虽然A股市场开年来阴跌不断,但境外新兴市场的基金经理热情却显然不受此影响。具备22年新兴市场投资经验的瑞银环球资产管理全球新兴市场投资主管兼亚太区股票主管Geoffrey Wong日前在接受基金周刊记者采访时表示,虽然存在全球不确定因素,但大部分主要新兴市场的国家和公司状况良好,对新兴市场的长期发展前景持乐观态度。

中国资产类仍处泡沫初期

——对话瑞银环球资产管理全球新兴市场投资主管Geoffrey Wong

⊙本报记者 周宏

不同的新兴市场,同样的增长故事

基金周刊:对新兴市场的投资机会是怎样评估的?目前投资的风险点在哪里?

Geoffrey:我们认为新兴市场的股票依然有很大投资机会。从机会来看,新兴市场的长期基本面与投资条件依然良好,主要新兴市场经济体基本健康,政府刺激方案提供了强有力的支持,宽松的货币政策为经济复苏创造了良好环境。而且,企业及家庭的总体负债水平低,资产健康。另外,新兴市场的人口结构是其最大的推动力之一,消费和人口仍然是强大的结构性推动力量。同时,其指数估值也比较接近历史平均水平。

而从风险角度考虑,主要有以下几个方面。首先,部分新兴市场国家依赖出口、某些中小新兴市场国家存在金融风险、全球经济复苏的可持续性值得关注,刺激方案的预期所产生的潜在波动。此外,新兴市场非常易受风险厌恶情绪和反向套利的影响,市场波动较大。

总之,虽然存在全球不确定因素,大部分主要新兴市场的公司和国家状况良好,对新兴市场的长期展望仍然乐观。

基金周刊:目前您对发达国家经济复苏阶段怎么评估?在什么时候,美欧等经济体的刺激政策会退出?

Geoffrey:我们认为,美国欧洲日本这些主要经济体,未来总体趋势是经济复苏,这也体现在其增长率水平上。因为美、英、欧洲等地的消费者负债比例过高,所以这种复苏会非常缓慢。而新兴国家的情况完全不同,他们有更健康的资产负债表,更快的经济增长速度。所以,我们认为,新兴市场国家的增长速度会好很多。

对发达国家整体来说,因为经济增长缓慢,所以,刺激政策的退出也会是缓慢的。但如果特定谈到美国,我们并不认为美国会很快加息。但我们确实认为,2010年,美国很可能会首先启动量化宽松政策的退出计划,而升息是下一步的事情,可能会晚一些,甚至到2011年。

而反观新兴市场国家,他们的经济更强,也没有陷入通缩,但同时,很多新兴市场国家不希望汇率上升太快,尤其是相对于美元。所以,这些国家不可能让他们的利率比美国高太多,以免引来太多热钱。所以,这可能导致这些国家的实际利率过低甚至为负,并导致这些地区的股市、房市价格上升较快。其实,同样的故事会在很多新兴市场经济体上演。

中国资产类仍处泡沫初期

基金周刊:怎么看待中国资产的价格,尤其是房价是否存在泡沫?

Geoffrey:近期,中国内地的房市遭到了政策调控,其意图可能更多在于打压投机,而不是打压整个行业。房地产行业是一个对经济影响如此之大的行业,因此我们不认为房地产行业会受到真正的打击,政府或许只是希望控制房价的上涨速度。

另外,我们不认为,现在房价在中国是个大问题,中国有庞大的市场,对房地产有巨大需求,或许在某些地区比如高端物业有一些泡沫,但我不认为现在中国的房价很过热,或许现在只是个泡沫阶段的开始。

基金周刊:如何定义"泡沫阶段的开始"?

Geoffrey:(大笑)大概是因为没人知道泡沫最终会有多大。

我们判断,政府的目的并不只是管制整个行业的发展,目前的关键是在于需求和供给能够匹配。让高端物业有高端的市场供给,而大众物业有大众的市场供给,当供给和需求能够相契合,行业的发展才会健康。

基金周刊:上海、北京、深圳等中国一线城市的房价与居民收入间的比例差距,已经达到非常高的水平,对此如何看待?觉得未来会有那么大的持续需求吗?

Geoffrey:我们认为,单看这三个城市的房价走势,可能短期内已经上升很多。但我们应该考虑到这样一个因素,那就是在新兴市场的经济上升期中,投资者可能变得更为进取和激进,甚至会加大借贷力度去参与房产投资,因此,未来依然可能有很大的买入力量。而且,目前利率水平非常低,投资者完全能够负担这个借贷成本,这个状态应该可以持续一段时间。比如,去年在澳大利亚,很多人认为房价过高,认为那里会成为美国房市第二,但事实上,现在澳大利亚房市并没有崩溃,房价大幅调整后,房产市场依然安全。我想这在很大程度上是因为当地投资者的借贷比例还是不高的,有比较高的首付比例。这个情况在中国也类似。

基金周刊:如何解读在经济复苏初期,资产价格出现如此大的升幅,创下新高?

