

■ 第二届江西资本市场高端发展论坛暨“金牛私募”走进江西

私募大佬激辩选蓝筹还是选成长 国企改革是未来五六年重要投资主线

□本报记者 曹乘瑜

江西省金融办主任胡伏云：
金融旺则百业旺



尊敬的中国证券报马总、各位投资界专家、企业家：
大家早上好!世界杯打得最火热的时候，论坛座无虚席，让我看到了江西资本市场的希望，谢谢大家！非常感谢主办单位诚挚邀请我来参加这样一个活动。作为“始作俑者”，第一届江西资本市场高端发展论坛我也参加了。“金牛私募走进江西”的活动开了好头，希望类似活动能不断延续，撬动我们江西的资本市场。

借这个机会我想谈一点体会。十八届三中全会将金融体制改革作为经济体制改革的重点任务加以明确和推进。今年5月9日，国务院发布“新国九条”，成为今后一段时期我国全面深化资本市场改革的纲领性文件。6月30日最后一批预披露名单出炉，23家企业赶上末班车，标志着IPO市场全面启动。在这个时刻，我们在赣江之滨与各位汇聚一堂，共同探讨江西金融改革的发展。我相信通过本次论坛，一定会给各位带来新的思想和观念，也将会为江西的金融发展带来新的经验。

金融旺则百业旺，江西省历来高度重视金融改革发展。今年面对错综复杂的国际和国内形势，江西金融业紧紧围绕江西省“发展升级、小康提速、绿色崛起、实干兴赣”的要求，全面落实“三大国家战略”，经济和金融业保持了较好的发展态势。今年1-5月，江西省各项贷款余额1400亿元，新增贷款占全国增量的2.37%，实现保费收入207亿元，同比增长38%。华夏人寿、太平财险江西分公司先后组建。去年江西省有10家企业在境内外交易所上市。上半年全省直接融资规模达到315亿元，还有5家企业在证监会等待IPO审核，另外还有20余家IPO的备案企业纳入全省的后备资源库进行重点培育，初步形成了“培育一批、改制一批、辅导一批、上市一批”的机制格局。同时积极推进着私募基金参与上市公司后备资源的培育工作。今年还举办了共青城私募基金创新论坛等，搭建了企业的交流合作平台，吸引资金规模达到70亿元。

与中部沿海地区发展相比，江西省经济总量较小，主要体现在两个方面：一是金融总量小。去年我省贷款余额为1.3万亿元，而重庆市同期经济总量和我们差不多，贷款余额却超过两万亿元；二是结构不合理。据统计，去年全省新增贷款真正用到制造业的不到120亿元。企业融资虽然达到了创纪录的523亿元，但仅占全省社会融资总量的8%，比全国平均水平低3个百分点。

江西省委省政府对金融工作寄予了厚望，进一步明确了我省金融改革的思路与发展，下一步省政府金融办从以下几个方面加大工作力度：

第一，抓好“金融30条”的贯彻落实。首先落实好各项扶持政策，从政策层面释放改革红利，激发市场活力，为实体经济发展、中小企业做强做优进一步提供服务。

第二，做大金融总量。加快引进东亚银行、汇丰银行、平安银行、广发银行来我省设立分支机构。同时，发展地方经济机构，加快推进省金融控股集团的重组，打造地方金融机构的主体和金融资产管理平台，将景德镇城市商业银行打造成省级法人银行。探索组建省级资产管理公司。加强融资担保体系建设。积极探索小额信贷服务等，着力为中小微企业提供金融支持。

第三，进一步做大融资规模，持续支持重点领域和薄弱环节。一是引入银行、证券、私募等共同参与完善市场筛选。加大对相关产业龙头企业改制上市的支持力度，培育和推动更多企业上市融资；二是制定发展政策，力争在支持城市基础设施、保障房、棚户区改造、产业园建设方面有较大进展；三是积极推进入赣企业合作成果，丰富私募基金投融资和建设渠道，直接引入风险防范和释放机制，支持企业灵活选择，进一步优化投融资结构。

第四，推进金融领域改革创新。一是加快我省投资建设，通过管理区域、资本区域、人才区域等方式组建江西股权交易中心，提供融资、股权转让、金融咨询等全方位的服务；二是立足于服务实体经济的发展，立足于农产品、陶瓷、文化艺术、医药产业等优势产品，统筹推进各要素市场的建设，促进金融产业的深度融合；三是探索开展金融超市、民间借贷登记的试点，向三农和中小微企业倾斜。

