

年末或迎风格切换

关注深市优质蓝筹股

□广发深证100指数基金经理 罗国庆

12月1日,国际货币基金组织宣布将人民币纳入SDR(特别提款权),权重确定为10.92%。人民币纳入SDR,有助于促进A股纳入MSCI新兴市场指数,从而吸引更多海外机构资金参与国内股票市场。

此外,卖方研究机构预期“深港通”开闸的时间点已是渐行渐近,有望在2016年年初正式落地。根据过去QFII、RQFII和沪港通的投资经验,海外机构或增加对低估值、高股息率、稳定增长类蓝筹股的配置。总体来看,笔者判断12月市场风向可能阶段性吹向蓝筹股,建议投资者关注深市蓝筹标的指数深证100基金。

年末或迎二八风格切换

12月前两个交易日,房地产、金融、家电等低估值蓝筹股起舞,引起市场对二八风格转换的讨论。笔者认为,12月风向可能阶段性吹向蓝筹股,相关的催化剂包括A股纳入MSCI指数与富时指数预期增强、年底中央经济工作会议召开等。

笔者注意到,地产行业是本次蓝筹股启动的先头部队,这或许跟房贷利息抵税传闻再起。12月是中央经济工作会议及中央城市工作会议召开的时间点,市场预期经济工作会议可能会有涉及房地产行业的相关政策。

除了年底经济工作会议外,资金流向蓝筹股与深港通落地时间点临近有关。港交所总裁李小加等多位高层公开表态称争取尽快出台深港通。卖方机构预期,深港通”有望在进行3个月的技术准备后,于2016年一季度或稍晚启动。

从中长期看,人民币纳入SDR、A股纳入MSCI指数以及“深港通”开闸等国际化的政策,都会促进海外资本增加国内股票资产的配置。以“沪港通”为例,截至2015年11月14日,沪股通在过去一年的230个交易日里,共使用约1210亿美元额度,成交额累计达到1.538万亿元。

随着沪港通平稳度过一年后,资本市场对“深港通”的开闸有了更多期许。卖方研究机构分析,“深港通”的开闸更有利于A股市



场和H股市场的连接,加大海外的资金流入A股的效应。“深港通”的落实将有利于A股市场进一步对接海外市场,改变其估值体系和投资风格不合理的现状。

当然,政策预期只是影响市场的因素之一,资金流向同样是影响市场的重要因素。11月最后一周,证券保证金净流入量暴增467亿,创下近2个月新增。同时,新增投资者开户数达到36.15万户,创下近18周新高。11月新基金募集资金总额达701亿元,较10月增长166%,超过此前3个月新基金募集规模的总和。

笔者认为,在流动性宽裕、资产荒的背景下,无论房地产、债券或货币市场,低风险资产收益率不断下行,中期来看资金流入股票市场将是一大趋势。对于新增资金而言,他们未必敢去碰估值比较高、成长面临不确定性的新兴产业,可能更愿意配置低估值、分红收益率比较高的蓝筹品种。

关注深证100指数

犹记得2014年年末,市场风格发生切换,银行、地产等低估值蓝筹股暴动,小市值成长股以暴跌的方式实现价值回归。因而,步入12月,资金密切关注市场风格的动向,提防二八风格切换。

海通证券研究发现,自2008年以来,1-11月份,小市值组合以65%的概率战胜大市

值组合,而在12月份,这一胜率下降至46%。且12月份小市值组合相对大市值组合的日均超额收益为-5.8%。对其原因的分析指出,临近年底市场资金成本高,投资者对流动性资产的需求提升,而大市值股票具有更好的流动性。

综合来看,笔者判断,12月市场风向可能阶段性吹向蓝筹股,建议投资者增加蓝筹风格基金的配置。其中,建议重点关注深市蓝筹指数——深证100基金。

笔者看好深证100指数代表的蓝筹股,主要基于三个理由。首先,近期有关房贷利息抵税传闻再起。如果房贷利息抵税政策实施,地产股将直接受益。而深证100指数囊括万科、招商、金融街、泛海控股等大型房地产企业。

其次,“深港通”推出的预期越来越近,深证100指数成份股将会受益。目前,卖方分析师预期12月“深港通”大概率会宣布时间点,并将在明年初正式落地。如果“深港通”仿照“沪港通”,预计试点初期选股标的将覆盖深证100的成份股,深证100成份股估值有提升潜力。

从行业分布看,深证100指数前三大行业为金融地产、可选消费和信息技术,这三大行业的占比分别为24%、23%、21%。由此可见,深证100指数的成分股汇集万科、苏宁、格力电器、海康威视、东方财富等,行业分布均衡,兼具价值行业和成长行业。

