

Fund

A股市场的“测不准定理”

◎本报记者 周宏

目前这个市道对基金投资的考验日益增大。

五月第一周市场继续维持强势,沪指在本周创下今年以来新高并稳稳站上2600点。尤其在本周五(5月8日),沪指更是刷新反弹高点至2634.06点。沪指本周上涨5.98%;深成指上涨7.16%。这样,让那些在5月前纷纷调低仓位的基金经理又陷入了被动。

整个市场仿佛陷入了一个“测不准定理”。整个市场延续单边上涨市已经5个月了。已经知道的经济的好数据也似乎都反映在了股价里,无论如何,似乎都该调整了。可市场的结局确实,无论你是1月底、2月底、3月底、4月底出货,最终的结果似乎都是要把股票在平价或更高的位置追回来。

A股市场仿佛又陷入了去年那样的单边市道,只有最乐观(如果说不是盲目乐观)的投资者,或者坚定的趋势投资者,才能找到投资的感觉。

宏观经济可测么?

上海一家基金对于上周市场行情的解读如下:

A股继续向上趋势,原因主要有以下两点:首先,A股五一假期休市期间,美国股市走势强劲,全球投资者认同美国经济的底部已经趋于明确;另一方面日前出台的各项宏观经济数据表现好于之前预期,房地产交易量继续增加,PMI(采购经理人指数)连续反弹,中



国经济复苏的迹象更为明显。

本周美联储对各金融机构进行了压力测试,结果符合市场预期。原油价格回升至60美元附近,通胀又开始引起投资者关注。不过,也有许多意见认为,目前除中国经济复苏的特征较为突出外,欧洲等许多国家的衰退似乎仍在持续,因此短期内尚无通胀压力。

国内房地产市场自春节后的持续活跃,有越来越多的迹象显示开发商的态度也较年初更加积极,但由于目前房地产交易成本仍然不低,成交量上升主要来自于首套住房或者改善型住房需求,所以短期内不太可能因投资或者投机需求而导致价格上涨。

可是,你看看,无论是“美国经济的底部已经趋于明确”,还是“房地产市场自春节后的持续活跃”,这样的情况又是哪一个可以被年初的机构充分预测的?

而这样的结论,往后纵推几个月,又有谁敢拍胸脯说,就是一定确切而准确的结论。可是,事实上,关于市场的预测就是这样的逻辑。

从按旬统计的发电量增长数据,到时刻更新的大宗商品价格,继而牵动着股票的价格,这一切的一切,似乎都不是那么可靠。

股票市场可测么?

那么市场可测么?答案似乎也不是那么靠谱,一个最简单的逻辑是,如果宏观经济的预测不那么靠谱,那么以宏观经济为基础做市场的判断则非常非常地令人怀疑的。

一个对美国股市的统计数据称,以年计,美国过去数十年,几十次牛熊转换和经济起伏。最终发现,似乎经济在下调期间要比上升期间,更容易出现牛市。

没错,这个结论很让人意外吧。

不过,同样让人泄气的是,无论是牛市和熊市,股票市场和宏观经济表现的相关性都不甚高。

当然,解读数据和判断市场其他人的行动或许是需要智慧的,而我们亦不排除智者可以,很好地做出投资策略,来完成自己的投资。只不过是说,仅从经济增长数据来推断下一步的市场走向,这个做法或许是要提升的。

说到这里,引用另一家基金公司的评论,对于即将披露的4月份宏观经济数据,市场目前还有所担心,但最坏的时期也许已经过去,在接下来的一段时间内,市场或许会面临一些阶段性调整,等待更多的宏观经济信息来帮助投资者选择方向。

是的,等待和观察,或许是投资者现在最有把握做好的事情。

■资金观潮

值得喝彩的创新

◎本报记者 弘文

1天卖掉150亿,这不是大牛市里才有的基金神话。在次贷危机后的市场里也可以发生。

根据上周的报道,随着市场的持续回暖,逐步升温的基金销售日前再掀高潮,5月6日,长盛同庆可分离交易股票基金受到了投资者的热捧,首日募集份额接近150亿份。这是2007年底以来出现的首只一日售罄的百亿规模股票方向基金。

而此前,长盛同庆原定的发行期是5月6日至6月3日。在该基金首日募资超过100亿的情况下,长盛基金次日发布公告称,公司决定提前结束长盛同庆基金的募集工作。即该基金自5月7日起(含7日)不再接受投资者的认购申请。

这种措辞对有点经历的基民而言确实是耳熟能详的,在2007年,一再地在基金销售过程中出现,而借着市场和创新产品的劲头,老腔调又回来了。

对于长盛同庆可分离交易基金是个什么样的产品,我们栏目没有兴趣多说。这里可以粗略地描述它,一种可以自动按4:6比例分离为稳健收益类的份额同庆A和积极收益类份额同庆B的封闭式基金。(三年后自动转换为上市开放式基金,LOF)。

我们更想讨论的是,如此巨量的投资者需求是从何而来的,而这些产品究竟是吸引了怎样的投资者来参与,如果,我们借鉴这样的产品创新,类似的往年投资者需求是如何来的?我们可以简单看一下其产品设计。

首先,该基金是分级基金,稳健收益类的份额同庆A和积极收益类份额同庆B的封闭式基金。在很多时间之前,曾经有个先例,国投瑞银曾经也以分级的封闭式基金推出过创新产品,而且其在二级市场上当时的表现非常强势。可以说,长盛同庆的热销或许还带有强烈的“新基套利”的念头。确实,在部分大型营业部里都推出了所谓的申购套利长盛同庆的咨询建议。这种投机力量的出现是相当不小的增量。

