力度可能也是人类历史上前所未有的景象。

首先,从国家政策的战略布局看,结构性产业调整已成趋势,新兴产业代替传统产业。过去多年房地产、重化工等资金密集型行业一直是推动中国经济发展的动力,但是自2008年以来,这一情况开始发生变化,传统产业步入尾声。从国家经济未来发展,必须寻找新的经济增长动力,而从国家层面看,已经将推动新兴产业发展,实现经济结构转型确立为国策,未来10年,中国将不断上演传统行业向新兴产业让渡利润的故事。

其次从流动性看,过去10年,诸如房地产信托等理财产品比股市更具吸引力,低风险高收益的特性使得其成为居民配置资产的主流,但现在的情况已经逆转,

房地产行业风险逐步加大,从房地产整个市场的发展情况看,房价阶段性见顶,进入长周期的下行通道,投资房地产的吸引力大幅下降,从房地产撤出的资金会使得市场的流动性非常充裕。此外,传统过剩行业对资金的需求大幅下降,都会使得市场的流动性更加充裕。

放眼整个市场,只有股市才能承接这一巨大的资金,未来十年股市将成为居民配置资产的主流,从欧美市场的经验看,居民资产的不断入市将推动股市步入长牛。股市也将成为经济结构转型重要的发动机。这些因素都使得未来10年将会演绎一波前所未有的超级大牛市。

不过,对比2006-2007年的牛市,此轮牛市有着本质的区别。

中国的重化工工业在2007年左右,整体发展已经基本成熟,这意味着,传统蓝筹股所处的行业已基本饱和,高速发展的情况渐趋结束。所以我们可以看到自2007年以来,传统的蓝筹股不断地创新低,与此同时,上证中小500指数却在不断创新高,与传统蓝筹股完全相反。

2014年最后几个月传统蓝筹股的上漲行情,并不能说是“逆袭”,这与2006-2007年的牛市有本质上的区别。去年底这次传统蓝筹股普漲行情,其逻辑主要基于估值修复,打开这一逻辑的催化剂则在政府推动传统行业走向全球市场。不过,从目前传统蓝筹股的漲幅看,已经基本到位,高铁等行业几乎占领非洲、东南亚、南美市场,行业再次触碰天花板。股价不太可能再大幅度上漲,所以我更愿意看把它比喻成拿破仑的“百日王朝”,尽管短暂性取得成功,但是却不可能逆转历史大潮。

未来行情将仍然是新兴行业继续唱主角,估值修复行情之后,经济结构转型会重新受到市场追捧,战略性新兴产业的高成长特性将表现出来。在经济结构转型过程中,传统行业的利润将让渡给新兴行业,行业利润的转移将是股市持续走牛的支撑。基于这一判断,未来市场的主要机会还将产生于新兴产业。

新兴产业中最看好的是医疗保健、新兴消费、科技媒体和通信、节能环保、新能

源、高端装备等板块的投资机会。具体看,这实际上又是创业板的机会,创业板的上市公司绝大部分都代表着中国经济结构转型的方向。如果我们把创业板当作一个上市公司来看,整个创业板的市值只不过2万亿元左右,相当于一家中国石油,这显然与经济结构转型的大趋势不符合,创业板整体性的机会会持续长期存在。有人认为创业板严重高估,但是通过收购和兼并,以及公司内生式高速增长,都足够不断拉低创业板的估值。

理解了传统蓝筹股反弹的逻辑,其实就可以更好的理解“结构性牛市”。从中短期看,2015年上半年,我认为市场会重新回到存量资金博弈。但同时又有新的变化。这主要体现在资金面上,与2013年相比,由于2014年四季度增量资金的大举入市,市场整体资金情况已不可同日而语。促成万亿成交量背后资金,在传统蓝筹股没有机会的前提下,必然会有相当一部分转战创业板,流动性的充裕可能会推高创业板的估值。

(蒋国云口述,本报记者黄莹颖整理)

