

有充足的资金 QFII就会选择入市

——对话英国施罗德公司中国区总裁高潮生

QFII无疑是日前A股市场中备受瞩目的机构之一。当2008年的A股遭受深幅调整时,QFII做多行为却十分明显。难道QFII已经看准了A股的大势?抑或是QFII捕捉短期错杀的机会?记者近日就一些热点问题与QFII机构的代表——英国施罗德公司中国区总裁高潮生进行了对话。

◎本报记者 安仲文

净买入不能解释成开始抄底

记者:目前市场极其关注QFII对A股的判断,作为QFII的代表,请你分析下目前A股市场所遭遇的挑战。

高潮生:目前中国A股的不确定因素非常多。包括宏观经济、企业盈利、大小非问题等等。今年对股市挑战性是蛮大的,因为从历史上看,今年A股市场同时遭受到三个不确定性因素的打击,这是比较罕见的现象。在流通层面上有大小非问题,在货币上有人民币升值问题,企业方面有盈利空间问题,各种因素的叠加使得市场不确定性因素迅速积累。宏观经济、企业盈利、大小非问题三大因素的综合结果让目前A股市场的不确定性和风险大大增加了。

记者:从一些披露的数据可以得知,QFII三大活跃营业部7月以来净买入21亿,做多信号比较明显,这些举动是否意味QFII开始抄底?

高潮生:在我个人看来,出现净买入的现象不能解释成QFII已经开始抄底。

首先QFII本身并非统一的整体,目前QFII有五十余家,每个QFII都有自己的独立决策,所以很难把它作为一个整体,并得出抄底的结论。

其次,QFII是否入市抄底主要取决于境外投资者对A股的喜好,QFII管理的资金虽然有一定额度,但这些资金的规模取决于投资者的申赎,QFII在A股市场上选择买还是卖的行为基本上取决于此。如果QFII的境外投资者要求赎回,那么QFII在A股市场中只能选择抛售;反过来说,我们是否买入A股股票则取决于境外投资者的净申购。因此,当投资者看好A股,并有大量资金申购,这会导致QFII尽量满足投资者要求,选择尽快入市。事实上,各款QFII产品的理念的差异以及其投资者对中国股市看法的差异影响QFII的策略。

短期抄底风险依旧很大

记者:前期市场已经出现较大幅度的调整,市场也多次猜测QFII做多A股的动机,QFII目前的行为是否与对A股市场的判断有关?

高潮生:从QFII的角度上,我们是希望接近满仓操作,但这与是否看好A股无关。

如果QFII的客户希望把资金给

我们并投入到中国股市中,且这些投资者是比较成熟的投资者,那么我们可以理解的是,他们是希望获得风险分散的全球资产配置;作为QFII的基金管理者,QFII基金经理的责任就是帮助QFII客户在中国A股市场上找到有价值的股票,而不是把这些资金以现金方式存在银行里面,具备理性投资理念的境外投资者不希望QFII把钱以现金方式保留。因此,我们认为最好的办法就是把境外投资者的资金尽快地投入到A股市场中。

QFII尽快地入市是否意味着抄底?中国内地市场人士可以这么去解释,但对QFII而言,这只是满足我们投资者分散全球风险的意愿,并与QFII的净申购有直接关系。

无论A股处于何种行情中,无论涨跌,只要QFII得到投资者的净申购,有充足的资金,我们就会选择入市,但这并不能认为QFII意识到市场底部已经到来。

记者:如你所言,QFII的举动如果不能解释目前存在抄底时机,那么抄底的危险是什么,A股估值的大面积降低可以支撑市场良性走势吗?

高潮生:一季度和二季度的风险很可能是今年第三、四季度的常规性风险。我之前谈到目前市场所遭遇的三大挑战——宏观经济、企业盈利、大小非问题,我认为这三个核心风险会对下半年市场继续产生非常重要的影响,也就是说下半年很可能重复上半年的走势。

股票市场的运行不是一种可以完全量化的过程,比如市盈率跌到什么时候才是正常。市场走势是投资者各种博弈行为的最终结果。如果仅以市盈率作为判断股票市场价格位高低标准的话,包括A股在内的全球股市到目前为止都极具其具有吸引力,但为什么股票市场没有出现上涨?很重要的原因是通货膨胀的影响。

如果通货膨胀率在1%和2%之间,那么全球市场可以接受的市盈率是23倍,随着通货膨胀率不断升高,市场上可以接受的合理的市盈率在不断的降低。如果通货膨胀率在13%以上,市场上可以接受的合理的市盈率只有8倍,8倍合理不合理?通货膨胀率波动,对市场可以接受的合理的市盈率水平产生直接的影响。

从这个角度看,没有人知道哪个指标才是确定的,仅从市盈率方面考虑市场行情,无法得出抄底的所需要的理由。

坚持长期投资

记者:如果三、四季度的市场继续上半年的行情走势,投资者现在可以做什么?

