

Fund

全球化问题对中国 A 股市场影响几何?

◎见习记者 吴晓婧

在经济全球化的今天,世界经济进入经济下行,通胀率上升周期,没有谁能独善其身。

2008年上半年的A股市场,对于投资者来说是极其艰难的。事实上,在大成300看来,本轮市场的大幅下调,最大的原因是全球宏观经济环境的急剧恶化,造成了投资者对我国乃至全球的宏观经济的悲观预期。

但是,全球经济出现的问题对于国内经济及A股市场造成的影响,很显然,多数基金在一开始并没有给予足够的重视。融通深100认为,各国经济的依存度和资本市场的相关性出乎国内证券投资者原来的乐观预期。

随着世界经济全球化日益深入,相应的,全球股票市场、期货市场也在发生着共振,全球资金的流向也是互相影响。大成2020认为:而当前全球经济遭遇美国次贷引发的金融危机以及高油价引发的通货膨胀,直接促成了全球股市的走弱。

纵观59家基金公司旗下基金所出具的半年报,对于诸如次贷危机、全球性高通胀以及国际油价走向等全球化问题对中国以及A股市场所造成的影响,已经越来越受到基金的重视。

次贷危机尚未结束

部分基金认为,本轮A股市场下跌的导火索之一就是美国次贷危机,而次贷危机依然在风险释放过程中。

2008年上半年国内外宏观经济让股票市场的投资者产生越来越多的担忧,大成优选认为:“我们可以看到美国次贷危机正逐步深化,受此拖累美国经济已开始进入衰退,并进而导

致全球经济增速放缓。”

美国自次贷危机以来,其实体经济正步入衰退和恶化,表现为:房价大幅下跌,信心受挫,信贷市场流动性紧缩。基金景福认为:“为刺激经济,美国实施宽松的货币政策,美元继续贬值,推动原油、粮食等大宗商品大幅上涨,给新兴经济体国家带来灾难,越南出现类似十年前发生的东南亚金融危机。美国经济衰退拖累了其他经济体增长,全球经济陷入失衡状态,海外经济和股市步入全面调整。”

基金安信认为:市场下跌的导火索之一为美国次贷危机,但随着问题的逐步扩大,部分新兴市场出现的金融危机等等,均使我们重新审视全球经济一体化的真正内涵以及中国经济的可持续竞争力所在。

大成2020认为,上半年困扰全球股票市场的负面因素还将存在。美国“两房”的债券危机以及后续的美国救市政策,无疑表明次贷危机的负面影响远超预期而仍然在不断被揭露,金融市场的动荡短期难以结束。

国际油价走向何方?

除了次贷危机尚未结束对全球经济的不景气造成困扰外,大成2020认为,更主要的是,跟随次贷危机而来的美国降息和美国经济的暗淡前景导致美元的持续走弱加上原油供需本身的紧张形势,在国际股市全面走弱的背景下大量投资资金流入原油期货市场,原油价格连续走高。

基金天元认为:当今世界经济能源消耗的40%,交通运输业能源消耗的90%仍然来自石油,如果人类不能有效地改变现有的能源消费和生产方式,石油资源的枯竭只是一个时间问题。因此无论未来将如何具体演进,我们相信中国和全球经济要继续实现长期可持续的增长,必须很好



地找到解决能源和资源约束的办法。

全球性高通胀持续蔓延

荷银首选认为:我国的通货膨胀率创下近五年新高,调控政策仍然在压制整个经济的增长速度,石油价格上涨也延长了通货膨胀的预期,并增加了调控的难度。事实上,由能源等问题引发的全球性通胀问题的复杂性超过以往。

在基金兴华看来,本轮通货膨胀的成因在于,美联储为缓解美国经济

下滑,自年初以来多次向金融市场注入大量的流动性,这一措施使得以原油和农产品为代表的大宗商品价格持续创出新高,对中国等亚洲新兴市场带来较大的通货膨胀压力。

基金景福认为,“下半年如果发展中国家普遍采取紧缩政策,则大宗商品价格有望回落,同时美元有望出现周期性反弹。中国经济随着外需明显减弱与要素价格加快重置将可能提前结束‘高增长、高通胀’阶段,下半年可能转入经济减速和高通胀并行的阶段。”

■每周基金视野

未见实质性利好前,熊市不言底

◎联合证券 冶小梅

结构性机会日益突出

美联储的态度表明美国经济在相当长的时间内仍将控制通胀为首要任务,大宗商品价格可望受到较长期限的制约,这将为高度依赖国际原材料的中国经济赢得转型和技术提升所需的时间(国投瑞银)。国内货币政策的刺激性举措可能还会逐步增加,这将与积极的财政政策一起力保经济增速维持在一定的水平之上,未来的经济运行格局可能会转向“较快增长、较高通胀水平”的双高模式(浦银安盛)。预期未来一段时期内,市场管理调控机制方面的改革速度将会加快(中海)。近期证监会就酝酿出台一系列措施稳定市场,包括放松股份回购、提高再融资的分红比例,尤其是正在研究的大小非二次发售机制,将改善抛售预期(益民)。虽然制度建设的成效需要长期才能显现,但我们相信如果持续有制度建设推出,最终有望实现市场信心的回暖(光大保德信/工银瑞信)。按目前估值水平测算,股指再下探的空间不到10%(大成蓝筹)。举牌上市公司事件在增加,部分公司的股价已具备并购价值,结构性机会日益突出(汇添富)。