此外,从估值角度看,深市蓝筹股存在补涨需求。自年初至11月30日,创业板指的涨幅达到82%,动态估值为70倍。深市蓝筹股的深证100指数涨幅仅有12%,动态估值22倍。从估值角度看,低估值蓝筹股存在补涨需求。

从历史数据看,深证100指数也是一条高成长性的指数。2004年12月31日至2015年11月30日,深证100指数累计涨幅达到312%,超过同期沪深300指数256%的涨幅。

总之,笔者认为深证100指数作为深市优质蓝筹指数,未来存在深港通、房贷利息抵税等诸多市场利好催化剂。同时,12月份是市场蓝筹风格高概率的时间窗口,故笔者建议关注低估值蓝筹资产的投资者,可以关注相关基金产品。

基金投资首看风险重在长期

□上海证券 刘亦千

近期市场大幅反弹,基金净值得以大幅度修复,站在2015年的尾巴上展望2016年,广大基金投资者再度面临选择性困境——保持持有?申购?还是赎回?

今年以来的市场给予不少投资者深刻教训:数据显示,2015年1月1日至6月14日,中国股基指数(CN6070)和混基指数(CN6071)分别大涨92.19%、69.55%。财富效应引发基金迅速流入,仅4、5月份,偏股基金(指股票基金和混合基金)净申购份额达1.06万亿份,规模增长幅度达1.66万亿元。但在6月15日至8月26日不足3个月内,中国股基、混基指数分别大跌46.70%、30.10%,给偏股基金投资者,特别是前述1.06万亿份的基金投资者带来巨大伤害。亏损压力下一些投资者选择赎回基金,仅在处于下跌尾声中的9月份,投资者净赎回偏股基金份额合计达1842.25亿份。然而市场随后出现反弹,8月27日至11月30日中国股基、混基指数分别上涨33.15%、18.37%,大幅度修复了投资者在前期的亏损,但对已经赎回基金份额的投资者来说,却无疑是在前期伤口上又补上了一刀。

2015年上半年实施杠杆投资的投资者已经给我们足够的警示。事实上,适当控制风险是保证能够在市场中长期活下去的基础,而只有在市场中长期活下去,才能够真正赢得市场真实回报。另一方面,过低估计自身偏好而实施过于保守的投资者,则不可避免将错失实现资产增值的良好机遇。2005年以来(截至2015年11月30日,以下同)中国主动股票基金实现了18.99%的年化回报,而同期银行1年定期存款最高仅4.14%,期间那些将资产过于倚重银行存款的投资者不仅没有实现较好收益,甚至在持续的高通胀下出现实质性财富缩水。

因此,在投资基金之前,正确认识风险和收益之间的关系是关键。一方面投资者应当从其资金性质、资金规模和稳定性、投资期限、年龄阶段等方面出发,考量风险承受能力,并排除市场环境因素,考察自身承担风险的意愿,从而获得自身真实的风险偏好。另一方面,投资者应当充分考量基金产品定位,从产品投资标的、投资范围、历史业绩等各个方面衡量基金产品的风险收益水平。在个人风险偏好和基金风险水平之间进行匹配,理性参与基金投资。通过合理地承受风险来获取与风险相匹配的风险回报

投资者还应当正确处理长期投资和短期投资的关系。数据显示:2005年以来上证指数上涨172.04%,年化收益率高达9.60%;同期中国股基指数更是大涨567.63%,年化收益率高达18.99%。但股票资产的风险也最大,2008年上证指数和中国股基指数分别创下65.39%、51.91%的跌幅,为投资者带来巨大损失。从长期来看,股票资产在过去的11年为投资者带来了丰厚回报,无疑是最优的投资选择。主要投资股票资产的中国主动股票基金在过去的11年也体现出整体性投资能力和投资价值,是居民参与股市投资的最佳工具之一。

但我们也看到,短期内股票资产体现了巨大的风险性。一般而言,股市价格的长期上涨应当基于上市公司整体的规模扩张和利润,但短期股市价格总是在投机的驱动下围绕价值中枢大幅波动。因此,只有持有树立长期的投资观念,坚持长期投资,在相当长的时间内才能剔除投机引起的市场波动,获得股市投资的真实的收益和风险。

根据上海证券的统计,混合基金有超过70%的产品不具备择时能力,即使一些混合基金体现出一定择时能力,但其为择时准备的备付资金所承担的机会成本远高于股市系统性收益,从而拉低了基金的长期回报。因此,投资者应当树立尊重市场的观念,不轻言打败市场,淡化短期投机择时。

与之比较,2005年以来中国债基指数(CN6072)上涨125.41%,年化收益率为7.73%,同时该指数在连续11个自然年度内仅有1个自然年度出现回落,回落幅度仅2.32%。

