

通缩结束之时就是多头开始之时

——对话景顺长城投资执行长蔡宝美

让投资者惨痛的2008年过去了,在刚刚拉开大幕的2009年,投资的故事将继续演绎。最让投资者关注的两点是,基金公司如何将如何反思2008年的得失,基金将如何扮演好2009年的投资角色。带着上述问题,记者与景顺长城基金公司投资执行长蔡宝美展开了一番对话。

◎本报记者 安仲文 黄金滔

政策须待时间发酵

记者:国家宏观调控政策几个月以来已出现明显变化,这种变化对市场有何影响?

蔡宝美:首先是降息,这对所有的产业都会有正面的影响,因为资金成本下降,中长期而言是最大利好;但降息影响的最终体现可能会落后几个月的时间,因为银行不可能马上就愿意借钱,政策的效果会需要一点时间才能体现出来。

4万亿政策方面也是如此,我们要观察政策中的项目具体进程,政策项目不可能立即就开始实施,其中需要一定的时间,包括选定承包的公司以及相关项目规划。所以宏观调控政策对市场面的实质影响可能要6-9个月的时间才会明显看出。

另外一个出口退税率的上调,这也许能从上市公司的财务报表里面看出来。但必须指出的是,2008年第四季度的产业情况可能很理想,即便是调整了出口退税率的积极效应。举例说,如果上市公司的本来的盈利下滑是40%,现在因为调整出口退税率而变成盈利下滑30%,即便如此,上市公司的盈利下滑30%情况仍然很差。

记者:也就是说光靠宏观政策不足以挽救市场信心?

蔡宝美:的确无法光靠政策挽救,但可以挽救信心崩溃。如果国家不推出宏观调控政策,很多企业可能无法存活,失业率也会大幅提高。包括中国在内的许多国家推出调控政策的最初目的不是考虑政策能立即让经济走上正轨,而是防止经济崩盘情况的发生,这些政策对经济恶化趋势有一个减缓、平滑的作用。

现在很多企业的盈利表现可能仅仅是一两个季度内表现很差,一至两年可以回复正常,但企业的资金链如果断掉了,企业肯定就要倒闭。宏观调控政策就是要避免这种情况的发生,让企业成功应对短期资金紧张。但经济减缓的趋势是无法避免的,宏观调整可以让坏消

息的冲击力稍微轻一些。

通缩结束是多头的开始

记者:现在已经处在2009年了,你怎么评价目前的A股估值?

蔡宝美:目前A股估值大概是12-14倍。为什么是12-14倍?因为要考虑到很多上市公司是在第四季的计提情况,其中包括很多的库存损失、商业损失,这也可能会延到2009年,就是2008年底计提一半,今年再计提一半。所以我们觉得如果上市公司在2008年底计提多一点,2009年的EPS的下跌幅度会跌得比较少一些。如果说他2008年只计提一半,那2009年企业获利下滑的程度就会要高一些,基本上是12-14倍。也就是回到2005年的低点,就是这波股市大幅上涨的低点。

从历史的角度来讲,A股的确是比较便宜的,可是从国际市场来讲,A股又不见得便宜。道琼工业指数截至2008年底的PE是10倍,印度是9倍多。所以,如果我们跟自己的历史估值比较,那么A股显然是便宜的,可是跟外国的市场比,就是另一种情况。不过,与存款利息比显然是更便宜的(目前存款利息的PE是44倍)。

记者:影响2009年A股市场走向的主要因素是什么,2009年的投资机会出现在哪些时段?

蔡宝美:市场要走出一个大空头的市场,首先就需要通缩消失,为什么国际和国内的债市都出现大涨,甚至美国国债都已经没有收益了,还有人愿意去买,就是因为投资者预期2009年的上半年基本上是通缩的。通缩的话,即使投资这些债券没有赚钱,但由于所有商品的价格都跌了很多,等于投资者是赚了钱的。

2009年的投资机会会出现在哪些时段?现在普遍预测是2009年的下半年有机会走出通缩。所以下半年是值得投资者观察的一个重点时期,一旦走出通缩,资金就不会再大量流入债市。不过,在此之前宜关注库存调整可能带来的深跌反弹行情。

记者:2009年最为投资者关注的一个问题是大小非,你对此怎么看?