其次,产品的设计还是颇多新意的。以三年封闭期末计算,A类份额和B类份额之间的分配原则是:(1)长盛同庆A约定年收益率为5.6%,其对应收益分配金额采用单利计算;(2)当该基金的基金份额净值超过1.6元,即基金份额净值超过60%时,则再次将基金份额净值超出1.6元的收益部分的10%分配予长盛同庆A份额。这种安排事实上,让长盛同庆A类成为非常优秀的投资品种。这个吸引力也是非常巨大的。

那么,回头说,这样的创新能够复制么?这依然取决于二级市场短期内的涨跌幅和理性了。如果,长盛的基金价格在上市后出现炒作,则此类发行神话或许可以继续,如果上市套利不成,那么热闹的气氛或许会稍微消停一下。不管如何,创新基金还是值得喝彩。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
光大精选	10.41
南方300	15.81
工银300	36.06
民生品牌蓝筹	27.19
兴业有机增长	19.80
宝盈核心优势	7.77
鹏华沪深300	19.94
中银行业优选	19.97
农银汇理平衡	64.63
泰达荷银品质	12.95

■基金手记

机遇大于挑战

七十年代西德和日本的经济奇迹时,发现这种发展速度完全可以用模型来阐释。如果说一定有奇迹的话,那也是索洛模型所蕴含的数学之美。

当然,索洛模型也存在明显的不足,即这个模型仅仅反映了物质资本存量的边际效应,对于知识和技术积累的研究没有多少涉及。不过,后来学者对于索洛发展模型的探讨和反思,导致了新的结论:即物质的资本积累会呈现边际投资报酬递减,而知识和技术的积累会导致边际投资报酬递增。这个发现意义深远:一个国家如果持续对于知识和技术进行投资,就可以避免在物质积累到一定程度后,经济发展速度的突然停滞,如上世纪90年代的日本。如上所述,知识投资呈现边际报酬递增,则人力资本投资对于解释发展中国家间经济发展速度的差异更是至关重要。

中国的人均资本存量很低,大概只有美国的七分之一。中国是一个高储蓄率的国家,这和中国的经济发展阶段,以及民族文化有关。中国的教育发展水平在过去的几十年间得到了大幅度的提高。上述三个原因,我想是可以完全解释过去30年中国经济的高速发展。

但如今,这个发展速度似乎遇到了严重挑战。随着全球经济危机的蔓延和深入,以及中国自身发展的瓶颈问题,GDP年度增长率从2007年的高于12%,直跌至2008年四季度的6.8%,刚刚出炉的今年一季度GDP增长率为6.1%。真的如某些人所说,中国由此进入了一个低增长阶段吗?或者中国需求真的没有了么?

正如我们上面提到的,中国的人均资本存量很低,相对应地,中国的资本回报率高达12%以上。这么高的资本回报率表明我们的资本存量水平离均衡水平还有很大差距,中国未来的投资对于全世界的投资者都将长期保持吸引力。中国的储蓄率居高不下(应该是太高了,导致消费需求相对投资不足),相比于巴西和俄罗斯等其他金砖国家,较高的储蓄率意味着较高的资本积累速度和较高的长期经济增长速度。更重要的是,我们的教育投资政府投入不足,欠账较多,劳动力素质提高的空间还很大。如果政府能够制度性地持续增加教育和医疗卫生等人力资本投资,则经济的长期增长空间将更为广阔。中国是一个伟大的国家,现在是,将来亦会变得令人难以想象的强大。无论你是哪个国家的人,无论你从事什么事业,记住

这一点很重要。

所以,我们面临的挑战是短期外需和内需的休克,我们面临的机遇则是借此大力推动体制和发展模式变革,快速高质量地释放我们的长期增长潜力。居安思危,大多数的个人很难做到,作为一个国家,则尤为难能可贵。在经济发展速度连续多年保持10%以上的高增长时,做结构调整和深化经济体制改革也许仅仅停留在盛世危言的阶段,无法付诸行动。但遇到危机,则推动改革向前发展的种种重大阻力也将因此松动。回想不久的过去,1993年当中国经济发展停滞时,邓小平南巡讲话打开了中国经济体制重大变革的大门,中国社会和经济发展向前迈进了一大步;亚洲金融危机后,中国果断改革财税体制,加入了世贸组织,发展了全国性的房地产市场,奠定了中国经济2002-2007年10%以上高速增长的基础。今天,我们面临的困境,或许更是机遇大于挑战。应对得好,中国经济在短期波动后又将进入另一个高增长的时期。用历史的眼光看两会,对于转变发展模式和提振消费空前重视,大量宝贵的财政资源投向医疗教育和民生领域,也许标志着经济转型的真正开始。全球性的金融危机,对于中国并不一定就是祸。



交银稳健基金经理 郑拓

发展经济学是研究各国经济发展潜力和发展模式的经济学科。发展经济学中,有一个著名的索洛发展模型。其主要思想是探讨资本存量、储蓄率和经济发展速度之间的关系。一个经济体如果具有低资本存量和低储蓄率的特征,那么它可以在相当长的时期以较高的速度发展。较低的资本存量导致每年的折旧小于新增资本形成,而高储蓄率为新增资本的大量形成创造了条件。比如,索洛经济发展模型在解释上世纪六十和