各位来宾、女士们、先生们，当前我国的经济发展已经进入提质增效的“第二季”，后面会更精彩。江西的发展需要各位的鼎力支持，衷心希望各位为推动江西金融业的发展、资本市场的建设提供帮助和支持！祝这次活动圆满成功，谢谢各位！

7月5日，第二届江西资本市场高端发展论坛暨“金牛私募”走进江西大型活动在江西南昌举行。四家曾荣获多届金牛奖的私募——星石投资、朱雀投资、景林投资和重阳投资围绕在经济转型期如何挑选成长股进行了探讨。对于如何捕捉主题投资的机会，私募“大佬”纷纷表示看好国企改革。

成长股看估值还是看行业

经历了2013年的疯狂，成长股估值过高已经成为诸多投资人不得不面对的难题。朱雀投资高级合伙人王欢表示，公司内部更喜欢从市值空间的角度去考虑成长股，而不是估值角度。中国是一个后发经济体，很多行业和企业的成长在海外有可比的参照物，可以通过考察其他国家和地区的经济成长前景和规模来判断中国经济的体量等因素，然后去测算市值空间。

对此，星石投资首席策略分析师杨玲表示赞同。她认为，对于成长型企业而言，关键的不是估值。星石在筛选成长型公司时，把估值放在第二位，把行业的趋势放在第一位。王欢认为，很多成长性的行业具有高度竞争性，并不表示每一个企业都能平均地分享行业成长，在探讨行业泡沫时可以做一些简单的推断，更重要的是对所投公司有没有更大信心。

低估蓝筹股有机会

今年以来，创业板指数在大幅回调后重新上扬，走出“V”字反弹的行情，而沪深300指数一直处在箱体震荡状态，这意味着蓝筹和成长之争尚未决出胜负，私募之间也存在明显的意见分歧。

重阳投资合伙人、基金经理陈心认为，与挑选高估值的成长股相比，目前低估值的蓝筹股更有综合性收益，下半年应该有一个整体性的机会。特别是银行股在经过了一个阶段的担忧后，其风险在股票价格上已充分体现。

景林投资首席策略分析师倪军认为，目前就所谓的成长股而言，可能会呈现出成长疲态。今年以来，虽然市场不断下行，但很多银行股从3月中下旬至今的涨幅已有20%，回报可以说很可观。久银



基金董事长李安民认为，银行面临负债升级、利率下行的趋势，市场风险也在陆续暴露，银行股要涨起来可能需要等待一段时间。

针对蓝筹公司的价值，陈心分析，随着中国经济结构调整、升级以及金融去杠杆的深入，市场风险偏好有望回升，A股风险溢价将逐步回落。目前经济增速区间管理为经济转型创造了良好环境。长期而言，中国经济增速将适度下移，但经济增长质量将提升，有利于优势公司长期投资价值的持续体现。倪军认为，无风险利率下行将抬升蓝筹估值，由于经济短期内还有回落压力，因此下半年低估值蓝筹依然会有机会，但风险偏好回落决定创业板难有机会。

杨玲和王欢表示，看好转型中的行业，下半年将谨慎乐观地参与一些成长性行业，如TMT、环保、军工等与宏观经济相关度不高的行业。目前A股估值处于历史低位，管理层强力打造政策底，大幅下行风险小，但强刺激无望，因此市场下半年可能重复上半年的故事。星石公布的今年新的研究体系是“板块趋势投资选时，价值投资选股”，将所有行业划分为六大板块，根据板块表现决定投资。杨玲表示，从板块表现看，周期性行业长期趋势向下，周期板块机会难觅，但下半年成长股有望涌现诸多阶段性和结构性机会，成长股可能再领风骚。成长性行业符合经济转型升级的方向，前景广阔，利好不断，长期趋势向好。星石下半年将把握市场震荡中的阶段性机会，一旦成长股估值调整到位，星石将借助新方法积极参与。

王欢表示，下半年投资重点有两点，一是混合所有制与资产整合带来的机会，如上海国企改革；二是经济转型和新经济带来的投资机会，如医药、消费和TMT。在医药行业中，朱雀看好重视研

发的医药企业、医药器械以及具有并购和整合能力的平台型医药和服务公司。在消费领域，朱雀关注高性价比的传统消费企业、有品牌护城河的企业和靠创新带来新空间的公司。在TMT方面，朱雀青睐技术进步或具有网络效应的公司。

