

新估值体系下战略投资时机已到来

——对话南方基金副总经理王宏远



从基金经理、投资总监到南方基金现任副总经理,王宏远始终站在市场一线。作为国内A股新估值方法的倡导者之一,王宏远首度提出了全流通市场下的市值估值法。在目前市场中,新估值体系能否为我们解开A股发展趋势的疑问,南方基金副总经理王宏远就此与本报记者进行了一番深入的探讨。

◎本报记者 安仲文 唐雪来



本版摄影徐汇

市值估值法强调长期趋势

记者:目前投资者对市场的未来判断存在较大分歧,估值差异是否产生着巨大影响?

王宏远:目前机构投资者中的价值投资分为两类,一类是以市值估值法为的价值投资,一类则是以市盈率、市净率估值法为的价值投资。自去年10月以来,大小非解禁陆续展开,这宣告股市已渐入“全流通时代”;这意味着成熟市场产业资本的估值方法——市值估值法将适用于全流通市场下的证券定价。

全流通时代证券市场的最大不同是,占总市值约60%的产业资本持有的非流通股将逐步进入二级市场流通,成为主要的市场参与主体。产业资本的进入将彻底改变市场的运行格局,产业资本对市场的影响将超过几年前管理层大力发展基金和保险为主体的机构投资者对市场的影响。

全流通之后,产业资本的意识 and 行为更加接近于国际成熟市场的市值估值法,这也是真正长线投资者的估值方法。市值估值法将与市盈率、市净率并重,市值估值法更看重长期趋势。

记者:市值估值法的评价体系包括哪些主要因素,对目前市场的指导作用是什么?

王宏远:市值估值法不仅仅考虑股票的市盈率、市净率,也包括资源价值、资产价值、资产质量等各个方面。但我们采用市值估值法并不是说传统的估值法完全失去作用,我们认为,判断市场走势不能仅仅看未来十二个月。

如果单纯从市值估值法的角度来考察,一些股票在未来十二个月表现不错,但如果综合考察,这类股票的长期趋势并非那么确定。我们以AH股举例,目前不少AH股差价很大,特别是比价差别很大,有些是A股价格高于H股,有些则是H股价格高于A股,原因就在于A股更多的是看未来一年的PE,而不是长期的趋势,比如三到五年。简单的市盈率估值法忽略了资产质量等各种因素,此类因素是不受短期的盈利能力影响的。因此,我们宜采用市值估值法去了解股票的真实状况,我们需综合考察其资源价值、资产质量等各种因素。

从AH股方面来说,基本上可以这么讲,凡是A股不太认同,H股相对还好的,都是未来十二个月业绩比较差,但是长期趋势比较好的股票。而A股认同较高,H股认同较低的则正好与此相反。估值不应简单的盯住市盈率和市净率。因此,计算股票的估值必须综合各种因素并建立在长期观察的基础上。

目前市场风险相对较小

记者:您是如何看待当前市场的机会和风险的?

王宏远:我们认为,经过前期市场的大幅度调整,目前市场的风险相对较小,已经值得投资者乐观了。

现在的情况与去年相反,去年尽管市场利空传言比较多,但市场依然继续上涨,而今年市场积极信号虽然明显,但市场预期却仍然继续向下。去年会反思

在一个高的点位为什么还要继续持有股票,而今年投资者应该反思,在这样一个低的点位,为什么还要卖出?这其中就是短期和长期趋势之间博弈,不少投资者总是基于短期的走势判断市场。如果从

市值估值法中的实业资本投资角度来看待A股市场,我们认为现在是一个值得做多的时刻。目前的市场已经渡过了诸如2001

年、2002年的熊市阶段,即买什么亏什么的阶段。但是目前的状况是指数表现不大好、局部性机会已经出现的阶段,一些优质个股也开始浮出。因此,在当前市场中更应注重挖掘局部性战略投资机会,如果基金经理通过减仓、降低仓位来寻求基金业绩排名上升,已经不是一个高明的做法了。

记者:目前宏观经济中的一些不确定因素对企业盈利的影响如何?

王宏远:现在的市场预期是所有的坏情况都将出现,认为所有的行业盈利能力都要受影响,所有的大小非都会出现减持,但实际情况并非如此,目前还有不少企业的盈利前景良好。

事实上,当股市表现向上的时候,市场预期总是几乎一致给出所有向上走势的理由,而股市出现短期向下,市场也同样一致给出向下的理由和预期。从AH股方面看,去年国内大牛市的时候,几乎所有人都认为A股股票比H股高30%左右都是合理的,但现在A股已经比H股低20%了,为什么没有人愿意去买?

我们认为经济确实存在一些不确定因素,股市已经把宏观经济预期到1000点左右,把GDP增长预期到3%-4%,但是我们认为经济增长出现这种情况是不可能的,我们预期未来GDP仍将保持较快的增长。

应尽早启动做空机制

记者:如果排除目前的市场分歧,现在是较为安全的投资时机吗?

王宏远:从各种经济因素指标分析看,油价或已出现了阶段性的顶部,将来维持高位震荡的可能性很大,短期内再次创出新高可能性很小。经济环境方面,尽管外部经济是比较严峻的,但中国经济会依然强于外部经济表现,并保持强劲增长势头。

中国经济目前正处于转型时期,转型过程中会造成一些行业的发展前景和盈利能力出现向下趋势,但与此同时,一些此前不受市场关注和重视的行业则可能成为国内经济转型中受益者,我们不能从短期评判某些行业的投资前景。

我们已经看到,一些QFII早就意识到A股的长期战略投资的价值,现在外资和QFII的增持远远好于国内机构,这是因为国内不少A股已较H股便宜20%了,这就好比去年不少内地投资者去香港买便宜的H股,因此这就自然吸引QFII买入A股。

所以说,当市场局部性的投资机会出现时,假设投资者现在买到的股票属于朝阳行业,投资者现阶段损失的只有时间,而未来得到的很可能将是数倍的回报,因此,我们认为目前的市场正是战略投资者入市的时机。

记者:目前市场向上趋势的启动需要哪些因素予以支持?

王宏远:如果股指期货和融资融券之前便已推出,那么外界很可能把目前的市场现状归咎于这两大因素,但现在市场人士知道了,股指期货、融资融券并非市场表现不佳的因素。因此,我们认为现在是推出股指期货和融资融券的最好时机。

个人认为,这波行情启动第一点是必须建立做空机制,要使得最后一批持有恐慌情绪的投资者出局,如果这批投资者在市场反弹后再选择出来,那还不如现在就用做空机制把这批人赶出局,以释放市场风险。

股指期货和融资融券推出后对机构投资者也很有好处,比如,投资者现在看好某一行业或个股,并希望用大部分资金购买,但又担心短期内发生非理性波动造成损失过大,这个时候,基金经理便可以用大部分资金用于标的个股的战略性建仓,小部分资金则可以投资股指期货来覆盖多头头寸,这样操作可以抵御市场的短期波动,增强资金的入市意愿。

王宏远,美国哥伦比亚大学国际关系学院公共管理硕士,曾任职于美林证券股票研究部、Lazard共同基金管理公司;王宏远1998年4月进入南方基金公司,曾任公司研究员、天元基金经理、开元基金经理、南方稳健成长基金经理、投资部副总监、投资总监等职,现任南方基金公司副总经理。