

准备金率上调背后的“通胀逻辑”



◎本报记者 周宏

央行再度出手。中国人民银行日前宣布,为加强对银行体系流动性管理,中国人民银行决定上调存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,于2008年6月15日和25日分别按0.5个百分点缴款。(地震重灾区法人金融机构暂不上调),本期基金周刊关注央行上调准备金率背后。

通胀源自全球环境?

毫无疑问,准备金率作为一种流动性管理工具,其目标直指的是中国日益严峻的物价上涨趋势。那么中国的通胀起因究竟在哪里,又将往何处去呢?

富兰克林国际投资总监多佛认为,中国物价上涨更多的原因来自于境外。国际上大宗商品和农产品的大幅涨价传递入境内是包括中国

在内的新兴市场出现通胀的很重要的原因。

他认为,原油、农产品的大幅涨价已经和次贷危机同样值得高度关注。而这更多是因为,全球范围的流动性过剩至今没有结束。“你可以理解,美国一直在向世界倾泻货币(松动银根),而全球都在为此而承担后果。”

多佛承认,新兴国家(对于大宗商品和农产品)的需求确实在增加,但目前的价格趋势显然更多因为大量的资金追逐所致。尤其是在“软商品”(指农产品)方面,这样的泡沫更加明显。“农产品的供应可以在价格驱动下大幅增加,所以,价格回归可能比原油更容易出现。”

“不管怎样,我认为商品市场里,泡沫已经出现。”多佛断言。

通胀源自经济增长模式?

不过,与外方投资者的看法不同,内地基金经理显然更多将通胀

归因于中国的经济增长模式。

交银施罗德投资总监李旭利认为,目前出现的通胀压力出现,和中国经济发展到了特定的阶段有很大关系。“由于资源、环境、以及外部需求的能力都到达了一个新的极限点,中国的经济增长面临着两方面的转型:一是从外需拉动的经济增长方式向以内需增长为主的经济增长方式转变;二是从粗放型经济增长向集约化经济增长转变。”

交银施罗德进一步认为,这种增长模式的转型会持续相当时间,而且也会充满痛苦,但对于中国宏观经济来说,却是健康有益的。而这种主要宏观经济增速的回落直接促使了当前股市的低迷。

“目前A股与H股面临同样的风险,主要是在宏观基本面。对企业盈利的担忧变为现实的过程可能是一个中期的缓慢过程,而这也将是会是股市的中期调整过程。”一位基金经理这样说。

通胀环境中的“防空洞”

那么对于可能持续的温和通胀时期,回避股市整体风险的“防空洞”在哪里呢

“由于估值上已经在一个相对合理的高度,因此市场中的局部性投资机会将成为基金关注的对象。”交银施罗德研究总监华昕表示。

华昕表示,根据欧美股市的历史数据,在高通胀低增长的经济环境下,石油天然气、采矿、医药、零售等都会是表现比较好的行业。而根据目前A股的行业估值,更加看好通胀环境下的受益行业,包括上游的资源行业和下游的消费行业,同时也看好具有估值优势的银行。

多佛则表示,下游消费行业肯定无法回避通胀压力,“真正能够回避通胀影响的唯一行业就是——上游,当然,同时你必须提防估值过高的风险。”

这显然需要更多的耐心。

基金手记

化繁为简 坚守本源



国泰金鹰增长基金经理 张玮

投资的世界很复杂。因为这是个常常变化的环境,风景很多,岔路很多,来来往往的声音也很多。所以,投资的过程就是在化繁为简、坚守本源。只有抓住最为本质的内容,才能做到不随波逐流、迷失自我,即所谓以不变应万变。

尤其是经历过多个所谓的牛市、熊市之后,你会明白,这种轮动其实再平常不过。市场本身的变动,

是受到各种内外部因素的影响,诸如宏观经济周期波动、股票估值水平以及资金供求关系变化、市场参与者心理预期等等。但是,任何变化里,总能找到内在的规律和线索。立足宏观经济背景、着眼于微观企业分析,从企业自身角度去寻找好的投资机会,才是投资的根本。一味地关注市场波动,去寻找市场轮动的转折点,会把自身置于被动,是在跟随市场变化,而不是提前布局,走在市场的前面。

2008年的市场环境似乎比以往更加复杂。以美国为代表的成熟市场经济发展减缓,不仅影响了全球投资者心理预期,还导致了中国的外需受到压制;而原油、有色矿产、农产品等大宗商品价格的持续上涨,又引发了包括中国在内的新兴市场的通货膨胀。一时间,种种判断预期纷纭四起。外部环境不佳,内部宏观政策调控偏紧,投资信心大幅受挫,市场在反复震荡中走过了前5个月。

