

对经济数据解读的“再解读”

上周国家统计局公布的最新宏观经济数据显示,4月份居民消费价格总水平(CPI)同比下降1.5%,工业品出厂价格(PPI)同比下降6.6%。对于宏观经济数据本身的分析,已经是充斥市场了,但是透过这些对宏观经济的解读,我们却可以管窥目前基金经理整体的心态和判断,尤其是与过去两个月的基金经理对数据解读作对比后,我们似乎可以从变化中来体会一二。

◎本报记者 周宏

空头派失踪

对中国经济的空头派,或是“二次探底派”的观点,在对4月份宏观经济数据的解读中终于消失了。

根据本报搜集的15家基金管理公司对宏观经济解读来看,以往经常出现的,对中国中短期经济明确担忧,对于市场泡沫高度担心的观点已经开始消失。大部分基金的观点,已经逐步从讨论“二次探底”开始向“震荡波折”或是“反复向上”论上靠拢。

以往经常被提及的三个经济基本面方面的担心则不在有人过多提及(尽管类似证据并没有在短期内消失的征兆)。

在这里我们不妨回顾一下,过去被经常提及的三个担心:担心一,欧美国家经济难以重振雄风,中国经济无法独善其身;担心二,中国经济出口比例较大,经济转型无法一蹴而就;担心三,目前市场由流动性推动,企业盈利没有改善,市场估值过高等等。

乐观派出现

而与当前空头派消失的情况相对照,目前基金公司看多的气氛开始浓重。

比如大成基金认为,虽然4月份CPI、PPI继续为负数,但从环比趋势看,物价已经结束大幅下滑。去年四季度以来国家实施的一系列积极的宏观政策对于经济的拉动作用比较明显,企业利润回升的速度比其之前预期得要快。总的来看,企业盈利状况基本上遵循了一个季度好于一个季度的规律。这说明,最坏的时候已经过去。

博时裕富的基金经理认为,从企业盈利看,2009年季度同比(单季)不断改善应该是大概率事件。一方面,2008年四季度上市公司大量计提减值准备,有助于平滑2009年的利润;另一方面,在经济不是变得更差而是不断好转的情形下,企业盈利亦应逐季呈现出正面反映。该基金进一步判断市场估值可能仍有抬升的余地,在盈利改善的背景下,市场应该可以走得更远些。



犹豫派是主流

当然,绝大多数基金仍旧是持“经济转好、估值太贵、牛市未到、震荡向上”的平衡思路。虽然通常这种四平八稳的预测是最不可能成功的。

比如,一些基金团队认为,陆续公布的各类经济数据虽然冷暖不均,但还算符合市场预期。仍然坚持经济会在三季度进入恢复期,资本市场会提前在二季度中后段开始体现。亦发现货币增速有见顶的痕迹,M1、M2的环比趋势向下,很有可能在接下来2个月出现拐头,同时我国信用债利差在扩大,表明对未来经济渐生悲观情绪。尽管长期对中国经济看好,不过短期来看,存在之前过高预期修正的问题。

还有些基金认为,我国经济在

经过多年的高速增长之后,在短时期内再回到增长前状况的可能性很小,是趋向平衡点的回归,加之我国出口导向型的增长模式,我国经济若要先于美欧经济复苏并非易事。不过,我国目前的一揽子经济刺激计划的效果已经显现出来,见效最大、力度最深的就是在投资拉动,尤其是基础设施投资方面,我们预计下一阶段经济增长的动力主要还是来自于持续投资,一旦民间投资成功接过政府投资的接力棒,未来一段时间内的经济增长还是相当值得看好的。

总的来说,似乎基金经理的观点在不断转暖,如果忽视本身解读的内容,从观点波动看,基金经理的整体观点是跟随市场和经济确实的一根“v”字曲线。认识到这点或许对市场走势判断更有意义的。

基金手记



太平洋投资管理公司(PIMCO) 投资总监 比尔·格罗斯

不要再被欺骗了

我在PIMCO这么多年的岁月中,巴鲁克的耳语在无数行情分界点上差不多变成了尖叫。在1981年的9月,长期国债收益率达到15%,2+2=4成为一种尖叫般的提醒。而在2000年网络泡沫上升,甚至透支其后三十年的预期时,2+2=4的提醒再次尖叫了。相似的是,2007年又是一次次贷危机——因为近乎骗贷和无首期款贷款的金融活动让人想起庞氏骗局,或者其他任何一个注定要带来悲剧的巫术。

2009年就是一个类似的分界点,因为它代表政府政策反击的开始,代表着一个时代的开始,公众和作为他们代言人的政府决定让“自由市场”那一套成为历史,“政府+私人”的伙伴关系已经开始孕育和演化,而这会成为未来很多年的新模式。

如果还有人怀疑,那么一个出自奥巴马总统的,快到甚至有点仓促的有关克莱斯勒公司破产案的文件摘要就会解决他的困惑:“我站在克莱斯勒的雇员以及他们的家庭一边,我站在千千万万希望购买克莱斯勒轿车的美国民众一边。但是,我不会站在投行和那些对冲

