

Fund

长盛基金总经理助理兼投资总监詹凌蔚——

流动性依然是资产配置的风向标

◎本报记者 王文清

日前,国家统计局公布了一季度的宏观经济数据,未来市场行情将如何演绎,各方颇有分歧。对宏观形势如何解读,未来应采取何种投资策略?对此,记者采访了长盛基金总经理助理兼投资总监詹凌蔚。

经济最坏的时期已经过去

问:一季度各项宏观数据已经出台,部分数据已经出现回暖迹象,您对下阶段经济的预期持怎样的观点?

詹凌蔚:从GDP总量数据来看,2008年,1-9月份的累积GDP平减指数已由上半年的9.53%回落至9.36%,这是自2007年以来该指数首次出现回落的现象。全年来看,2008年我国GDP平减指数在2、3季度达到顶点之后,4季度加速回落,与之伴随的是实际GDP水平大幅下滑。维持我们自去年中期的判断,当前我国经济已确定进入衰退阶段。结合投资时钟理论我们可以确认的是:三季度是我国经济由前期的滞胀阶段走向衰退阶段的一个转折点,未来起码截止到2009年中期我们都将看到实际经济增长与整体通胀指数双双回落的情况,即由滞胀走向衰退的阶段。

但是我们需要同样关注的是,从环比的角度而言,我国已经走出了去年11月份的谷底阶段,目前处于经济扩张的环比上升阶段。政府主导的投资扩张与部分大宗耐用消费品的刚性需求恢复主导了本轮经济回升。未来我们需要关注政府推动力对于民间投资的刺激作用以及外需的恢复状况,这将决定了我国未来经济增长的可持续性。

问:城镇固定资产投资近期出现回暖迹象,这样的反弹还能持续多久?

詹凌蔚:近期的城镇固定资产投资数据概括为一句话是:总量超预期,结构有隐忧。从数据来看,城镇固定资产投资累计增速较2008年全年水平上升了。从结构来看,1-3月份房地产业开发投资增速仅为4.1%,较去年四季度9%左右的平均投资增速进一步下滑。1-3月份的市场体现了政府投资的推动力,但是工业生产、扣除政府之外的民间投资以及消费数据都处于低位区间。

总体上来看,在去年末和年初看到的工业生产的反弹更多的是一种补充库存的行为,在库存调整接近尾声之后终端需求并没有出现复苏,甚至出现进一步恶化。同时部分周期性行业由于投资周期的原因在今年仍然存在非常大的产能释放压力。整体上

来看投资动力正在逐渐衰竭,政府的推动力正在逐渐显现,但是目前并没有看到民间投资的有效复苏。经济真正的复苏是需要政府投资之外的民间投资逐渐恢复活力,这也是我们对当前的投资数据在结构上感到忧虑的主要原因。

从消费数据来看,08年以来我国的城镇与农村居民收入增速均出现了下滑,城镇居民的数据下滑更为严重。影响未来消费最关键的因素仍然是近期的居民收入水平。当前经济回落、企业收缩对于居民收入的负面影响在未来起码半年的时间里仍将体现。因此从中期的角度来讲,社会消费品零售增速仍将放缓。

目前采取何种投资策略

问:通过对宏观经济形势的分析,今年需要采取的投资策略是什么?

詹凌蔚:总的来讲,我们的策略是围绕看巨大产能如何释放以及民间投资何时恢复。

站在这个时点,与去年类似的是:08年初对于通胀的判断将是主导全年投资的胜负手,而当前对于未来通胀走势的判断同样将是下阶段我们解决大类资产配置的核心,因为价格指标是综合反映供求关系的核心指标。

和1998年比较来看,当年的政府投资持续一年左右,但之后为民间投资并没有被有效激活,因此经济出现二次探底。我们目前在管理层政策方面,在企业灵活性方面较以前已经有所提高,但是我们当前国内的房地产市场调整压力以及国外需求放缓的压

力要明显高于当年。

说到未来需要特别警惕的风险点,我们认为有两个方面,一是外需何时见底,过去的经济增长模式能否持续?再者,就是可选消费品景气度能否持续?

如果没有新的经济增长模式的出现,全球经济进入的状态也不会是复苏,而更可能是货币通胀所引发的滞胀。对于出口的过度依赖,当美国的消费拐点出现时,中国经济的发展模式也同样面临着严峻的挑战。另外,我国的总体消费品零售增速自去年三季度之后开始高位回落。高端消费近期明显回落。近期房地产市场和汽车消费市场的回暖似乎有所背离,其很重要的一点原因是前期被抑制的部分刚性需求在价格经过调整之后被激发出来。但是在经济整体仍然处于衰退当中,就业形势更加恶化之后,对可选消费品的需求是否能够持续有待观察。

还有一个不能忽视的对行情的重要影响因素就是流动性。流动性依然是我们在考虑资产配置时一项非常重要的指标。

近期管理层积极主动释放流动性的力度空前,从“M2-名义GDP”这个口径来看,目前的正向缺口越来越大,总体流动性充裕的局面在今年大部分时间内仍将延续,这是对市场估值水平形成一定支撑力的重要因素。一方面,我们应该看到当前的积极释放流动性的措施有助于企业缓解资金压力,降低整体经济进入通缩的风险;另外一方面,我们在未来也要关注货币政策对于通胀的滞后作用以及货币政策基调在未来可能会重新转变的时点。

长城久恒基金经理李硕——

市场大幅调整可能性不大

◎本报记者 安仲文 黄金滔

A股市场近期大幅上涨的走势牵动投资者的神经,在当前市场形势下,A股投资更应考虑哪些因素,未来的投资须如何布局?本报记者就此与长城久恒基金经理李硕展开一番交流。

记者:您是如何看待当前市场走势?

