

11月CPI涨幅或升至2.1%左右

本轮物价运行拐点基本确认 明年可能进入新上行周期

□本报记者 倪铭姬

11月居民消费价格指数(CPI)将于12月9日公布。分析人士表示,受蔬菜市场供应量减少、肉类消费需求增加影响,11月CPI同比涨幅可能回升至2.1%左右。由于居民通胀预期将明显增强,CPI可能维持回升态势。基本可以确认,10月CPI1.7%的涨幅是今年物价低点,也是本轮物价运行拐点。

据商务部监测数据显示,食用农产品价格已连续4周上涨。国

家统计局50个城市主要食品旬度价格显示,11月上旬蔬菜价格较10月下旬大幅回升5.0%,禽、肉类价格出现小幅上涨。农业部市场监测数据显示,进入11月后,农产品批发价格指数持续上升。

兴业银行报告显示,11月工业生产者价格指数 PPI 同比跌幅可能继续收窄,CPI同比涨幅可能再度反弹至2.1%左右。具体分析食品和非食品价格,雨雪天气推动菜价回升可能带动11月食品价格环比涨幅反弹至0.4%左右。非食品价格环比涨幅可能回

落到0.1%左右。

交通银行首席经济学家连平表示,从食品价格看,11月蔬菜价格持续四周上涨、猪肉价格出现回升,推动食品价格可能环比上涨1.1个百分点。从非食品价格看,11月非食品价格总体运行平稳,同比涨幅可能与10月基本持平。综合看,11月CPI同比涨幅可能达2.3%。

连平表示,目前基本可以确认,10月CPI是今年物价低点,也是本轮物价运行拐点。预计12月物价仍在2%以上,今年CPI同比

平均涨幅可能达2.7%左右,相比去年物价涨幅明显回落。明年在国内需求回升、猪肉价格进入上行周期及劳动力和土地成本上涨等因素推动下,物价将进入新的上行周期。

平安证券报告认为,受食品价格季节性变化影响,11月、12月CPI同比涨幅可能在2%左右或略高于2%。

中信建投证券报告显示,11月、12月

CPI同比涨幅可能分别为2.0%和2.2%。



金融界人士建议

发展区域金融 加大消费性投资

□本报记者 陈莹莹
实习记者 毛万熙

多位业界权威人士2日出席2012中国金融年度论坛暨中国银行业年度峰会时表示,应深化经济改革,加快转方式和调结构,提升中国金融软实力。

创新金融产品 提升软实力

多位专家表示,目前我国面临着要素成本上升、环境资源负担加重、经济潜在增长率下降的风险,应加快转变经济发展,推进产业结构调整,为金融发展奠定良好外部环境。

中国光大集团董事长唐双宁认为,未来应进一步推进金融体制改革,提升中国金融软实力。

中国社科院金融研究所所长王固刚认为,中国的经济、金融体制亟待转型。除确保金融必须服务实体经济以外,还要注重民生工程。他表示,应加大消费性投资,加快工业化、城镇化、信息化、农业现代化步伐,创造消费对象和消费条件。金融业也要充分考虑居民金融需求,加快金融转型,创新金融产品,再造金融机制。

北京市国有资产经营有限责任公司总经理直军表示,未来国有经济和国有资本应该发挥控制力和影响力,整合金融生产、科技、市场要素,连接和带动一批中小微企业,实现国有和非公经济良性互动。在提供公共产品、建设基础设施、促进经济社会健康可持续发展等领域,落实国家战略部署,体现政府导向,发挥产业引

导、结构调整、资本运营优势,提高资源利用效率。

发展区域金融 促进资本循环

与会的多位地方政府官员表示,发展区域金融是推动区域经济发展的重要动力。金融与实体经济彼此相依,共生共存,为区域经济插上腾飞的翅膀。应注重发挥金融服务在区域经济发展中的支撑作用,借力金融提升区域的整体实力和影响力,推进区域的改革创新。