基金的一边,他们为了等待可能的却是不合理的经济援助而企图拖延时间。”如果南方军队对萨姆特堡的炮轰标志着南北战争的开始,那么上述那段话很显然也昭示这一场针对“笼罩民众的金融恐怖”的战争的开始。

毫无疑问,PIMCO在这场战争中并没有武器,所持通用汽车的债券数量也微乎其微。而且,我也认为,目前在富人和“不是那么富的人”间进行的财富再平衡,是一场迟到的事件。我在几年前已经在鼓励这种前景了。但是,支持大多数美国民众追求变革并不意味着我们作为投资者面对迎面而来的冲击而没有丝毫能力保护客户。我们的任务是辨识出已有的改变,实现平稳过渡,保护资本不受威胁。现在,正是这样的时刻。

资产的缩水程度当然在“风险共担”的保护下得到了遏制。它很难被解释和预测,在政策制定者那里也一样。但清楚的是,这场金融危机从贝尔斯登、雷曼兄弟、AIG以及现在的克莱斯勒的崩溃开始已经升级。链条上的股票持有人以及优先债的持有者都受到牵连。在我看来,这就是应该发生的事情。资本主

义就是承受风险的,如果你不能承受风险,你就应该把你的钱存进银行,买国债,或者储蓄债券,而不是运用杠杆去投资银行或者是一家已经老化没落的汽车公司。只要整个经济金融系统没有受到威胁,别再让某家公司变得太大,太重要,或者牵连的关系太过复杂。

在这样一个转折期,该如何投资呢?投资者应当认识到这一趋势意味着来自金融资产的现金流的不确定性日益升高。财富的重新分配以及加强监管不仅会导致经济增速放缓,而且会导致经济体的现金流被削减,并被迫以相关利益方的身份“分担损失”。

经济增速虽然放缓,但如果能够避免诸如失业率达两位数,大众开始担忧金融动荡之类的灾难性后果的话,对公众而言也未尝不是一件好事。不要被经济好转的迹象和那些认为许多种资产的新牛市开始的主张给欺骗了。收益的稳定、安全依然是当务之急。与新政府握手依然是识时务之举。你应该密切监视“山姆大叔”。在全球经济稳定之前,奥巴马的秩序规则得到更清晰的定义之前,风险不大可能得到回报。

资金观潮

申购资金从哪里来

◎本报记者 弘文

继长盛同庆基金热销之后,基金销售的热度还在上升。

不过这一波风潮似乎是在债券基金。

根据此前基金公司方面披露的信息,近期的债券基金销售呈现畅旺的局面。建信基金旗下正在募集的建信收益增强债基,原定募集时间为4月21日至5月27日。而截至5月12日,该基金的认购量即超过53亿份,呈现出持续的热销势头。

此外,5月12日首发的富国优化强债基金,受到投资人热捧。截至当日下午4时,不完全统计的数据显示,富国优化强债的首日销售近10亿,其中,绝大部分认购资金来自散户。此外,博时基金今年的首只新基金博时信用债基也于5月11日起正式发行,据说销售情况也很不错。

类似的热销情况,还进一步蔓延到老的债券基金上,上周末的信息显示,首只创新封闭式债基——富国天丰在5月13日开始呈现明显的溢价交易。截至5月14日收盘,富国天丰报收于1.057元,较前日上涨0.28%,实现了连续第8个交易日的上涨。盘面上看,资金不断吸纳的过程相当明显。

而至于入市资金是从哪里来的,基金公司方面似乎并不能确定。

一个说法是,从股市中来,近期“经历了近千点的上涨之后,市场有着较强的避险需求。”德圣基金研究中心首席分析师江赛春表示。

一个说法是,增量入市资金从银行储蓄中来,最明显的佐证是,散户购买债券基金的意愿大增。比如某一个省份1天卖掉1个多亿债券基金,这个过程和此前媒体披露的银行中储蓄大量活期转定存相类似。储户本身对于名义收益率的向往已经达到了相当高的程度。

另一个说法是,从机构中来,来自部分基金公司的信息显示,最近两周,机构对于债券基金的兴趣大增。“一个晚上可以接好几个电话,都是问债券基金能不能买”,一些基金经理表示。

还有的说法是,从银行贷款中来。事实上,目前由于银行大量放贷。整个市场和经济体中充满了货币。大量的低成本资金摊薄了整个市场的投资收益率,也就自然而然地把钱引入到了债券市场和债券基金身上。

当然,相反的说法也很多。比如,针对第一点,来自其他渠道的信息是,目前股票市场和股票基金的资金还是相当充裕。证券公司的保证金一直处于明显的上升阶段。而不是相反。这意味着,即便有股市资金流向债市,也不是主流。

归根结底,其实,市场的钱都是从人民银行里来,从货币监管机构主导的低利率政策中来。当钱不值钱的时候,可不是哪里都能冒出来钱么?

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
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
长盛同庆	146