



2009年最大的投资主题是变化

——对话鹏华基金副总裁高阳

当股市的画卷翻到2009年,股市何时见底、投资机会来自哪里,已经成为投资者心中的谜团。对此,在2009年春节来临之际,本报记者专访了鹏华基金副总裁高阳。

◎本报记者 黄金滔 安仲文

宏观政策将支持市场信心

记者:近几个月国家宏观调控政策已发生明显变化,您是如何看待这种变化对市场的影响?如果实质性的基本面问题没有得到改善,依靠国家政策支持,能否挽救市场信心?

高阳:“积极的财政政策+适度宽松的货币政策”已经明确为下一步的政策组合,积极的财政政策包括扩大政府支出、加大转移支付、减税、增值税转型改革、增加政府投资。我国的财政政策存在巨大的扩张空间,我国国债余额占GDP比例在国际上很低,只有20%,财政赤字如果达到3%就能增发9000亿元的国债。国家已经公布2009-2010年4万亿元的投资计划,据测算每年可以拉升我国GDP1.5个百分点左右,其投资方向构成了市场的投资线索。国家正在制定10个行业的振兴规划,加大政策扶持力度,提升需求、降低成本、提高行业集中度、优化结构,从而推动产业升级、提高龙头企业的竞争力,国资委也在积极推动央企整体上市,把优质资产注入上市公司。在货币政策方面,自2008年9月份以来,央行已经降息4次,1年期存款利率已经从4.14%下降到2.25%,法定存款准备金率从17.5%下降到13.5%,导致基础货币大幅提高,银行体系流动性大幅改善,去年11、12月商业银行的信贷都高速增长。保增长是2009年中国宏观经济的首要任务,国家的决心是空前的,国家的政策力度也是有目共睹的,效果也是显著的,比如房地产在2008年11、12月份的销售明显增加,钢铁、煤炭的库存也显著减少,市场信心有所改善。

我们相信,反周期的宏观扩张政策和宽松的货币政策对资本市场的信心是正面的,密集的政策出台夯实了政策底。市场不缺资金,两市流通市值只有4.5万亿元,但是保证金存量有2万亿元,居民储蓄超过20万亿元,市场信心是非常重要的。

记者:流动性大放水和经济增长减缓,这两个因素中哪个会成为影响未来资产价格的主要因素?

高阳:流动性大放水和经济增长减缓都是影响未来资产价格的重要因素,两者正处于角力状态,但在未来谁更占上风将取决于边际力量的变化。

从目前看,这两个因素似乎是势均力敌。谁能成为主导因素要看谁的边际增量会多一些,也就是说宽松的货币政策更多一些还是经济下滑速度更快一些。流动性不但对资产价格有影

响,它对实体经济也有影响。流动性放水,首先对资产价格有一个提升的作用,同时对实体经济的影响在未来一段时间会有累积效应,经济下滑的速度就会变慢。此消彼长,如果流动性继续放水,边际增量可能会更多一些,经济下滑速度边际的量会小一些。目前两者势均力敌,但相信未来流动性因素会战胜经济下滑。

记者:2009年A股市场会有哪些主题投资机会?哪些因素对A股市场的影响较大?

高阳:市场流动性和市场信心问题是影响A股市场的两个重要因素。在目前市场情况下,寻找什么样的投资主题,并购还是重组?这种东西很难猜测,我觉得,2009年最大的主题就是变化。

2008年的市场是最确定的,因为从2008年年初甚至从2007年年底时就可以看到明显的趋势:市场估值处于历史最高水平,PE约为60倍,PB的价格在2007年高峰期时达到了8倍,资产价格通胀预期非常明显。所以,2008年的市场是一个确定性的下跌市场。因此,很多人甚至认为,在2008年的市场中,基金经理在投资上可以不做任何事情,什么都不做也许是最好的。

但2009年是很不确定的,这个变化来自于很多条件。比如说政策预期的变化,如果政府提出在一个新的领域里加大投资,也可能是出台财政投资的措施,也可能提出税收减免的措施等等。政策预期的变化是一个主题,但仍然是变化之下的子主题。2009年市场的波动性会加剧,包括各种投资主题变换相对会比2008年更快一些。

寻找有盈利预期的股票

记者:作为机构投资者,基金对这种变化有些什么样的预期?

