

## Fund

11

## ■国际基金经理年终访谈系列

“明年整个股票市场的情况会比今年更有挑战性,得更注重‘精挑细选’。”在接受基金周刊专访时,华尔街知名基金经理、富兰克林邓普顿执行副总裁杨光如是说。

出身医学博士、又在哈佛商学院获得 MBA 学位的杨光,1997 年开始在邓普顿基金参与投资决策。凭借在亚洲金融风暴期间的良好表现,杨光很快升任公司行政副总裁,并负责管理数十亿美元的全球资产。他所掌管的邓普顿全球机会信托基金在业界一直名列前茅,近期在彭博社公布的全球股票基金排名中,该基金赫然位列十强。

杨光认为,在经过了今年“人人都能赚钱”的非常时期后,明年股市的投资回报将回到更正常的水平,比如 10% 至 12% 甚至更低。但中国依旧会是热点之一。

◎本报记者 朱周良

富兰克林邓普顿执行副总裁杨光——

## 明年股市更需要“精挑细选”

### 明年股市投资要精挑细选

**基金周刊:**总体上,您对明年的经济形势和市场趋势如何看?

**杨光:**我觉得明年复苏依然是主题,实体经济会越来越好,包括美国的房地产也会触底复苏。

股票投资肯定要比今年困难一些,今年第一季度市场估值很低,当时大家都认为全球金融体系会崩盘,而最终并没有发生这样的情况。在这种情况下,今年买什么可以说都是赚钱的。明年肯定不是这样,有的市场,从长期来说估值依然很有吸引力,但并不像今年年初那么的便宜。所以明年大家需要更有选择,不管是市场还是个股。明年整个股票市场的情况会比今年更有挑战性。

**基金周刊:**挑战来自哪些方面?

**杨光:**挑战主要来自估值,并不像今年年初那么便宜,公司不倒闭都会赚钱。明年必须得更注重“精挑细选”。

**基金周刊:**现在看起来,明年主要经济体都会考虑政策退出,那是不是意味着股市会大幅下跌?

**杨光:**政策退出肯定对股市有影响,但我觉得全球的决策者退出会非常小心,力度不会很大。可能会让市场出现调整,但不会出现剧烈调整。所以,明年的股市肯定不会直线上升,回报也会是一个相对正常的回报,比如 10% 到 12%,甚至更低一些。但是在这个过程中还是有一些机会的。

### 全球电信股都存在低估

**基金周刊:**您个人有没有哪些特别看好的行业或是地区?

**杨光:**中国内地和中国香港依然是吸引资金的热点。但香港股市有一个问题就是融资,一旦市场偏好,IPO 和增发融资就大量出现,这个势头如果一直很强劲,会抑制港股的上扬,涨幅可能赶不上 A 股。因为在 A 股融资活动还是受到监管多一些,不像香港市场,几乎是没限制的。所以我觉得,明年中国股市还是会热点,但资金流入可能会被新股分流。

从亚洲来说,中国内地和中国香港是热点。而日本其实也可以关注,今年日股很落后,但接下来几年可能值得关注。从全球来看,日本股市的估值并不算很贵,日本的一个问题是公司管理层的老龄化比较厉害,但这些人总会有个时间要退下来,换成更年轻的管理层,从而给日本的上市公司带来更多的活力和创造力,更多的投资人也会开始关注日本公司。

美国的情况,我个人认为可能会比欧洲好一些。因为美国自身调整的速度和能力,还是比较突出的。房地产的调整也比较快,住宅市场的调整已接近尾声。美国市场也有一些机会,特别是大型蓝筹股、医药股等。

**基金周刊:**A 股的情况如何?明年有哪些投资热点?

**杨光:**A 股我们还没有特别的跟踪,因为还在等配额。A 股总体上明年会比今年差一些,但我觉得应该还

有些机会。我觉得支持 A 股上涨的一个重要原因就是 IPO 和增发还是受到严格限制的,只要是有一定的流动性,股市就能不断往上走。

总的来说,我觉得 A 股从估值来看可能是全球最贵的,但如果考虑进 A 股公司的增长速度以及融资得到限制的情况,A 股估值还是可以接受的。

港股最看好的永远还是和内地业务有关的公司,包括基础设施建设、电厂、资源股以及有品牌的消费类公司。像体育产品,中国现在还在品牌建设的早期,如果真能形成以后,甚至可能成为一个国际品牌,因为中国本身国内的市场够大,能够支持这些品牌成为国际品牌。

作为我们公司来说,我们更注重长期投资,看公司未来几年的盈利趋势。我们依然认为,在全世界范围内,电信股仍是低估的行业,我们在全球买了很多电信类股。这些公司很多的市盈率在 10 倍甚至更低,而且每年的分红可以达到 6% 至 7%。不管利率如何调整,持有这些公司在未来几年都不会有太大问题。首先,等到市场完全正常后,这些大蓝筹公司的市盈率肯定不会只是 9 倍、10 倍,至少应该是 13、15 倍;另外,在持有的期间,我们已经有了 6% 到 7% 的股息。这里面也包括中国的公司,比如中国移动,拥有巨大的现金流,几乎没有债,而增长在全球来看也是比较强劲的。