保持谨慎和耐心

传闻中的一系列措施可能确有其事,只是在推出的时间点上还需等待,但这些利好真能让现在的股市否极泰来吗?当初大幅调低印花税的举措也仅仅是让大盘反弹了20%左右(东吴)。况且若二次发售方案迟迟不能推出,反而会增加大小非的短期抛售压力(益民)。这次反弹场内资金运作痕迹明显,场外资金尚未大举入市。影响市场趋势性走势的宏观经济、上市公司业绩状况以及大小非问题依然存在,尚未出现明显改善迹象(农银汇理)。美国、欧元区、英国、日本都在衰退的边缘挣扎,新兴经济体的紧缩意味着中国对他们的出口仍然面临压力,我国经济外部环境预计短期内可能难以改善;国内产业目前尚未出现反转迹象,市场对其上、下游关联行业的担心难以消除。总体看,经济下滑和总需求下降已经反应至上游,如果成品油和电力价格不调整,PPI未来也将步入下行通道,但经济调整不会就此马上结束,企业盈利仍然要经历一个继续恶化的阶段,这一过程有可能持续至09年底(博时/中邮)。底部依旧不明确,保持谨慎和耐心(景顺长城/申万巴黎)。

公用事业有望跑赢市场

我们认为公用事业下一阶段有望跑赢市场,在通胀压力减小的背景下,我国有条件进一步理顺资源价格,而目前这一板块已经跌至重置成本附近;在遭到抛售的汽车、机械行业中,也已出现部分个股具备了获得绝对收益的潜力(博时)。我们坚持在需求刚性的周期性行业中寻找交易机会,比如银行和钢铁。并且积极关注铁路投资、电网投资和增值税转型等主题性机会(农银汇理)。

■嘉实观点

周期下的投资:历史重复 剧本不同

◎嘉实基金 邵秋涛

又到了周期中不令人愉快的阶段,看看历史或许能稍微令人忘却眼前的烦恼,并增强一些信心。今天的话题是周期下的投资。有三点心得:一是每一轮周期的驱动力都不同;二是周期的客观存在和积极意义;三是风险收益的对比和匹配。

从过去100年的道琼斯指数看,有三个黄金十年,20年代、50年代、90年代;两个悲惨十年,30年代、70年代。20年代的明星是钢铁和汽车;50年代的最爱是消费和电子;90年代的科技是我们最熟悉的。每一波牛市中的主力板块都是经济周期上升阶段的主要驱动力。30年代的萧条,70年代的滞胀,则是熊市的两个版本。只看指数,历史重复;细看内容,剧本不同。

第一个剧本:繁荣萧条。1920年

道琼斯从60点到380点。背后的驱动力是大量的移民从欧洲过去,汽车和电器开始普及。20年代公司的股利倍数基本在20倍左右,意味着公司的盈利和分红能力是在真实的上升,股利收益率在5%左右,高于4%的贴现率。但是1928、1929年的突然暴涨,让股利收益率下降到3%,投机泡沫出现。政府在8月突然出手刺破泡沫将贴现率提高到6%,大萧条就此产生,1932年指数跌到41点,回到1903年的水平。

第二个剧本:繁荣通胀。1950/60年代,道琼斯从160点到1000点。战后“婴儿潮”带来的消费、电子热潮成为主要驱动力。政府吸取了1930年代的教训,货币供应一直充足;但是长期的繁荣,加上日本、德国的兴起对资源的需求,导致通胀压力增大,1960年代末的通胀率已从过去的2%上涨到5%,商业利率达到6%,而股利收益率只有3%。1970年代的石油危机,将通胀率从5%推高到11%,导致道琼斯在1973/1974年暴跌45%,连带香港跌了90%。随后的高通胀,一直将道琼斯压制在800-1000点之间,直到1982年通胀消除。1966年的995

点直到1982年底才突破,16年的“滞胀”(GDP增长2%,通胀7%)让我们见识到了通胀对股市的危害。

第三个剧本:繁荣(通胀/通缩?)。1983年到现在,道琼斯从1000点到14000点。IT技术提升了整体社会的劳动生产率,创造了类似电力、铁路、汽车这些革命性的投资机会。美国企业的全球运营也是一个因素,把低附加值环节外包,中国、印度等富裕后又加大了对美国产品服务的需求。到2000年股利率只有1.5%,而商业利率5%,泡沫已经很明显了。政府再次吸取了1930年代的教训,不断降低贴现率去让经济软着陆,也为今天的次贷危机和商品泡沫埋下了伏笔。第三波剧本的结局是通胀还是通缩,专家们还在争论。

我们只想知道,第四个剧本会怎样表演?是我们期待的资源革命,如新能源新材料;或者是智能化、自动化的全面普及,如机器人;或者是医学革命带来的人类健康;或者只是一次传统的周期更替。

最后是三点心得。第一,周期是客观存在的,不能也无法躲避,只能面对和适应。然而由于惯性思维,即

使在周期拐点出现后,投资者依然停留在过去的轨道上,导致损失越来越大。特别是对于强周期性的股票,关于拐点的警惕虽然令人疲惫,但是投资者显然不能像持有成长股那样,长期持有强周期股票。

第二,周期有积极意义,在于通过市场手段淘汰落后的行业或企业,促使资源的合理配置和高效使用,并给新兴企业发展的空间和机会。对于在一轮周期中落败的企业,投资者应去思考它为什么失败,看它有没有反败为胜的经营策略和产品,而不能一厢情愿地守株待兔,盼望股价回到以前的高点。

第三,风险和收益的匹配。在最悲观的时候,只要你觉得地球不会停止旋转,人们还需要上市公司(前提是它能生存下来)的产品和服务,看看股利率和商业利率的对比或许能带来投资良机。1932年底部时股利率12%,利率1%;1949年底部时股利率7%,利率1%。当然这只是必要条件,还要看经济增速和通胀的变化。过去100年经历的苦难数不胜数,但相信在公平合理的市场经济下,企业和个人的适应与创新让我们对第四个剧本充满期待。