显然,债券投资收益不如股票资产,但优势在于表现稳健,短期风险较低,短期内投资债券基金更为适宜。但债券基金最大的价值在于其作为资产组合的资产稳定器,所起到稳定收益、平滑投资组合风险的功能。通过适当配置债券基金,投资者可以增厚其投资组合抗风险能力,在市场风险来临时确保了投资组合的长期存续基础,为赢得长期理性回报奠定基础。

最后,在目前全球经济弱复苏、中国经济疲软但仍能维持健康增速、中国经济转型持续推进、中国政策维持偏松的大背景下,我们认为,中国市场的短期支撑和长期投资价值俱在。建议投资者在合理配置风险和匹配风险偏好和基金风险的基础上,维持中性预期,短期不做择时,保持相对均衡的资产配置结构静观市场演绎。

“资产荒”背景下的投资思路



□大摩资源优选混合型基金(LOF)基金经理 王大鹏

“资产荒”是近期市场谈论最多的一个名词,核心观点是:国内金融体系中,有大量资金找不到合适的投资品,出现了配置混乱的局面。资产荒本质是高收益资产的缺乏。笔者认为,实体经济回报率下行是出现资产荒的根本原因。随着央行推行宽松的货币政策,而信托等刚性兑付逐步打破,银行等大型资产配置机构对低风险高收益的固定收益类资产需求得不到满足,本质上是负债端高成本与收益端低回报的不匹配,因此,与其说是资产荒,不如说是高收益资产的缺乏。

资产荒背景下国内金融资产相对占优。当前中国居民的资金主要配置在四大类资

产上:房地产、存款、股票、债券。目前房地产的租金回报率不到2%,存款利率也不到2%,按照投资回报率倒过来算,市盈率超过50倍,另外两类是股市和债市,目前债券的利率仍在3%-5%左右,股市中以上证50为代表的蓝筹股息率在3%左右,均超过房地产和存款的回报率,所以,如果只能在国内配置的话,金融资产优于房地产和银行存款。

2016年不必过于担心人民币贬值。随着美国加息时点临近,各主要新兴经济体已出现汇率大幅贬值,对中国而言,稳增长需要降息,中外利差缩窄,资本外流和人民币贬值压力加大。美国加息势必会造成新兴市场的动荡,投资者避险情绪上升,全球资产配置总体体会从新兴经济转向发达经济。但就中国而言,作为人口大国,内需坚挺,外汇储备充足,虽短期存在结构性问题,但长期看改革会创造巨大红利,在全球总需求下降的背景下,中国维持中低速的增长仍具备足够吸引力,因此,笔者认为中国不大可能出现大量资本外流的情况。

随着美国加息,2016年国内市场的情况将趋于复杂。首先是美国加息势必会对国内货币的进一步宽松形成制约,其次是过去两年A股市场大涨,导致市场的估值水平、投资者风险偏好都大幅高于历史均值,但波动率会加大,对投资者的选股能力和交易水平都提出很大的挑战,适度的进行分散化配置,有利于风险控制。港股仍然具备足够的吸引力。香港市场以机构投资者为主,奉行价值投资理念,与A股市场相比存在价值低

估,当前港股整体估值约9倍市盈率,考虑4%的股息率,再加上5%的GDP平均增速,每年预期可实现约10%左右收益率,高于内地投资者可配置的大部分资产。此外,香港是全球主要的国际金融中心之一、人民币国际化的桥头堡,随着人民币加入SDR,未来市场关注度将逐渐提升。而且港股市场有很多稀缺的投资标的。随着两地市场互联互通的推进,国内资金南下的规模将越来越大,有望进一步活跃香港资本市场。

展望2016年,我们倾向于认为,在高收益资产缺乏的大背景下,在金融资产、尤其是权益类资产中进行灵活、多元化配置是必行之举。大类资产配置格局对A股有利,如果改革和创新进程配合,市场有望走出一波慢牛行情;此外,港股市场具备足够的吸引力,有望为A股投资者提供新的投资渠道、分散投资风险。

未来几年,我们认为中国最重要的趋势是人口结构的变化。随着中国人口红利消退,地产周期见顶,未来中国的增长动力,一是通过创新增加需求,二是发展生产性服务业提高效率,三是发展医疗和养老产业对接人口老龄化。落实到投资,要抓住大趋势、选择景气向上的行业:以新能源、高端装备、新材料、新模式为代表的创新行业,“文、教、体、卫”为代表的消费服务性行业,以国企改革、“一带一路”为代表的改革板块。在港股,除了上述所提及的行业外,我们还看好与人民币国际化相关的金融板块、绩优的高股息板块、AH高折价板块等。