或许,我们应该脱离事物表象

来思考投资的机会。在很长的一段时间,全球经济发展迅速,这是一种建立在有限地球资源依赖和消耗都非常大的发展模式,毫无疑问难以持久。正如大家都熟知的经济理论,供求关系决定了商品的价格。价格上涨最主要的因素来自需求的持续增加,同时供给有限。所以,我们面临的是一种因需求导致的经济增长模式的转变。如果资源品的价格还在这样涨下去,涨到一个大家都无法承受的水平,那时候会发生什么情况?一个明显的答案是:寻找替代品。

在资源品价格日益高涨的背景下,不难发现,社会资源已越来越向局部领域集中,人们有了更多动力去投入力量发展科技研究,开发增产、降耗以及替代技术,这是一个必然的趋势。而国内市场也在经历这个过程。中国的通胀数据也说明了这个问题,就是巨大的能源消耗给经济发展造成了很大的成本以及不可持续。同时,国内对水、电、石油等基本资源的价格管制,

使得生产要素长期在一个低水平上的使用消耗,出现了很多高能耗、低附加值的产业,这是在以一种粗放型的发展模式来贡献GDP,必然需要转变。转变将是一个阵痛的过程,会伴随着有些行业的衰退甚至死亡,但同时也会伴随着其他行业,比如具有节能降耗特点、符合环保要求的高附加值行业的兴起和快速发展。完成这个过程,也标志着我们的工业化进程跨入一个新的发展阶段。

巴菲特曾经讲过,即便提前知道了联储未来的货币政策,也不会改变他的投资。这是因为他抓住了真正的投资本源。在对大环境的洞悉下,寻求真正有发展潜力的企业,这也是我们想去的。

交银施罗德基金管理有限公司
BANK OF COMMUNICATIONS Schroders
— 已成QDII先锋 —
您的全球投资顾问
客服热线: 400-700-5200, 021-64055000 www.jiyf.com

资金观潮

等待“天时”好转

◎本报记者 周宏

投资是最讲“天时”的,现在看来募集新基金也是。

尽管上周没有太多新基金的设立消息,但是从业内透露出的点滴发行消息,着实不妙。此前市场寄予厚望的“X大”基金公司,实际上募集结果远远不如过去一两个月前的小基金公司。而即便是前期市场倍感挫折的5~10亿份的“地量”,现在来看,也会让很多新基金公司寝食难安,但求之不得的结果。

新基金的发行堕入低谷,使目前市场的信心也跌至低谷。这反过来更加厉害的作用于一级市场的发行情况,大概这就是所谓的负反馈效果。

而不知是喜是悲的情况是,新基金的发行继续保持在一个稳定攀高的数量上。一个明显的结果是,目前基金并行发行的状况仍然可观。根据最新统计,截至上周末,仅仅偏股型基金的并行发行数量就达到14只,而本周这个水量可能会进一步的增强。

天时不好,但是力图沐浴阳光的基金数量却持续保持在高位,难怪这个市场目前的发行淡的跟水一样了。

不过,对于目前已经拥有庞大营销力量和财力的基金业来说,办法总是比困难多。

其中的一个方法就是,动用固有资金投资发行基金,一项统计数据表明,今年以来基金公司动用固有资金投资旗下基金的总额达到了10亿元以上,共计有超过25家基金公司旗下的近50只基金。“自购率”超过50%。

当然,类似上期所说的“自办”发行,亦是如此。无非是把过去继续的财力用了个更委婉的方法注入新发行之中,其路子大约跟过去的所谓“资源置换”的模式大体相同。

发售公告显示,今年年初基金发行的低迷还仅仅表现在募集规模萎缩,户均份额仍然徘徊于低位的话。那么近期基金规模低迷和户均份额迅速攀升意味着什么不言自明,历史上持有人高度散户化的股票型基金,从往年的户均3万元,到近期出现的10~30万元,惊人数字的背后,只能说是“水分”多多。

当然,如果冷静下来的话,这个情况并非那么令人沮丧,投资市场上的热情本来就风一阵、雨一阵。和短期收益率密切相关的基金发行热度,火一阵、凉一阵也并没有什么意外。

就等待将来一定会转好的“天时”吧。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
浦银安盛价值	17.3
华宝兴业海外中国	4.63
东吴行业	31.73
兴业社会责任	13.89
天治创新先锋	2.48
诺安灵活配置	8.57
上投摩根双核平衡	14.23
嘉实研究精选	18.1
博时特许价值	4.77
富国天成红利	3.41