高潮生:对投资人而言,无法准确预测市场什么时候涨到最高,什么时候跌到最低。如果投资人现在入市,那么意味着,对比去年十月份入市,他已经赚到了50%。投资人总是担心股市将跌到什么时候、什么点位,但如果投资者无法预测市场行情,那么我认为最好的投资方式就是坚持长期投资,虽然投资者很难这样做,但无数事实已经证明,长期投资是最好最有效的方式之一,尽管这并不完美。

记者:在您的简历上,我注意到您在华尔街曾做过多年的基金经理,如果在一个并不稳定的股市中,吸引你买入的主要因素是什么?

高潮生:每个基金经理都有属于自己的独特操作思路,作为曾经的基金经理,我个人认为真正决定股票价值的是公司的盈利。尽管短期内投资者情绪、市场波动会影响公司股票的股价,但长期来看,盈利是支持公司股价的决定性因素,公司盈利也间接反映了相应时期的经济走势;反过来讲,经济成长性是推动公司盈利的主要因素,又进一步支持公司股价具备向上的发展空间;因此,在我看来,价值投资从长期看是一种胜算最高的投资方式。

不过我做基金经理的时候,做空力度还是比较大的,同时还经常使用杠杆交易,这与国内基金所使用的投资策略和方式是有很大差别的。

市场需信心支持

记者:目前,基金和股票市场却非常低迷,基金申购资金寥寥,你如何看待这个现象?

高潮生:目前基金市场低迷是很正常,因为投资者在心理上并不愿意在低位买入,反而因市场低位感到恐惧,并做出错误的选择。世界各地的投资者心理上都存在反S型心态,从刚开始的乐观到躁动狂热再到绝望,去年这个时候国内投资者正处于狂热的阶段,但是在一年以后的今天,我认为绝大多数投资人应该是处于恐慌和绝望之际,但实际上,市场正是在投资人感到恐慌和绝望的时候才真正的开始回头。

投资者不应该去猜测什么时候



摄影 徐汇

应该进场,什么时候应该离场,大多数投资者都知道低买高卖,但事实上,很多人的投资行为却恰恰相反。去年8月份、9月份的时候,有多少投资人在买入基金,而今天又有多少投资人愿意买基金。虽然投资者在一定程度上认同应该低买高卖,但实际的操作行为恰恰反其道而行,因为我们看出,股市高的时候净资金的流入在增加,股市跌的时候,投资人却选择大量卖出。很多投资人做出何时进场何时离场的决定从时间来讲是错误的。如果基金的投资者不够理性和成熟,那么基金和基金经理也会受制于此,这也就是巧妇难为无米之炊。

记者:央行目前实施的货币紧缩政策是否会成为一个长期行为,如何判断宏观经济走向?

高潮生:经济政策何时出现效果会有一定的滞后期,其往往会在下一阶段产生效果,并影响政策决策人,政策决策人也就是据此判断是否继续执行相应政策,因此货币紧缩政策是否会成为一个长期的政策行为,取决于下一阶段政策所显现的效果。

从前两季度看,宏观经济的确出现了下跌的趋势,但我们很难判断宏观经济下跌是否是一个短期现象,因为这也需要联系国际市场的影响。我们只能解释说,现在市场比以前更复杂了。如果包括宏观经济、企业盈利、大小非问题这三大不确定因素没有被逆转,那么股市的压力还是非常大的。但从长期来看,如果投资者现在选择入市,相对于十年以后,将是正确的选择。

高潮生简介

现任英国施罗德投资公司中国区总裁,具有近20年的华尔街工作经验。

1988年和1991年先后在美国康乃尔大学(Cornell)获得工商管理硕士(MBA)和金融投资博士学位,担任过五年的对冲基金经理,1997年起高潮生在美国道琼斯公司任职七年,担任国际指数部资深主管,负责环球指数研究和设计。2004年出任美国晨星公司投资研究主管,主要负责建立和完善公司的基金和股票评级体系。

加盟施罗德之前,在纽约担任Al-lianceBernstein Investments(美国联邦投资公司)的投资研究主管。