

■主题演讲

流动性和基本面双轮驱动下的A股市场

编者按:由交银施罗德和上海证券报合办的财富万里行活动,上周同时走进北京、杭州、广州、深圳、上海、郑州等六大城市,交银的明星基金经理与投资者面对面交流,讲解市场现状及前景,并现场与投资者交流互动,气氛非常热烈,《基金周刊》再次辑录这次活动的精彩思想火花。



□交银施罗德基金投资总监 项廷锋

我们认为,A股市场在未来半年将获得流动性和基本面的双重支持,未来行情总体是乐观的,有相当的空间。这是我们的判断。

流动性这块,一直是市场担心的,我们认为,明年央行货币政策的总体基调转向中性的可能性不大,仍将维持适度宽松的局面,虽然可能和今年过度宽松的状态相比略紧,但总体上还是比较乐观。

另外,人民币是盯住美元的,美元明年很可能延续目前的贬值趋势,这会给A股市场带来额外的流动性。因为,境外资本无论是预期人民币升值也好,还是看中中国相对较高储蓄利率、或者对中国经济增长有信心,都会在明年持续流入中国。

■投资心路回放

摸索更适合公募基金的操作方法

□交银施罗德先锋股票证券投资基金基金经理 史伟

交银先锋基金于2009年4月10日成立并正式进入投资运作。

股市自2008年11月开始反弹,截止到先锋基金开始投资,时间已经持续5月有余,沪深300指数从底部上涨幅度已经超过61%,甚至部分中小股票已经反弹达到阶段顶部(涨幅超过100%比比皆是)。面对这种局面,我深知在如此市场特征下,股市既存在机遇又充满风险,遂采取了非常谨慎的建仓思路,努力为持有人将风险降低到最小。

然而在控制风险的前提下,我们也反复思考了整体宏观经济形势,发现宏观先行指标PMI、信贷等在起步的基础上,先导产业出现了

当这部分外汇进入中国后,最终会通过层层渠道换成人民币,构成央行被动的流动性投放。当然,央行可以采取对冲措施,但这种对冲行动是滞后的,同时也不可能做到足额对冲,不可避免会对流动性产生正面影响。

我们对中国经济的判断是,明年经济和上市公司的业绩一定能往上走。尤其是今年4季度和明年1季度,上市公司的业绩改善特别明显。这一定程度上和去年4季度及今年1季度的基数较低有关。去年四季度,经济危机气氛很浓,上市公司大量的坏账计提,导致业绩整体大幅下降,而今年1季度是实体经济增速的最低一季,与此相比,明年1季度将有非常好的数据出现。

如果,算上银行放贷的季节性因素,明年1季度的流动性和基本面会释放出非常好的信号,这对投资操作是非常理想的环境。

展望更长远经济,我们认为,中国的消费启动将是主导未来较长时间的长期趋势。从经济上来说,过去依靠中国经济增长依靠出口和投资拉动比较明显,消费一直比较稳定,出口和投资以“跷跷板”的形式,轮流拉动经济增长的脚步。

但这种模式显然无法继续,美国和中国,这两个全球经济的火车头,现在正经历和以往完全相反的发展方向。美国经济需要增加外需,而中国则通过启动内需来促进经济增长,即中美两国均需要“再平衡”。因此,未来一段时间,唯有靠内需来持续释放的动力才能有所

真正达到长期增长经济的目的。我们认为,未来促进居民消费的政策还会不断推出。而且,中国的居民收入也进入了消费升级的时期,因此,以“消费升级和消费刺激”为方向是中国经济未来的大局所在,也是整个市场里的大机会,大主题。

我们认为,未来沿海发达地区的经济增速可能要往下走,比如上海、深圳这样地方的增速要达到中国平均水平以上会非常困难,这些地区的经济结构已经接近发达国家,不太可能持续维持高速增长。与之相反,中部区域和二线城市的经济增速则可能会保持在全国平均水平上下。而有些地区比如新疆、海南则可能会获得远远高于全国平均水平的增长速度。因为,他们的起点比较低,发展空间较大,而且政府的扶持政策和市场经济规律也会引导资本和技术流向这些地区。这种区域间的不平衡,造成的投资机会是我们在关注的。

此外,包括产业结构的调整也会构成比较大的投资机会。在目前的状况下,中国经济原来的应对出口的产业结构必须有所调整,向内需方向、节能减排方向调整,这其中政策会产生“有保有压”的区别对待,“保”的那些行业就会是大的机会。