### 美国明年一、二季度可能加息

**基金周刊:**通胀的话题越来越引起关注,您能否从投资的角度来分析一下?

**杨光:**我觉得通胀已经出现了。在亚洲,如果政策不做一些调整的话,明年的通胀会非常明显。

如果大家觉得通胀会出现,肯定不愿留现金,所以要么投到房地产,要么投到股市。这就形成了一个循环:一方面,因为房地产和股市表现不错,引发了对资产泡沫和通胀的担忧;另一方面,通胀担忧又促使大家把资金纷纷投入到房地产和股票,推动

价格持续走高。这种循环就是推向资产泡沫的主要原因,是个需要担心的问题,所以我判断中央在政策上肯定会有所调整,只是时间问题。原来以为会在年底前,但正好碰上迪拜事件,所以可能稍稍谨慎一点。但我觉得,调整也是迟早的事,等大家认为迪拜事件并没有什么大问题,再过两三个月,政策上对流动性的支持方面肯定会有所调整。这可能给市场发出一个调整的信号,但不大可能带来市场大的下跌,只是让股市涨的时候速度慢一点而已。

**基金周刊:**在主要经济体中,您觉得美国什么时候会考虑加息?

**杨光:**美国几乎是零利率,已经在推动新一轮市场泡沫。这是一个政治上的平衡,失业率也是一个考虑的因素。我个人感觉,到了明年第一、第二季度,肯定要上调利率,要不然可能就会太晚。当然,还要看这期间的经济发展如何。

我觉得美国肯定会在欧洲之前加息,因为欧洲的问题可能更严重一些。中国内地可能还在美国之前。

### 商品和商品股是两码事

**基金周刊:**美元明年是否还会走低?其与股市的负相关是否还会继续?

**杨光:**美元肯定会继续贬值,按照现在美国的印钞速度,这么大的外债,除了美元贬值,没有别的办法。中长期看,美元还会继续

走低。

美元下跌会让以美元作为融资货币的套利交易更加活跃,更多资金会流出美国。对美国以外的市场来说,美元贬值是一个利好。如果美国投资人只能投资美国境内的话,美元贬值对他们没什么影响。但如果投资全球,可能会更多地投向国际股票。

当然,美国政府和央行也得稍稍控制美元的走势,不能让投资人对美元的信心彻底丧失。但我觉得这种情况不大可能发生,因为美元依然是世界上最主要的结汇货币。换句话说,美元可能还会跌,但还不至于崩溃。而且,一旦加息预期起来,美元会出现反弹。

**基金周刊:**美元走势直接影响到大宗商品,您如何看待明年的商品价格走势?

**杨光:**商品还是会继续涨,只是涨多少的问题。这主要基于两个因素:美元还会跌,中国的需求还会在。

具体来说,我们看好铁矿、石油等公司。我并不认为油价明年能上三位数,但是油价上涨的趋势还是在。

需要指出的是,大宗商品和大宗商品的公司还有所区别,很多大宗商品的公司已经把它的产品通过掉期和期货锁定利润,所以不能简单看商

品价格的上涨来判断这些公司的盈利。举例说,如果一家黄金生产商的年产量是 1 吨黄金,但是它会根据现在或是 6 个月前的价格把今后一年的产量都卖掉,不管以后的金价是涨是跌,这家公司的盈利已经锁定了。因为企业的生产成本是相对固定和可以测算的,如果它认为价格合适,能够获得盈利,那么它就会提前锁定利润,否则如果未来市场剧烈波动,公司可能赚大钱,也可能赔本。

**基金周刊:**近期曝出的迪拜债务危机对投资人来说有什么教训和深远影响?

**杨光:**某种意义上说,这也是个好事,给大家提了个醒,金融危机并未完全结束。但单单本次事件牵涉的面还是比较窄,损失还是限制在一定范围内,不会很大。短期内,市场肯定还会出现波动。

资本市场上泡沫总是会不断出现、不断破灭,但股票依然是最值得投资的。我们曾经做过统计,从上世纪 20 年代算起,股票市场的收益还是最好的。熊市永远是短暂的,而牛市总是会比较长的,上升的幅度也很大。在整个过程中,股票也一直跑赢了固定收益、黄金或是其他资产类别。所以从长远来看,我们对股市还是一直很乐观的。

### ■人物简介



**杨光**, 现任富兰克林邓普顿执行副总裁, 资深投资组合经理。1995 年加盟邓普顿, 现为邓普顿全球机会信托基金以及其他几个大型单独机构账户组合的牵头基金经理。