湖南省副省长韩永文表示,区域金融中心具有吸引金融资本、生产要素集聚的功能,可以发挥融资枢纽的功能和经济带动作用。长沙、株洲、湘潭紧邻,与周边的衡阳、岳阳、常德、娄底五市共同构成3+5城市群和1小时经济圈,经济基础好,发展潜力大。

贵州省副省长黄康生表示,金融适度超前发展,可以提高全社会实体经济总量,促进资本循环,进而改善实体经济的发展环境。

（上接A01版）中国银监会主席助理阎庆民表示,银监会将从三方面继续引领银行业金融机构服务实体经济,支持社会创新发展:一,提升服务质量,银监会将引导银行业提升服务层次,确保信贷资金有效进入,支持基础设施建设和城乡

一体化建设,促进经济社会协调发展;二,培育创新能力,银监会将督促银行业对支撑发展战略、经营理念、业务结构重新定位、思考和设计,开展机制、产品、服务和流程创新,提供满足科技和文化创新的金融产品;三,加强政策引领,银监会

（上接A01版）让A股投资者不解的是,从全球主要股市表现看,2012年几乎都是上涨的,有的甚至涨幅不小,只有A股不涨且跌幅不小。由此看来,与四年前跌破2000点相比,现在跌破2000点的原因远非当初那样简单,更非外界因素所能彻底解释的。其核心因素还是来自A股内部,这些因素才是A股跌破2000点后所带来的“时代”色彩,同时这些“时代”色彩并不注定A股就会长时间滞留于2000点下方,也就是说,沪指跌破2000点带来的恐怕只是“Y时间”而非“Y时代”。

首先,自股指期货、融资融券等衍生品投资方式推出后,A股市场就开启新的投资模式,只是众多投资者对此感到陌生甚至有抵触情绪。资本市场发展注定投资

境,借助各种途径和金融工具,能够解决和缓解资金需求,提高实体经济效率,分散实体经济发展中面临的风险,为实体经济提供强大动力。

北京经济技术开发区管委会主任张伯旭介绍,北京亦庄十大产业在未来三年会形成5000亿元以上投资需求,产业金融具有巨大发展空间。将支持一区六园基础设施建设和综合服务配套区建设,扶持传统产业转型升级,支持中小微企业做大做强,支持企业上市发展,以资本为纽带实现产业整合。

服务实体经济 为中小企业减负

中国长城资产管理公司总裁郑万春认为,金融服务回归实体经济已是大势所趋,而未来资产管理公司服务中小企业实现共赢发展的前景十分广阔。“虽然当前中小企业在发展面临着很多的困境,但它是我国经济发展中最具活力和成长性的板块,其未来

的发展潜力、发展空间,金融服务需求都很大。”

他认为,为中小企业提供综合金融服务,把具有良好前景性,符合国家产业政策的中小企业挑选出来,使其不断做大做强做优,在此过程中实现共赢发展。

中国东方资产管理公司副总裁陈建雄表示,资产管理公司需要在实现自身发展的同时,完成服务实体经济,化解金融风险使命。他称,宏观经济与周期性的波动为资产管理公司提供了发展不良产业务新的商机。资产公司需抓住中国金融市场需求化发展的机遇,通过扩展各类金融平台和通道进一步完善金融服务功能和手段。

中国华融资产管理股份有限公司董事长赖小民表示,金融控股股改尽快出台。创新是金融结构转型发展的重要驱动和内在动力,中国金融机构通过创新加大综合金融服务是大势所趋,也是现实的必然选择。

易纲:目前是企业“走出去”良机

□本报记者 陈莹莹

中国人民银行副行长易纲2日出席2012中国金融年度论坛暨中国银行业年度峰会时表示,从价格上来讲,目前是中国企业“走出去”相对较好的时机,“走出去”可以发挥我国的比较优势,弥补比较弱势,使中国和海外国家实现双赢。