蔡宝美:大小非的影响当然是很大的,因为2009年的大小非减持的量将是巨大的,所以我们也将会持续密切观察这一问题。

有些央企大小非减持幅度较小,小非减持幅度却很大,投资者要观察这些小非是不是急着减持。值得一提的是,大小非减持的同时也会给投资者带来一个好处,就是市场流通市值变大。很多股票在大小非减持之前,机构投资者是不太愿意买的,因为此类股票的流通盘太小。这可能是大小非减持过程中唯一的好处。

今年投资关注三大要素

记者:包括基金在内的各方投资者在2008年中普遍遭受重大损失,在2009年市场中,你认为哪些地方值得基金公司反思?

蔡宝美:由于股票型基金在国内没有做空的工具,在股市大幅下挫时,公募基金取得正收益的难度非常大。即使是国外对冲基金,多是标榜绝对收益的,2008年也没有达到目标,许多对冲基金在2008年底纷纷倒掉。

2008年大部分股票型基金普遍损失惨重,还有一个重要因素是:2008年不是普通的一年,在这一年里,全球爆发了百年不遇的金融危机。所以,投资者不能简单地看待投资基金的亏损。

但是,公募基金的确有很多值得反思的地方:一个是可能在募集基金时要更加重视投资者教育,投资者要分散自己的投资风险,高波动的股票型基金只能占投资者资产一部分,因为它会涨也会跌,投资者应视本身的风险承受能力来决定资产配置比重。另外,由于国内公募基金的品种还不够齐全,没有太多基金品种可以让投资者选取。因此经过2008年的熊市教训,基金公司应发行更多不同种类的基金产品,这可能是共同基金未来需要思考、促进的地方。



记者:你在2009年的市场中会采取什么样的投资策略,你认为目前最大的投资主题是什么?

蔡宝美:在上世纪90年代的亚洲金融危机期间,我个人通过基金定投的方式购买东南亚的基金,结果我取得收益达到了三倍。

事实上,基金公司、基金经理在选股方面也可以运用基金定投的原理给基金持有人带来丰厚的收益。如果基金经理对未来市场有较好的信心,哪怕现在市场处于一个较低的市场区间中,基金经理仍然可以大胆买入,在低位定时点购买心仪的股票,以较低价格买入的这部分资产总是可以捕捉到最佳的投资时机,市场一旦反弹即会给投资人带来较好的收益。事实上,也可以建议基金投资者运用基金定投安全入市,按照定投原理入市捕捉时机。

2009年的投资主题主要有三。首先是获利的能见度。因为这次市场变动比较大,外围经济环境变动也是比较大的,所以如果一个公司可能获利的确定性也变得比较高,它也可能是比较好的投资品种;其次是可以生存得下去的公司。这次金融危机对各个行业冲击较大,一些没有竞争力的公司会有倒闭的风险,所以它们生存能力是一个很重要的投资考量因素;三是上市公司的发展是否符合政策的方向。这次的经济刺激方案不是所有产业都得到相同的受惠程度,有些行业受惠比较多,有的行业受惠比较少。我们也会投资那些受惠比较大的产业。

人物简介

蔡宝美:

英国克兰非尔德大学,商学硕士。曾在香港对冲基金PRIME CAPITAL担任投资经理职务;1997年至2006年在汇丰银行资产管理有限公司担任国际投资部副总经理;也曾任香港怡富资产管理公司台湾分公司担任过研究员职务。具有10年海外证券行业从业经验,2008年加入景顺长城基金管理有限公司,任投资执行长。