高阳:目前来看,可以明显看到未来的几种变化。首先,货币政策仍然有空间,利率敏感性的行业仍然会受益或者受损。降息可能还有一定空间。其次,财政政策方面,4万亿投资的政策已经出台,政府在强调经济转型、促进消费,社会保障、教育、医疗上的投资预期可能还会加大。

我国宏观经济在今年一季度见底的概率是比较大的。去年11月份的贷款增量是4700多亿,12月份的贷款又增加了,公布的新增贷款数据达到7000多亿,可见流动性增加的速度还是比较快的。在这么巨量的放贷背景下,经济

底部在一季度可能会出现,二季度的数据可能会环比上升,这样市场情况会有所好转。

记者:我们注意到,基金在去年下半年参与市场的力度比较小,考虑到今年市场可能也会呈现一个震荡市的状态,基金是否还会延续多看少动的策略?

高阳:在国家政策出台后,鹏华基金公司旗下基金参与市场的力度还是相对较大的。2008年四季度,鹏华旗下基金的仓位水平有所提升,鹏华在地产、医药、基建等板块相对来说做了超配,也就是说,我们对国家政策的变化做出了及时的反应,也会继续寻找个股和板块的投资机会。

记者:从具体的投资上讲,在2009年的市场环境下,什么样的股票才能吸引你?

高阳:2007年A股市场的牛市选股:第一是看增长率;第二是看市值;第三是板块轮动。

而在熊市里的基金选股,首先是寻找确定性相对较强的股票,把盈利预期最强的股票作为战略性的资产配置。第二是敢于选那些资产负债表健康的、盈利处于低谷的股票。经济有周期,企业也有周期,企业的周期也脱离不开经济的周期。在经济周期的底部,这些企业能够活下来,将来它就会发展得更好。第三是基金可以参与变化。2009年最大的投资主题即是变化,但参与的难度较大。所以,对基金来说,重要的是把前两个工作做好,对于市场的变化,要适度的参与。

周期性行业主导今年投资机会

记者:在2009年的市场里,考虑到投资风险和收益,什么样的基金品种比较适合推出?相对于股市的情况,债基的投资空间将如何?

高阳:从风险和收益的性价比来看,股票型基金或混合型基金会略好些。2009年的市场中,从追求绝对收益角度看,基金应该推出股票型基金或者是创新型的基金产品。目前低风险的债券、国债、央票的投资风险已远大于投资机会,而企业债、公司债类的信用产品可能还会提供一些超额回报。总的来看,信用债产品或股票型产品及一些创新类产品,能够通过结构化的方式为基金提供稳定回报,未来将会受到基金的欢迎。给基金提供更有收益回报的理财产品,才是基金公司生存发展的基础。

记者:2009年的市场中,不少基金公司纷纷强调波段操作的策略,从个人投资理念方面看,你是怎么看待这一策略的?

高阳:投资要注重价值但不要墨守成规。买入并长期持有的策略,并非一个十分完美的策略。投资股票的收益来自于股权收益和估值收益。首先,我们寻求的是有股权收益的基本面,这个基本面是可确认、可发现的,相对来说比较稳定。与此相反,市场供求关系则是较难猜测的。

股票涨跌的判断概率都只是50%,因此,对个股作出准确的判断,就建立在对企业价值和市场环境分析的基础上。一些人认为某只股票具备很大的价值,但最终却付出很大的代价,亏损严重。因此,投资应观察市场环境的变化并做出相应的决策,不能采取简单买入持有的策略。

基于这样的认识,投资策略要以价值为主。选择个股时首先要想到所在公司的股权收益每年带来的分红、每年净资产的增加。而在市场上,股票价格肯定会上下波动,因此投资不能墨守成规。这就意味着要适度波段操作,有时候价格会远远偏离价值,可以随时修正。但波段操作要适度进行,价值是投资策略的主导因素,因为价值基本面是可确认、确定的。

记者:你对今年市场的整体判断如何,怎么看周期性行业和非周期性行业?

高阳:首先从证券市场的市值构成来说,周期性行业所占比重较大,市场若真正有大机会的话肯定要来自周期性行业,否则就是局部性机会。这次股市下跌实际上还是周期性的问题,是因为周期性的企业盈利达到了高点,政府采取了周期性的紧缩性的措施,所以周期性行业的跌幅也是最大的。如果存在投资机会的话,也许会从周期性行业先开始。周期性行业也最符合2009年的投资主题,它可能产生的变化可能是最大的,关注的一些重点应该放到周期性股票上去。如果周期性行业先复苏了,这个市场整体会有机会。

简历

高阳:经济学硕士学位,十年证券从业经验,CFA。历任中国国际金融有限公司债券投资经理,博时基金管理有限公司博时价值增长基金经理、固定收益部总经理、基金裕泽基金经理、基金裕隆基金经理、股票投资部总经理。现任鹏华基金管理有限公司副总裁。