易纲表示,当前英国、美国资产只有11-15倍的估值水平,而上世纪90年代初估值水平有40-50

倍。经济学家认为,当一国人均GDP达到5000美元后,一个国家的对外投资会快速增加,该规律对中国也适用。中国去年人均GDP约为5400美元,今年有可能超过6000美元,所以中国正好进入对外投资开始起步、快速发展的阶段。”

易纲指出,近年来中国向海外的投资逐年增多,但在全球布局中,中国尚属“走出去”的后起国家。他表示,中国企业“走出去”的比较优势包括廉价劳动力、

充足的资本以及有竞争力的工程队伍,尤其是在许多基础设施的建设上。而弱势在于资源缺乏,国际销售网络还不够。因此,中国企业“走出去”应注意扬长避短。

对于“走出去”可能面临的风险,易纲表示,除了政治风险、宏观经济风险外,企业在产业上也面临财务风险、竞争力难以整合风险、海外风险、绑架风险以及民众游行风险都需要纳入考量。

刘新华:进一步推动优化资本市场环境

将加强监管,引导银行业在坚守风险底线基础上特色化、差异化发展,实现实体经济与银行业互利共赢。

中国保监会副主席陈文辉指出,未来一个时期,保险业将从五方面支持经济社会发展:一,完善农业保险制度框架;二,加强商业

跌破2000点不是“投资末日”

模式丰富,这不会因为指数涨跌而改变,发展初期的不适应所导致的阵痛或许会让人有“衍生品即天坑”的判断,但对冲策略是通过构建多空头寸进行风险规避,是通过寻找市场错误定价的机会,建立相反方向头寸获取收益,这里没有断定对冲就是做空,市场定价错误包括定价高也包括定价低,如果资金认为2000点下方的市场定价是低的,那么构建多方头寸就顺理成章,可能形成阶段助涨力量。所以新投资模式时代不是纯做空时代,是寻找市场定价错误的时代,而“错误”是否存在不是以点位高低判断的。

其次,近期有数据统计显示,随着大盘不断刷新年内新低,市场整体估值不断下行,沪深300市盈率(TTM)已比1664点时低二成

多,这是否就是定价错误呢?随着市场规模不断扩大及投资模式丰富,再考虑到未来一段时间资金面“围局”,原先那种“畸高估值”大环境恐怕一去不返了。虽然不能断定现在的整体市场估值就是合理的,但起码有一点肯定,A股市场长期整体估值水平会在当前水平上下相对稳定状态,历史上的大起大落局面或将逐渐消失,这一趋势也是A股接轨国际的一个维度,接受这一趋势可能是沪指跌破2000点给投资者带来的又一时代色彩。估值合理化、国际化不等于指数必然下跌,只要有经济发展和业绩增长支撑,上涨的市场完全可以合理化估值。

第三,整体市场定价错误往往难以具体化,但个股定价错误就显得相对具体,在2400多家上

市公司中,其价格波动最终原因就是资金对其定位是否有误差的博弈。个股定位是否有误差的原因不仅很多而且不尽相同,在我国宏观经济发展正在进行结构性改变的时段,上市公司同样面临不同发展境地,进而导致资金对个股市场定位不同判断。不论指

标在什么位置,不论投资者是否参透新的投资模式,即使在固有的“买入赚取差价”投资模式下,个股带来相应盈利机会,只要其尊重“高估值做空低估值做多”这一基本准则。

“Y时代”也好“Y时间”也罢,尝试新投资模式也好固守老盈利手段也罢,跌破2000点不是“投资末日”,如何顺势而为才是投资者在当前市场的生存法则。

十大基金公司中九家增仓 基金逆市布局反弹

□本报记者 曹淑彦

机构仓位报告显示,主动管理的股票方向基金结束此前减仓操作,近期大幅增仓。分析人士认为,前期积累风险已得到释放,市场止跌趋势明显,基金或通过补仓来提前布局反弹。

海通证券金融产品研究中心数据显示,主动管理股票方向开放式基金近两周平均主动增仓逾5个百分点,其中股票型基金主动增仓5.76个百分点,仓位升至81.06%;偏股混合型基金主动增仓5.07个百分点至67.68%。主动管理股票方向开放式基金规模排名前十大基金公司近两周平均仓位为78.61%,环比增加了5.66个百分点。十大基金公司中,九家增仓,仅一家减仓。