Geoffrey:我个人认为,主要还是因为过低的借贷利率。同时,在经济下降阶段,大量的储蓄并没有受到影响。而一旦利率过低,这批资本可能会涌向房市、股市。目前,全球经济整体仍在复苏,货币宽松的惯性还在,也会制造出很多的流动性,流向新兴市场,推高资产市场的价格升幅。

政策退出是最大的风险

基金周刊:如果本地利率上升,会对这个市场产生多大影响?

Geoffrey:如果利率上升,一定会放缓资产泡沫生成的脚步,甚至可能会阻碍资产价格进一步上升。不过,还是要看利率与通胀的相对关系,如果通胀上升幅度高于利率上升幅度,那么房地产可能还是个不错的投资。如果情况相反,通胀并没有大幅上升,而利率明显上升,则这个泡沫增长的速度会放缓。

基金周刊:美国短期会不会提利率,让量化宽松政策优先退出?这个政策如果启动,对新兴市场的投资和资产市场有什么影响?

Geoffrey:这是目前市场最主要的风险之一,因为这会让目前大量参与美元的套利交易可能会受到相当程度的影响。实际上,美元旺盛的套利交易,来自两个因素,美元近乎零的低利率和美元的结构性贬值趋势,这实际导致了零成本(甚至是负成本)的美元资金借贷潮,大笔资金由此而被借出流向全球市场。如果货币政策开始收紧,热钱可能必须回流,大量借出的资金在短期内会回流,让借贷美元变成有很高成本的事情,届时,新兴市场的股票可能因此而调整。事实上,如果美元和日元一起重拾强势,那么几乎所有资产都有可能下跌,比如原油、股票等资产价格。

基金周刊:中国是否会很快面临通胀问题?

Geoffrey:中国的通胀很大程度上受食品价格、劳动力价格和资产品的影响,而这三个方面,食品价格受天气影响太大无法确定。劳动力价格目前没有大幅跃升的机会。而资产品的价格确实影响很大。所以,现在有这个可能,但并不确定。

巨变之中寻机会

基金周刊:您有那么多年的新兴市场投资经验,对于中国目前所处的经济阶段,您会怎样考虑行业配置?

Geoffrey:有这份投资经验,确实让我有机会去感受到新兴市场发生的一些重大事件,但是,经验主义还是要不得的,毕竟新兴市场的变化是巨大的,不可能"一招鲜"吃遍天。像22年以前,在我刚刚进入新兴市场的时候,最红火的是银行和电信行业,因为这两个企业受到政府的偏爱和关注最多,同时,地产企业也是选择。但现在电信行业已经完全是另一个状态了。几乎每个人都有手机,新兴市场的手机普及率更高,管制也越会变多,因此电信就不再是很好的投资标的了。

当然,我们也注意到,消费品行业很受政策扶持,这个行业的特点是能够持续平稳的增长,它不像电子行业,这些行业有一个很成功的产品,可以迅速带来高速增长,但消费品需要好的管理、好的渠道、好的品牌等等一系列能力。

而从长期来看,金融行业也是个能获得很高增长率的消费行业。但金融行业的波动度非常大,风险也比较大。目前,中国很多金融产品的渗透率还很低,未来长期仍有很大的提升空间。

基金周刊:您也十分看好中国市场,那么瑞银环球资产管理的新兴市场投资团队会不会考虑在中国内地寻求市场?

Geoffrey:我们在中国内地的合资基金公司——国投瑞银基金公司最近获批了一只QDII产品,投资方向就是全球新兴市场,作为外方股东,我们也很愿意担任QDII产品的投资顾问,充分发挥在新兴市场领域的人才优势,与国投瑞银QDII投研团队一起,精选具有国际竞争力或高成长性的全球新兴市场优质公司股票,深入挖掘这一市场的投资机会。总之,我觉得QDII基金的投资机会值得关注,中国有句古话,叫"否极泰来"。

■人物简历

Geoffrey Wong,瑞银环球资产管理董事总经理全球新兴市场投资主管兼亚太区股票主管CFA,22年新兴市场投资经验,1997年加入瑞银环球资产管理,毕业于美国麻省理工学院,获工程学硕士及工商管理硕士学位。