强势美元回归VS人民币连续跌停 借道油气QDII基金布局美元资产

□华宝兴业海外投资部总经理
兼华宝油气基金经理 周晶

在美国经济增速加速和全球央行放水的大背景之下,美元指数一路飙高,从目前形势看,美元指数进一步走强不可逆转。将一部分资产投资于美元标的的美国资产,比以往任何一个年份都有更重要的战略配置意义。美元资产中最明确的投资主题是油价今年后续的反彈带来的美国能源行业复兴。

美元升值趋势明确

近期美元指数一路飙高,目前已跨越95大关,创出2003年9月以来的最高,并向上强力突破了近11年来的漫长盘整区间。从目前的情况来看,美元指数进一步走强不可逆转。另一方面,上周,人民币兑美元汇率连续多次逼近跌停。

央行能够容忍人民币在允许的区间内小范围贬值,部分消除人民币对其他主流货币升值的负面影响,配合国内货币政策的进一步宽松,这将是大概率事件。今后1-2年内,人民币保持对美元3%-5%的小幅度贬值的可能性很大。在此背景下,未来1-2年内,将一部分资产投资于美元标的的美国资产,这比以往任何一个年份都有更重要的战略配置意义。

在债券和股票两大资产类别中,我们当前更看好美国股票的投资。当前标普500指数点位对应2015年盈利为16.9倍市盈率,对应2016年则仅为15.2倍,已处于历史估值相对低位。行业主题方面,我们认为当前最明确的投资主题是油价今年后续的反彈带来的美国能源行业的复兴。油价去年从107美元/桶滑落至45美元/桶,标普能源行业指数(IXE)去年下跌-10.5%,在标普十大子行业中表现最弱,而标普500指数去年全年涨幅为11.39%。

布局油气QDII受益油价反弹

全球经济2015年下半年随着欧洲、日本的进一步QE刺激,叠加中国货币宽松政策和美国经济的进一步



走强,会有比较明显的复苏,当前原油价格在45美元/桶左右,为近6年低位,继续下跌的空间并不大。我们预计,2015年原油将有很大的可能出现较强反弹,带动美国能源行业在2015年后出现比较大的复苏机会。在当前价位对油气相关资产进行投资,从半年到一年的投资周期来看,是比较好的投资时点。其中,油气的上游开采和生产企业,在油价反弹过程中获益将会最大。国内现有的油气主题QDII基金,可作为配置美国能源行业、享受油价反弹红利的资产配置工具。

华宝兴业标普油气上游基金(QDII-LOF,简称“华宝油气基金”),追踪的是标普美国行业指数系列之油气开采及生产行业指数,投资的80家公司均为美国上市的油气开采和生产企业,历史上与油价的关联度达到0.7,高于标普能源行业指数(IXE)。作为在深交所上市的LOF,华宝油气基金既可同时在场内、外市场进行基金份额申购或赎回,又可在场内进行买卖交易,是国内投资者博取油价反弹机会的利器。此外,华宝油气基金作为在深交所上市的跨境LOF,自1月19日开始可T+0交易,流动性得以显著提升。

根据深交所公布的数据,华宝

油气基金截至1月29日的场内份额达24.95亿份,按当日净值0.697元计算,其场内份额资产规模已达17.39亿元,位居全部LOF场内份额资产规模第一。

意欲抄底油价的资金和套利资金成为支撑华宝油气基金规模快速增长的主要来源。在18只于1月19日开通T+0交易的跨境LOF和跨境ETF中,截至1月30日,华宝油气基金2014年12月以来二级市场日均成交1.57亿元,2015年以来日均成交3.32亿元,均列第一。1月23日,华宝油气基金单日成交高达18.54亿元,位居当日深市全部交易型基金成交额第一。

由于场内抄底油价资金汹涌,去年底以来华宝油气二级市场放量上漲,涨幅超过净值上漲幅度,形成了场内价格超过场外净值的溢价套利机会。2014年12月1日至今年1月29日期间的42个交易日中,华宝油气二级市场最高成交价相对当日净值有41个交易日实现溢价,平均溢价率达10.85%。其中,溢价率超过15%的交易日达到13个,占比达30.95%。1月28日和29日,华宝油气基金溢价率分别达8.25%和5.45%,在20只已实现T+0交易的跨境交易型基金(包括跨境LOF、跨境ETF)中均高居第一。

