

政策微调开启 期待市场转暖

□本报记者 黄淑慧

欧洲债务危机解决计划的推进提振了全球资本市场信心，国内通胀下行态势的渐趋明朗也让A股市场对政策转暖寄予期望。在此宏观大背景下，个人投资策略如何应时而变？10月29日，由中国证券报、中国建设银行携手华富基金管理公司在广西南宁共同举办“建行·中证报金牛基金系列巡讲”活动，吸引了众多投资者积极参与。

中国建设银行广西分行个人金融部总经理庞雪蓉在致辞中表示，形势在

变，投资策略和方法、视野也要变，希望通过巡讲让投资者更多地了解中国经济目前的发展态势，在基金选择、资产配置等方面得到启迪和收获。

银河证券首席经济学家潘向东为投资者剖析了当前经济大势，他指出稳增长将成为中国经济下一阶段的主要目标，政策环境将逐步转暖；华泰联合证券基金经理王群航建议，投资者在当前市场环境下应关注指数基金；华富收益增强债券基金经理、华富货币基金经理胡伟则认为，债市有望走出慢牛行情。



潘向东：稳增长将为主要目标



□本报记者 黄淑慧 南宁报道

银河证券首席经济学家潘向东在10月29日“建行·中证报金牛基金系列巡讲”南宁站活动中表示，今年前三季度中国经济的主要目标是防通胀，而随着通胀下行，主要目标将转移到稳增长。根据决策层近期表态，将开始进行政

策微调，未来政策环境将逐步转暖。

进一步分析当前中国经济形势，潘向东指出，由于缺乏外生力量，经济增速步入回落。从投资来看，投资增速已出现回落，而目前房地产投资虽小幅下滑但依然处在高位，房地产成交量持续萎缩是否会将在将来导致房地产投资增速

大幅下滑甚至出现负增长，是大家最为忧虑的问题。从消费来看，实际消费增速呈回落态势，尤其是与房地产相关的消费看不到企稳回升的迹象。受海外经济的影响，“三驾马车”中的出口也处在下降通道中。

他分析说，如果没有外力作用，经济增速将惯性向下，预计四季度GDP增速在8.5%—9%，如果调控政策不作任何调整，未来可能进一步下降到8%。不过，通胀的下行给政策微调提供了空间。继八九月连续小幅回落之后，预计未来半年CPI继续回落，回落的动因主要是翘尾因素和食品价格上行动力减弱。

潘向东认为，结合经济增长和通货膨胀来看，可接受的政策组合有两种：一是GDP实现9.0%—9.5%的增长，接受4%—5%的CPI增速，那么在今年四季度中旬就会开始政策微调；二是

GDP增速8.5%—9.0%，CPI增速控制在3%—4%，那么需要到明年一季度才会进行政策微调。日前决策层的表态实际上已经选择了第一种组合。

从财政政策来看，未来“宽财政”将具体体现在新兴战略产业发展、保障性住房建设、区域经济振兴、城市消费服务等方面；而货币政策主要体现在定向宽松，实质就是信贷有限宽松，对中小企业、对政府投资的在建项目定向宽松。

如果要放松信贷，银行有没有放贷能力？对此，潘向东指出，未来是否会下调存款准备金率，需要观察外汇占款情况。

不过，最后他提醒，要警惕“黑天鹅”事件。虽然欧债危机解决方案取得进展，且目前危机仅发生在一些小国，但未来会不会演化到一些大国值得留意。

胡伟：债市走慢牛概率大



□本报记者 黄淑慧 南宁报道

随着保增长重回政策视野，寄望于未来的政策微调，华富收益增强债券基金经理胡伟在10月29日“建行·中证报

金牛基金系列巡讲”南宁站活动中表示，四季度债市有望走出前期阴霾，行情演进的深度取决于经济及通胀的回落速度以及政策微调的力度，债市走向慢牛的概率较大。

胡伟认为，中国自身的经济调整和海外经济风险叠加，使得未来中国经济预期趋于悲观。在CPI回落态势确定的背景下，通胀问题让位于对经济衰退的担忧，宏观政策将迎来微调期，领先于经济先见底。而分析流动性，9月末货币供应量M1和M2同比增速再创新低，从长期看，目前是流动性拐点区域，短期流动性已明显好转，10月中旬之后市场利率开始明显回落。

基于对经济增速和通胀双双回落的判断，胡伟表示，在资金面逐渐改善的环境下，利率产品将会在四季度迎来较好的表现。信用产品方面，高等级信用债绝对收益率水平以及信用利差均处于历史较高水平，随着市场流动性的改善，已经具备较好的配置价值。低评级

信用债虽然目前绝对收益与信用利差也处于历史较高水平，但在经济回落阶段，企业经营性现金流将下降，信用风险尚未完全释放、有效需求短期内难以改善，信用利差预计将维持高位。同时，信用债市场近期出现较积极的一面：铁道部债券成为“政府支持债券”，企业持铁道债利息税减半。上海市、浙江省、广东省、深圳市自行发债试点，有利于缓和地方融资压力。

可转债在经历了之前的大跌之后，估值压力得以释放，不少转债的到期收益率水平为正，加之未来可转债将可质押，能有效缓解流动性的冲击。10月27日中国石化公告向下修订转股价方案，意在促使转股以及推进石化二期转债的发行，预期转债将迎来估值修复行情。

王群航： 该是关注指数基金时



□本报记者 黄淑慧 南宁报道

在市场处于底部区域，而政策环境有望回暖的背景下，华泰联合证券基金研究中心总经理、研究总监王群航在10月29日“建行·中证报金牛基金系列巡讲”南宁站活动中提醒投资者，在其一贯的投基策略中，指数型基金被列为“必须关注”的投资备选类型，投资基金必须关注指数基金。

王群航表示，在2006年、2007年、2009年那些股市行情以上涨为主基调的年份中，标准指数型基金的年平均净值增长率最高；在2008年的大调整行情中，标准指数型基金的年平均净值损失幅度最大。标准指数型基金的这种净值涨跌表现特征充分说明了它很适合具有较强选时能力的投资者进行必要的择时交易和波段操作。

而在大牛市行情里，所有标准指数型基金的年净值增长率都超过了100%，在大熊市行情中，其净值损失幅度都超过了50%，标准指数型基金这种步调高度一致的表现特征，使其具有比主动型投资风格基金更加

容易把握的实战价值：与选择标准股票型基金、偏股型基金、灵活配置型基金进行投资相比，如果投资者想要获取与市场平均水平相当的收益，那么，选择标准指数型基金会更容易达到预期目标。如果投资者想要获取比市场平均水平略高一些的收益，则可以选择增强型指数基金。

王群航进一步指出，标准指数型基金上周的平均净值增长率为7.56%，全体老品种、进入正常运作状态的次新品种、少数建仓速度极快的新品种均有快速的净值上涨表现，周净值增长率高于8%的基金共有26只，其中有18只为后两类基金。这充分说明两个问题：第一，当基础市场行情转向的时候，净值回升速度整体最快的依然还是指基，这便是近两年来指基快速发展的一个重要原因，也是一再提请投资人“必须关注”指基的根本原因。第二，今年以来指基的快速发行，给广大投资者提供了大量良好的投资备选工具，并且，那些流动性极好、交易成本极低的ETF，给大家提供了良好的择时交易工具，毕竟基础市场行情是涨涨跌跌震荡不止的。

下期巡讲预告

11月5日 浙江·杭州

主办方：中国证券报 中国建设银行

承办方：南方基金管理公司