说得再远点,从长远看,人民币汇率是有一定上升空间的。全球的流动性会持续配置到新兴市场和中国来。我们股市长期来说是很有空间的,温和、持续的行情会成为主流。

(整理 周宏)

■精彩问答

明年政策大幅转向可能性不大

在全国同时进行的六场财富万里行的活动现场,投资者和交银施罗德团队的明星基金经理有很多精彩互动,我们特别辑选精彩部分予以刊登。和投资者对话的有:交银施罗德基金投资总监项廷锋;投资副总监、权益投资部总经理、交银成长基金经理周炜炜;研究部副总经理张科兵;交银施罗德先锋基金经理史伟;交银保本基金基金经理张迎军。

投资者:明年政策会不会转向?

交银施罗德:我们认为,明年政策大幅转向可能不大。即便是大家担心的货币政策也是适度宽松的局面,不是中性,更不是偏紧。为什么呢?因为中国现在还是希望经济保持一定的增速。中国经济现在的最大问题是出口不振,而且不可能明年就起来,这一点,管理层也很明白,并没指望出口能恢复。现在的努力方向是启动内需,但内需起来是需要时间的。包括鼓励中小企业、产业结构调整、社保体系建立这都需要时间。而在这个期间,政府的主要工作是必须通过投资等一系列政策把经济保持在一定水平,不能让增长水平掉下去。

投资者:对明年经济的全年走势是怎么看的?

交银施罗德:明年1季度经济增速肯定是个高点,而之后,经济增速在政府投资效应逐步弱化的情况下,可能会缓慢回落。但是政府投资可能会慢慢下调,不过同时民间投资会逐步上行,因此整个经济会有所回落,但单季度不会低于8%的水平。从这个角度看,经济二次探底的可能性基本没有。

投资者:明年通胀会不会出现?央行是否会加息?市场流动性是否会逆转?

交银施罗德:我们一直认为,市场的流动性不会逆转。明年是否会加息我们觉得也要看当时的环境,加息不是百分之百会发生的事件。通胀方面,我们觉得中国的通胀主要取决于两点,一方面是和民生特别相关的粮食产品,另一个因素则是国外大宗商品价格的传导。从前者看,我国连续六年粮食丰收。粮食价格又是政府高度关注的事情,上升概率不大。而全球经济就是产能过剩的状况,需求真正起来有难度,因此明年通胀压力并不大。

投资者:目前市场是否有泡沫?

交银施罗德:泡沫,有两个最重要的特征:首先,估值非常昂贵,远远超出传统估值的正常范围。其次,投资者的情绪高涨,加大杠杆并一致同向充分投资。以这两个要素来看全球的主要股市,目前很难有全面泡沫化的结论。中国股市也很难说整体有泡沫。在目前的市场点位上,中国沪深300指数的静态动态市盈率,均低于历史平均水平。而且,从绝对估值的角度来看,目前的估值并没有反映中国经济的成长性溢价。当然,不可否认,有一批中小市值的股票的结构性价泡沫已比较大了,而银行的低估值也拉低了整体估值水平。

绪,由对宏观预期极度乐观迅速转为极度悲观,一度呈现非理性下跌局面。9月份市场有所企稳,投资人逐步接受调结构的政策转变,开始坦然面对市场的调整。

进入10月份后,市场震荡向上,交银先锋在适当坚持原有持仓的基础上,积极调整组合,尽可能使之与市场风向相匹配。

交银先锋始终根据这自身对公司的理解与把握,竞争能力与成长前景,盈利和估值进行操作;也逐步在结合本公司传统的自上而下资产配置的风格,不断地摸索一条更适合中国公募基金的操作方法,争取为持有人获取长期稳定的超额回报。

明显的积极变化,如地产、汽车等。同时在同步指标的变化上,进一步验证了复苏的态势,如发电量、铁路民航的运输量等等。在经济复苏益发明确的情况下,先锋基金在谨慎的基础上果断出手,重点布局了与经济复苏密切相关的板块,经过这样的配置,给持有人带来一定的回报。

7月份股市出现了加速上涨,国内投资、研究机构纷纷对宏观经济预期愈加乐观,甚至出现了明年宏观过热的判断,且再次超出潜在增长水平的预测,周期相关股票得到市场追捧。而8月份指数则出现巨幅回调,伴随着周期类股票的反复下跌,国家先后出台了保增长转为调结构的政策转变。股票市场出现了恐慌情