读懂基金季报 优选基金组合

□天相投顾 胡俊英

2014年基金4季报在1月22日全部披露完毕,每只基金的季报长达数十页,信息量较大,许多基金投资者对如何通过基金季报来分析基金的具体表现、投资管理能力犯难。基金季报是基金管理人过去一个季度内基金运作情况的总结和说明,也是投资者了解和认识基金产品的重要渠道之一。通过阅读基金季报可以了解基金业绩好坏背后的原因,了解基金的投资策略以及下一个阶段的投资方向等。同时,结合基金实际运作情况也可以判断基金经理是否言行一致,投资策略的选择与实际操作是否保持一致。下面就普通投资者如何阅读基金季报,从哪些方面来分析基金的具体表现,以及如何通过季报的解读来决定基金组合调整等方面作简要的说明。

首先看投资组合报告。基金的投资组合报告主要关注资产组合结构、仓位水平、行业配置或券种配置、前十大重仓股或前五大债券等几个方面。以偏股型基金为例,资产组合结构揭示了权益类、固定收益、金融衍生品等资产占基金总资产的比重,通过考察各类资产持有比重的变动水平,可以了解到基金在大类资产配置上的特点;仓位方面,股票仓位水平的高低,可以让投资者了解基金的大致风险水平,也在一定程度上反映了基金对后市的看法;行业配置方面,可关注基金是否对于行业配置进行了大幅度的调整,增减行业是哪些,增减的方向反映出基金对于行业的预期态度;重仓股方面,可关注前十大重仓股占基金净值的比重,进而了解基金持股是否分散,有些基金前十大重仓股占基金净值占比超过50%,如这类基金选股能力较好,容易取得较强势的净值表现,而有些基金持股相对分散,在市场疲弱的环境下能够较好地控制下行风险。

其次看管理人报告。管理人报告主要关注投资策略和基金经理对后市的展望。基金管理人报告通常会为上季度行情进行总结,对基金上季度的投资运作进行分析,可

以从中看出基金经理的投资思路、投资偏好等,这时投资者也可以了解到季度内投资策略是否发生了变化,以及变化背后的投资逻辑,与市场中大多数基金经理是否一致,对判断基金未来的投资方式和业绩表现都有所帮助。大多数基金经理会在季报披露时点及时更新其对后市的展望,基金投资者可以仔细阅读这部分,借以充分了解基金经理的最新看法和投资布局,结合自己对市场的判断优选风格契合的基金产品。

第三看基金的份额变动情况。如果份额遭遇大额赎回,要分析是因为业绩表现不好还是因为基金经理发生变化、抑或是业绩好落袋为安的行为等,基金投资者应理性地看待基金份额的变动。稳定的基金规模有利于基金的操作,如果基金份额变动过于剧烈,则意味着出现了大规模的申购与赎回,对基金的投资风格、投资难度等都会存在不利影响,投资者需注意。

第四看基金的财务指标。基金财务指标着重关注期末基金资产净值、本期已实现收益即可。本期已实现收益反映了基金未来一段时间的分红潜力。此外,通过这一指标也可以考察基金的投资风格,如果本期已实现收益较低,说明基金管理人更倾向于买入并持有的投资策略,而如果本期已实现收益较高,有可能是该基金买卖操作比较频繁造成的。

第五看基金净值表现。基金净值表现主要从净值增长率、净值增长率标准差、业绩比较基准收益率、业绩比较基准收益率标准差来体现。净值增长率和增长率标准差分别从收益和风险的角度考察基金,因此是投资者需要重点关注的指标。净值增长率描述了基金的收益能力,投资者通过净值增长率可以看出基金本期的业绩表现,如果是主动型基金,可以考察该基金是否超越了业绩比较基准。

需要注意的是,基金季报披露的信息有一定的滞后性,除基金经理对后市的展望外,其余数据均是季度末最后一天时点的投资组合情况,投资者在指导投资时要考虑季报数据的滞后性。