国企改革是重要主线

除成长股行情外，去年还涌现了多轮主题投资，其中一个热点是国企改革。在此次论坛上，私募均表示，国企改革将是未来五六年的一条重要投资主线。其中的风险在于，作为一个大方向，国企改革如何落实具有不确定性。

王欢表示，朱雀投资非常关心国企改革。需要关注的是，如何将这一大的方向政策落实到投资上，如何最终落到公司层面。在投资过程中，需要考察国有资产的经营者和民营企业的想法。例如，国企是否愿意让出控制权甚至控股权。如果管理层有动力和想法，各方能形成共振，那么改革措施成行的概率就比较高。陈心认为，投资国企改革主题需从个体层面进行区分。在某些情况下，可能某一国企有很好的资源，但技术和人员的调动不到位，则造成业绩不好。

对于国企改革的进度，私募“大佬”的判断存在分歧。倪军认为，经济增长难题将倒逼改革，国企改革的进展可能会比市场的预期更快。李安民认为，短期对国企改革的主题投资持审慎态度。国企改革是一个长期话题，央企改革的步伐会比较慢，因为有关方面可能会因为担忧出错而不会把改革作为一个重要工作。杨玲认为，随着市场化改革的不断推进，国企改革主题带来的机会将越来越多，比较看好相对有竞争性而且此前政府看得较紧的一些领域，如非银行金融行业。

中国证券报首席经济学家卫保川：

放松仅仅是开始 利率下行将影响估值



□本报记者 曹乘瑜

7月5日，第二届江西资本市场高端发展论坛暨“金牛私募”走进江西大型活动在南昌举行。中国证券报首席经济学家卫保川在会上做特邀演讲。他表示，目前货币环境和行业环境已经不能支撑房地产业发展，这将导致中国的债务和经济增长面临难题，未来货币政策只有进一步放松才能扛住这两大难题，而利率的长期下行背景有助于推升A股估值，中国的“漂亮50”有望出现。

卫保川认为，2013年货币政策“盘活总量、管控货币、收缩杠杆”，导致债务问题恶化，利率上行债务加重，尤其是传统行业的债务加重，经济下行危机加剧。因

此，2014年政策基调已从“关注局部的金融危机的问题”转移到“关注经济”，货币政策变成“定向宽松”，这是当前合适的“药方”。

卫保川认为，中国的债务负担在经济长期下行的状态下确实是个问题，目前的负债主体是房地产企业和政府平台，而政府平台的背景很大程度上也是房地产。判断债务问题最后还是要判断房地产的情况。同时房地产也是中国经济的决定性因素，从中国三大经济增量的来源来看，未来经济增长最需要关注的是投资，而房地产投资在投资中贡献较大，无论是基建投资还是高铁，都不如房地产。所以，中国目前面临最大的两个问题——债务问题和经济增长问题合在一起其实是房地产的问题。

统计数据显示，当前房地产销售增速已经见顶，资金压力已经出现。1-5月，全国住宅销售面积同比下降9.2%，销售金额同比下跌10.2%。自住宅商品化以来如此深幅度的调整分别发生在金融危机的2008年、史上最严调控的2011年。销售下降导致住宅开发投资增速下降，也导致开发商资金来源恶化。目前开发商自有资金是2009年以来的最低增幅。与2008年和2011年探底之后迅速回升不同，本轮可能不会有“V”型反转。从更长远的角度来看，房地产面临的货币环境已彻底转向。过去多年来，M2是房地产发展的主要支撑，而M2基本来自外汇

占款，顺差、FDI、热钱已经不能再保持高速增长，因此，中国货币泛滥的时代已经结束了。

他认为，GDP长期增速下行将导致中国利率水平面临下行的趋势。目前企业票据贴现率、银行间同业拆借利率、国债利率等都在下降。当前的定向宽松仅仅是开始，最终中国的货币政策将赤裸裸地走向非常低利率的境地。

长期下行的利率水平将影响股票估值。卫保川表示，收益和利率共同决定了股价变动。目前来看，利率下行的趋势难以改变，这将有助于估值的推升。从国际经验来看，在高利率、高通胀的情况下，股市不会出现系统性的上涨趋势。无论美国、韩国还是日本，都是随着经济的下行，利率逐渐下行，最终股票估值上升。例如，美国从上世纪70年代中期开始，国债利率一路走低，道琼斯指数则维持了20多年上涨。