李硕:市场走势需要从两个角度来考虑。首先,从实体经济角度来讲,我们要关注内需能否切实拉动市场以及外需的恢复情况。从外需方面观察,现在欧美情况比较悲观,所以外需方面难以很快恢复,整个市场的重点就在内需一块,比如政府在一季度推出的经济刺激政策,4万亿或者十大行业的振兴计划是否起到实际的效果,这需要观察。从实体经济角度来讲,刚性需求不是一个季度就结束的,也许能维持到二季度的4、5月份,刚性需求因素或许还能继续发挥作用。整体上看,投资者在此时处于一种观望状态,但长期而言比较乐观。这是因为政府的刺激政策力度非常大,速度很快;货币政策、财政政策也得以放松,我们看到三月份的新增信贷是1.89万亿,而一季度是4.58万亿,这确实是非常惊人的数据。从这个情况来讲,市场要出现大幅的下跌调整可能性不大,毕竟流动性有支撑。所以,我们认为市场可能将继续维持目前趋势,继续等待实体经济的好转。

记者:基金未来的投资有没有长期的主题?

李硕:通胀是需要关注的投资主题,这是非常重要的领域。我们考虑到信贷的力度非常大,可能对我们的投资产生重要的影响。比较好的状态是出现适度通胀,这是数万亿贷款出来之后较好的结局。

从创投概念来讲,创业板的推出对创投概念带来较好的刺激,由于创投企业业务开展相对顺畅,退出机制更完善,它的业务、利润可能会更多,对持有它股票的企业也会有比较大的提升。不过到目前为止,此类投资机会也都是概念炒作。

创业板出来之后,我觉得创业板会给基金带来更多的投资标的,这里面有一些初创新型的小公司,它的成长性很好,我们就要有更好的眼力,从中挖掘到成长空间大的公司。因为我们知道,在整个公司发展历程中间,如果公司发展壮大了,谁进入越早,谁获得的回报就越大。但进入越早也意味着可能面临的风险就越大,这是双刃剑。我们也担心,创业板企业规模比中小板的规模更小,市值也更小,小市值的溢价更高,炒作也许更疯狂。从基金投资看,用合理的价格买到有前景的股票机会可能并不大。

记者:您选择投资标的的标准是什么,哪些因素是判断的依据?

李硕:我一直认为投资的利润应当主要来自于所投资公司的成长,而不是通过交易高抛低吸来赚钱,这可以说是我在投资方面最基本的观点。我们希望能够通过自下而上的方式选择一些具有长期稳定性,或者说具有长期稳定回报的企业,分享它们的成长。我们承受相应的风险获取相应的回报,体现在我的投资里就意味着较低的换手率。

通常我们在买入投资标的之前需要对上市公司作非常详尽的分析,包括行业前景以及公司在行业中所处的地位、上下游的议价能力、公司经营情况、发展战略、管理层情况等。如果这些因素相对不错,上市公司未来成长空间相对较大;或者说它具有我们满意的、稳定的分红回报,我可能就会乐意持有它。

但我们买入之后并不指望通过股价和价值的变化来获取差价,而是希望通过公司的经营和公司的成长带来脚踏实地的回报,这是我对投资的理解。因为价值的变化很难判断、把握。



博时特许价值基金经理陈亮——

目前市场估值相对合理

◎本报记者 安仲文 黄金滔

一度逼近2549.31点的上证综指上周开始回落,连续两日走低后,截至上周五,上证综指收报2503.94点。市场对于后市的分歧也在此间进一步加大。当前的市场估值是否仍然便宜,股指未来的趋势如何,投资应该如何配置成为投资者最关注的几大方面。本报记者就此采访了博时数量组投资总监、博时特许价值基金经理陈亮。

记者:在目前点的点位,市场对后市的看法出现较大的分歧,您如何看待股市的走势?

陈亮:从基本面来看,目前PB大约在2.6的水平,其中占市场总市值60%到70%的大权重板块的PB大约在2.2、2.3倍

左右。从这个水平来看,我个人认为不贵,估值处于相对合理的一个水平。美国S&P500长期PB是在3倍水平,发生了金融危机以后,在金融股全线暴跌、有的股票PB为零点几倍的情况下,市场平均PB前期最低大约在1.8,目前大约在2.2的水平。所以中国市场的估值水平,到目前为止还不能算有多离谱。

后面的形势会不会越来越好?这也是目前大家比较关注的重点。从利率水平、流动性水平来看,目前我国是较紧的财政政策,宽松的货币政策。我国银行的传导机制也没有什么问题。综合来说,整个经济在流动性注入以后,正常运行起来的概率还是比较高的。经济最糟的情况在去年四季度已经见到了,我个人认为,方方面面的情况会趋向好转。

记者:下一步的投资主要关注哪些方面?

陈亮:密切跟踪工业生产方面的数据。因为我们基金投资的股票以大盘股居多,要看其基本面是否好转,中间会有一些波折,还是需要密切观察的。具体到配置上,主要是标配跟踪大盘蓝筹,再做一些相机抉择。资产类行业主要包括有色、房地产两大类。虽然特许价值基金的投资范围包括品牌价值,但是这部分的可交易性较差,在目前这个阶段,受制于下游消费需求不旺所以比较难估值,到一定阶段之后,这些因素会重新被考虑,会体现在企业的提价能力上,总体来说品牌还是一个虚拟资本的范畴。目前特许基金是超配实物资本,有地、有资源的企业。