德圣基金研究中心报告显示,截至11月29日,可比主动股票基金加权平均仓位为75.36%,扣除被动仓位变化后,主动增仓2.24个百分点,偏股混合型基金加权平均仓位为67.39%,主动加仓3.18个百分点。

万博基金经理研究中心仓位测算显示,截至11月30日,主动型股票方向基金平均仓位环比下降1.34个百分点至74.37%,主动减仓0.87个百分点。

德圣基金分析,上周大盘跌破前期箱体震荡区间,继续大幅调整,但中大盘股下跌动能明显减弱,外加10月份国有企业利润同比降幅收窄,市场反弹因素逐步累积。基金结束3周减仓操作,上周逆势回补仓位,提前布局市场反弹。

基金业内人士表示,短期操作可顺应小周期反弹,关注前期投资开始减弱、供给收缩、而财务杠杆仍能支撑一定盈利能力的行业;长期则关注改革所带来的市场对系统性风险的“重定价”,布局产能投资和杠杆水平率先出清的行业。

投资者悲观程度较三季度减弱

(上接A01版)

11月投资者大盘乐观指数(LCOI)为48.0(上月为55.7),大盘反弹指数为40.0(上月为43.5),大盘抗跌指数为58.8(上月为64.3),3个子指数均出现明显下降,其中大盘乐观指数下降幅度高达7.7。11月买入指数(BID)为49.7,较上月(51.4)小幅下降1.7。

11月受IPO重启的不确定性、12月创业板大非解禁和年末可能的资金紧张和政策真空的多种预期影响,市场出现了较大的下挫,对投资者信心的打击明显。值得注意的是,大盘抗跌指数11月虽小幅下降,但指数值仍保持在大于50的高位,同时买入指数下跌幅度较小,说明大部分投资者认为大盘进一步下跌空间有限,部分投资者可能抱有逢低入市的心态。

对股票估值信心保持稳定

调查显示,11月股票估值指数(SVI)为57.7,较上月(57.8)下降0.1。有37.65%的投资者认为目前中国股票价格低于其真实价值或合理的投资价值,24.16%的投资者认为差不多,24.43%的投资者认为目前股票价格高于其真实价值或合理的投资价值,13.76%的投资者回答不确定。

本月投资者对股票估值的信心有所下降,但环比下降幅度仅为0.1,与10月相差不多。在市场超跌的情况下,本年度股票估值指数表现较为稳定,指数保持在50-60的区间内运行,说明半数以上投资者认为我国股票价格较为合理。

对冲投资模式渐行渐近

□汇添富深300ETF及联接基金 吴振翔

中国证券市场过去几年中最大的事件就是股指期货的推出,并且获得了巨大的成功,交易额甚至超过了沪深两市所有股票的交易额,一定程度上改变了人们的投资模式。与此同时,对冲这个对中国投资者曾经神秘的字眼,现在来看,可能正在成为重要的投资手段。

A股市场经历了过去几年大熊市的洗礼,投资者理性程度增强了不少,熊市给投资者带来痛苦,也使其对股票投资的收益预期大大降低,同时投资者也对绝对收益的投资模式有着非常强烈的渴望。这些变化在客观上给长期收益不是很高但比较稳定的对冲投资模式提供了很好的生存土壤。

与追求相对收益的传统股票投资相比,对冲投资则是以获得绝对收益为目标的投资方式。对冲投资通过持有看好的组合,同时做空不看好的组合或市场指数,提高投资获得正收益的确定性。对冲投资认为,虽然无法判断股市的整体走势,但可以根据研究判断股票之间的好坏,通过一边做多一边做空的方式,获得好股票和坏股票组合收益率的差额,而与市场走势无关。

