

■雷曼周年记之顶尖国际基金经理专访

安本资产管理公司亚洲策略师彼得·埃尔斯顿——

股市重回危机前水平或需数年

编者按:转眼间,雷曼兄弟破产已快一年。在此期间,世界经济和金融市场都经历了太多的动荡。全球经济是否已走出衰退?已在3月触底的股市下一步又将走向何方?本周起,《基金周刊》推出“雷曼周年记之顶尖国际基金经理专访”系列,通过专业投资人士的视角,展望未来的投资机会。



◎本报记者 朱周良

作为亚洲最大的资产管理公司之一——安本资产管理(亚洲)有限公司的亚洲策略师,也是一位资深的基金经理,彼得·埃尔斯顿(Peter Elston)对股市特别是亚洲市场有着深刻的理解。

回首过去的动荡一年,有着10多年亚洲市场投资经验的埃尔斯顿认为,让雷曼破产并非什么错误,而恰恰是一个正确的选择,雷曼只是一个受害者而不是危机的源头。在埃尔斯顿看来,近期的数据无疑说明经济已经不再恶化,但是不是意味着复苏的开始还有待观察。

埃尔斯顿认为,美欧股市在2015年前都不大可能回到本轮危机前的水平,过去几个月股市的持续上涨并没有太多企业盈利的支撑,难言会有持续性。不过,泛滥全球的流动性,可能会让市场的疯狂程度超出常人想像。

有着剑桥大学数学和文学双料文凭的埃尔斯顿坦言,对投资人而言,现在应该抱着和以往任何时候同样的心态,不要试图去踏准市场每一步的节奏,而要按照一贯的原则去投资。而在现时的市况下,切忌不要将一大笔钱一下子投入股市。

▶▶ 让雷曼破产是正确之选

基金周刊:您是否认为雷曼的破产是这轮危机的导火索?任其破产是否一个错误?

埃尔斯顿:我并不这么认为。事实上,我认为这恰恰是美国政府作出的一个明智决策。很明显,雷曼前CEO福尔德没有听从警告,将雷曼引向了一条不归路,根本不值得救。进一

步说,这也是当局可以借以强化自由资本主义原则的很好机会之一,让大家明白承担过度风险会受到市场的惩罚。

对整个系统而言,雷曼的影响力还没有到足以撼动全局的地步。它只是这场危机的一个受害者,而不是起源。在我看来,危机的更大根源是缺乏金融监管和信贷的泛滥。所以,救不救雷曼,不会改变这场危机的实质。

基金周刊:近期各国经济普遍出现好转迹象,这是否意味着复苏的启动?二次探底有多大可能?

埃尔斯顿:近期的数据当然意味着经济已经不再恶化,至于是不是意味着复苏的开始,那是另外一个问题。经济最终从负增长回到正增长,是不可避免的事,这主要得益于政府的开支和库存重建。但这些因素长期内不具有可持续性,最终还需要民间需求启动,否则我们依然可能出现“二次探底”。发达经济体的消费者依然负债沉重,至少在一段时间内还不可能像以前那样自由开销。

至于说哪些经济体的复苏前景最好,那些在这轮危机之前情况最好的经济体,最终复苏起来也会更快。相反,那些危机前就大量举债的经济体则会比较慢复苏。总的来说,这意味着新兴经济体比发达经济体表现更好,特别是那些可以更好依赖自身实现增长,而不必一味依赖出口的经济体,更会通过这轮危机确立更明显的比较优势。

基金周刊:您怎么看中国经济的现状和前景?

埃尔斯顿:中国经济的增长前景无疑是非常好的。在我看来,除了大宗商品,中国现在可以在大多数领域实现自给自足,完全有能力仅凭内部动力就实现持续增长。考虑到目前的人均GDP还不到3000美元,中国仍拥有巨大的增长潜力,增长可以持续数十年。我只是稍稍有些担心中国经济目前的状况,就像对其他所有国家的担心一样,因为这场危机带来了太大的杀伤,其负面效应可能尚未完全体现出来。

基金周刊:很多人认为,未来几年经济可能呈现持续低增长的态势,您怎么看?通胀还是通缩,哪一个更值得担忧?

埃尔斯顿:过去几十年中全球形成的债务失衡局面,将需要花费很多年才能得到解决,在此期间经济增长很可能低于趋势水平,特别是在债务国。目前,西方央行仍在竭尽全力阻止价格下跌,也就是通缩。这是一种非常不利的情形,一旦出现严重通缩,银行又不可能对存款实现负利率,这就意味着实际的贷款利率会高得离谱,这对企业经营来说将是个噩梦。超宽松货币政策最初的一个负效应,就是刺激资产价格快速上涨,特别是股市和楼市。但产能利用率依然低下,因此许多商品和服务的价格仍在下跌,对企业的盈利能力和投资意愿形成抑制。

有一种担心就是,除非央行清楚阐明退出超宽松货币政策计划,否则商品和服务价格可能在某个时候快速飙升。

▶▶ 流动性让一切皆有可能

基金周刊:尽管已连涨数月,但股市仍远未回到危机前的水平,您认为市场要恢复到危机前的状况需要多久?