卫保川预计，2014年发生的利率长期下行的趋势，导致股市的确定性比2013年下半年有所改善。在估值切换下，未来3至5年股市将改善。“目前我们只有去找确定性强的行业，有些传统行业非常好的公司，虽然利润下降，但在利率下降的背景下，其估值可能会大幅上升，但也可能成为美国上世纪70年代初的‘漂亮50’。”

他提示说，在这一过程中存在两个风险点，一是注册制可能“杀估值”，二是美国QE3的推出可能扰动中国利率向下的进程。

中国证券报总经理马忠志：
激活江西资本市场
帮助上市公司整合优质资源



尊敬的胡伏云主任、黄代放董事长，各位来自江西省内外、资本市场各界的嘉宾们、朋友们，大家上午好！

很高兴我们能够共同参与第二届江西资本市场高端发展论坛暨“金牛私募”走进江西大型活动。回想一年前首届江西资本市场论坛的情景，历历在目。一年来，不论是中国经济的转型与改革，还是中国股市的制度建设，都取得了重要的成果。江西资本市场在江西省金融办、江西证监局以及各市场主体的共同努力下，发展卓有成效。

江西资本市场目前有34家上市公司。随着江西省区域发展格局的日趋成型，鄱阳湖生态经济区建设、赣南等原中央苏区振兴发展两个国家级发展战略的深入推进，江西已经形成以工业化为核心、以大开放为主战略的发展定位。积极发展多层次资本市场，可以通过多种渠道募集长期发展资金，通过改制上市，引进私募股权投资，可以优化社会资源配置，促进民间资金向新型优势产业聚集，进一步促进传统企业升级转型，实现江西经济转型和可持续发展。

但作为中部地区，江西资本市场与沿海地区仍有一定差距，区域上市公司受关注度较低，投资者财富管理意识和能力较弱。同时，中国产业的区域梯度转移，让江西实体经济面临良好的发展空间。在此背景下，如何激活江西资本市场，帮助上市公司充分利用资本市场平台整合优质资源，如何迅速提升江西投资者财富管理意识和能力，既是江西金融服务部门与监管部门关心的问题，也是中国证券报作为主流财经媒体关心的课题。

中国证券报多年来一以贯之地关注和支持江西资本市场建设与发展，并着力于为江西资本市场各参与主体提供有针对性的服务，而在此过程中，中国证券报也顺应时代发展与市场需求，不断更新和完善自身服务。例如，今天会场入口向大众展示的移动应用平台“中证公告速递”，可以在第一时间为上市公司高管及各类投资者贴身提供上市公司公告及专业解读，以及每日精选的中证十条、财经早餐，并将与各大券商和基金公司展开内容与服务合作，全面信息与定制服务相结合，成为移动时代的投资利器。

“金牛私募”是由中国证券报历经五年的努力打造出的资产管理行业标杆品牌。在五年中，遴选出了一批在市场上真正具有影响力，能够为客户创造持续、稳健、绝对收益的资产管理公司，因此“金牛私募”团队又被誉为资产管理行业的“长跑冠军”。本次活动特别邀请了连续四届或四届以上获奖的私募公司，与大家共同探讨资本市场建设以及投资见解。

相信今天的论坛会为我们的市场建设和财富管理带来有益的思路。感谢江西省金融办、江西证监局、江西上市公司协会、证券期货业协会、泰豪科技对本次论坛的大力支持。祝此次论坛圆满成功，祝各位事业蒸蒸日上。谢谢大家！

泰豪集团董事长黄代放：
按产业集群思路建设上市公司



非常感谢主办方把这样的论坛放在江西。我们也有泰豪论坛，希望江西资本市场高端发展论坛跟泰豪论坛紧密结合。

我有点看法。第一，各方应按照产业集群的思路来建设上市公司。任何一个上市公司，只有形成产业集群才可以将总量做上去。因此，地方政府应该加强对企业的配套资源支持，推进江西的实体经济进步。

第二，希望政府能够加大对落地企业的服务。不要“招进了女婿，放走了儿子”。我上月在浙江考察，一个并不大的当地动漫企业每年两亿多元的销售额，负债率已经达到70%，但因得到地方政府各类服务支持，发展很快，银行也给予了两亿元授信。不仅浙江是这样，贵州、黑龙江、安徽等地也类似，因此当地经济发展非常快。

江西的资本市场和实体经济发展较落后，应积极改变“重招商不重安商”、重单个项目不重产业集群发展”的现状。

以上是对江西发展的几点建议。希望这个活动以后不只是一年举办一次，可以以不同形式举办多次，推动观念转变。