从国际上来看,对冲基金从1949年一个不起眼的开始,到现在已被成熟市场的机构投资者认同,成为主要的另类投资品种之一,总管理资产规模超过2万亿美元。同时,对冲基金的投资策略也变得多样化、全球化,而随着中国资本市场的进一步开放,中国正在成为国际对冲基金争相角逐的地方。2011年以来,国内诸多私募基金投资者和基金专户管理人,正是通过对冲的方式,在熊市中获得了可观的正收益,也获得了较好的市场认可。

那么,对冲投资的绝对收益是从哪里来的呢?究其源,对冲投资的绝对收益主要来源于三部分:深入的股票研究、精细的对冲操作、期货合约的时间价值。

首先,在A股市场中,深入的股票研究可以带来超过市场的投资收益。以A股市场中股票型基金为例,2008年以来股

票型基金净值平均下跌了33%,而同期沪深300指数下跌了58%,两者数据的差异体现了研究的价值,这说明基金这样的机构投资者是可以通过股票研究超越市场的,但直接投资这些基金仍然是大幅度亏损,如果通过做空股指期货合约来对冲系统性风险,就可以得到较为确定性的正收益,而这个正收益恰恰是深入的研究所带来的,并且是与市场总体走势无关的。

其次,精细的对冲操作是把相对收益转换为绝对收益的保证。对冲投资最重要的是要适时调整多空组合的头寸,使得二者比例一致,否则对冲组合阶段性的将承受部分股票市场的整体波动风险,因此对冲操作需要精细的数量化方法进行控制,才能保证相对收益有效的转换为绝对收益。

最后,对冲组合始终持有股指期货空头合约。从期货定价公式来说,长期持有期货空头合约是可以获得无风险的时间价值的;从实际股指期货市场来看,这个时间价值在当

前差不多每年为3%左右,也就是说,即使对冲组合的股票组合收益率与沪深300指数一样,当前一年也可以获得约3%的对冲收益(当前由于做空股票的各种限制,持有股指期货空头合约是实现对冲的主要方式)。

从以上分析来看,对冲投资模式所提供的收益率是不受市场整体走势影响的,其风险主要在于所持股票组合表现阶段性大幅弱于沪深300指数,而这一点是可以通过诸多数量化的方法进行控制的。因此对投资者而言,对冲投资实际上是低风险于固定收益投资和股票投资之间的一种投资方式,而长期以来这种中等收益中等风险的投资产品是缺乏的,而现在市场提供的做空机制使得这类产品成为可能。相信随着我国金融市场各种新产品的不断丰富,对冲这种投资模式对投资者而言将越来越具有吸引力。

汇添富 投资洞察

| 全球市场 WORLD MARKETS | | | |
|----------------------|----------|---------|--|
| 股票市场 | 最新 | 一周涨跌 | |
| 沪深300指数 | 2139.66 | -53.02 | |
| 上证综合指数 | 1980.12 | -47.26 | |
| 深证成份指数 | 7903.25 | -211.49 | |
| 创业板指数 | 606.77 | -44.66 | |
| 香港恒生指数 | 22030.39 | +116.41 | |
| 恒生国企指数 | 10622.67 | +15.68 | |
| 道琼斯工业指数 | 13026.08 | +16.4 | |

| 全球财经指数 | | | |
|----------|---------|--------|--|
| 期货市场 | 最新 | 一周涨跌 | |
| 连豆-1305 | 4767 | -6 | |
| 沪铜1303 | 57300 | +1210 | |
| NYMEX原油 | 88.91 | +0.63 | |
| LMEX3个月铜 | 7990.00 | +20.25 | |

| 债券货币 | | | |
|--------|--------|---------|--|
| | 最新 | 一周涨跌 | |
| 上证国债指数 | 135.48 | +0.01 | |
| 中证全债指数 | 144.08 | 0.00 | |
| 欧元/美元 | 1.2988 | +0.0014 | |
| 人民币/美元 | 6.2892 | +0.0014 | |