埃尔斯顿:如果真的要给个具体时间,我猜测会是在今年11月到2015年期间的某个时候,至少对美欧主要股市是如此。我认为,短期内股市不大可能会继续大涨,当然也并非完全没有可能性。现阶段,股市仍处在一个相对有利的环境中,即货币政策异常宽松,但经济活动依然不温不火。但似乎又有个悖论,即只要经济还保持低迷,股市的上涨往往就能持续。

我还认为,股市在2015年前都不大可能回到此次危机前的水平,当然也不是绝对的。如前所述,全球失衡的问题需要很多年才能解决,在此期间股市可能并不会表现很好。

在我看来,更重要的是选对公司。对那些经营和财务状况稳健的公司而言,经济危机只会令它们的竞争优势更加明显。所以,即便未来几年中股市大环境不是太好,这些公司的股价也有望跑赢大市。

基金周刊:您认为近几个月的股市反弹是否具有可持续

性?我们是否已进入牛市?

埃尔斯顿:我所理解的可持续上涨是指获得基本面支撑的上涨,即企业盈利的改善。因为我并不认为,企业盈利会在经济低增长的环境下持续改善,我也并不认为当前的股市上涨是可持续的。但我也无法预测,这样的上涨能持续多久,要知道,流动性的威力是无穷的!

基金周刊:在今年余下时间,您对投资人的建议如何?

埃尔斯顿:我眼下给出的投资建议,跟以往时候的都一样。不要试图踏准市场的节奏,更实际的做法是,算出你愿意投资于股市的资产的比例(一个简单的办法是用100减去你的年龄),然后在未来12个月中逐步用满这一额度。不过,在现时的市况下,最起码的一点是不要将一大笔钱一下子投入股市。

基金周刊:现阶段您偏好哪些行业和个股?为什么?未来几个月哪些市场会表现更好?

埃尔斯顿:我们的行业和个股偏好与以往任何时候都一样。就行业来说,我们偏好那些不容易受到外部风险(如外汇、利率或是商品价格)影响的行业;就个股而言,我们偏好那些拥有强健资产负债表和独特竞争优势的公司,当然还要有尽职和能干的管理团队。

▶▶ 通胀短期内还不是问题

基金周刊:您认为中国股市是否已在8月初见顶?还会进一步下跌么?

埃尔斯顿:看起来,中国股市很有可能已在8月初见顶。如果这波反弹真的像很多人认为的那样,主要是由流动性推动的,而不是基于盈利的增长,进一步下跌可能在所难免。

基金周刊:未来是否有通胀因素?

埃尔斯顿:考虑到较低的产能利用率,短期内还很难看到商品和服务价格快速上涨。目前我们正处在一个产能利用率缓慢上升、同时产能不断关闭的时期,最明显的例子就是最近中国政府对部分行业产能过剩的警告,以及丰田宣布关闭在美国加州的工厂。一旦产能关闭达到一定的量,物价上涨的时机将逐渐成熟。

基金周刊:您认为油价年内再创新高的可能性多大?明年或是更长时间呢?

埃尔斯顿:我认为不大可能。要判断能源供需情况,一个更好的指标是看天然气,后者今年以来跌了近40%。由此看来,油价今年大涨,很可能是价格大跌之后的大量囤货行为所致。

基金周刊:您怎么看美元前景?是不是会持续走弱,对油价会有什么影响?

埃尔斯顿:在我看来,对于美元危机的担忧有些过头,无论如何,美国经济仍是一个高度有效的机制,在危机之际,美国经济能够快速自我调整,从而降低货币大幅贬值的可能性和需要。说到底,美元并非那么昂贵,下跌的压力主要因为其他货币太便宜。

■人物简介

彼得·埃尔斯顿(Peter Elston),现任安本资产管理(亚洲)有限公司亚洲策略师,负责研究宏观经济、亚洲团队投资策略及其他投资事宜。埃尔斯顿于2008年加盟安本,目前派驻新加坡。他的职业生涯开始于Mercury Asset Management(1997年被美林收购),在该公司担任基金经理长达11年,主要派驻亚洲。埃尔斯顿毕业于剑桥大学,获数学/东方研究文学学士学位。近年来,埃尔斯顿一直在香港南华早报发表专栏文章,探讨投资心得。