

新常态”将催生 新牛市”

□本报记者 李良

北国深秋的寒意难敌A股市场渐起的热浪。10月18日,在汇添富基金公司承办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(长春站)”活动现场,多达200多名投资者从四面八方赶来,期望从“中证金牛会”的专家讲演中获取“财富密码”。

汇添富基金公司的资深行业分析师劳杰男表示,中国经济将进入“新常态”已成为共识,经济增速将逐步下台阶,经济

济结构转型将不断深化。但在三季度经济增速走弱的时候,A股市场却出现了强劲的反弹,表明市场预期发生了变化,不再纠结于经济增速的具体数字,这是好现象。劳杰男同时表示,中国经济结构正在发生一些深层次变革,A股市场中长期走牛的条件已经具备。

济安金信科技有限公司副总经理王群航表示,机构投资者,经常是专业投资者的代名词,但机构投资者不是万能的,他们的行为是否值得效仿也需要认真辨析。



劳杰男:A股具备中长期走牛条件



□本报记者 李良

10月18日,在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(长春站)”活动现场,汇添富资深行业分析师劳杰男表示,中国经济结构正在发生一些深层次的变革,A股市场中长期走牛的条件已经具备。

劳杰男指出,三季度A股的市场环境并不好,主要是经济环境不好,按照常理判断本会出现下跌,但实际上,三季度A股市场走出了一波非常强劲的反弹走势,这表明A股市场已经开始从短期视角向中期视角变迁,因为市场已经看到了更为长远的改革红利、政策红利,投资者结构的变化、大类资产配置的变化,才会出现一次出乎意料的强势上涨。

“仔细分析可以发现,其实第三季度的市场环境并不好,因为经济呈现了持续的低迷状态,房地产销售、发电量、信贷数据都不理想。从以往来看,经济不好,市场也不会有好的表现。”劳杰男表示,“从外围市场来看,三季度外围市场是以震荡为主。三季度以后,欧美股市都呈现大幅度下跌。中概股下跌的幅度非常大。所以,三季度A股市场的持续性上涨,一度令投资者困惑。”

劳杰男认为,促使三季度A股强势上涨的核心动力,包括以下几个方面:首先,IPO的管制,导致次新股和并购重组概念股保持强劲走势。过去两年里,新股数量较少,许多资金都去炒次新股,与此同时,也是因为IPO的管制,很多公司要上市,但没有正规渠道,只能去借壳上市或者并购重组,这引发

了市场的投资热潮。“我印象很深,有一段时期,大家炒股票的方法就是把全部股票公司排列,市值从大到小,最底下的基本是15亿元左右的上市公司。通俗来讲,就是炒壳资源。这样一个操作手法有不错的收益,大家回头看,15亿元至20亿元市值的公司其实在三季度有非常好的涨幅。”劳杰男说。

其次,劳杰男认为,随着沪港通等推动资本市场开放的政策出台,显著促进了大市值股票的活跃,并对市场的整体预期起到了强劲的推动作用。8月银行股大幅上涨,就是得益于此,因为A股银行股比港股银行股要便宜不少。

最后,劳杰男表示,大类资产再配置效应的强化、投资者数量增加、融资融券业务放大趋势等,也是导致三季度A股市场强劲上涨的重要推动力。

“现在大家很多是把房子卖了,去买股票,因为现在在大类资产配置已经到了非常激烈的阶段。现在多数老百姓的资产在房子上,因为前十年,任何时候买房子都是赚钱的,任何时候买股票都是亏的。但在目前这个时间点上,这种配置方向发生了变化。”劳杰男说,“周围越来越多的人,特别在南方,包括在上海、深圳、宁波,越来越多的人在做这样一件事:把已有的三套房、四套房卖了,然后去开户炒股票。所以,投资者的开户数越来越多。另外就是融资融券,现在已经达到约7000亿元融资盘规模。”

结合上述判断,劳杰男指出,上证指数2000点左右的A股市场,是一个处于相对底部区域的A股市场,其主要的逻辑在于

两个:一是政策改革的红利,二是无风险利率下降。在这两个逻辑推动下,从大趋势判断,中国经济结构正在发生一些深层次变革,而A股市场中长期走牛的条件已经具备。

“目前,整个市场的利率处在一个很高位置,如果市场无风险利率下降,股市肯定上涨,二者之间有着明显的对立关系。”劳杰男说,“在接下来的时间里,我相信政府主要的事情就是引导无风险利率下降,可能会打破信托刚性兑付。因为已经有几个案例使得信托刚性兑付在慢慢打破,这已经宣布信托慢慢像基金或者股票那样,大家买卖,盈亏自负。所以,这个过程会使得无风险利率下降。”

对于政策改革的红利,劳杰男抱以较高期望。他指出,中国股市历来受政策影响较大,上一轮牛市得益于股改,而这一轮,如户籍制度改革、土地制度改革、规范地方政府发债这三大重要措施将会深刻影响A股走势。他强调,上述这些制度的落实,是中国经济在未来5年到10年有较好表现的重大逻辑基础。一方面,沿海城市的发展水平已经较高,但农村地区的潜力还没有很好发挥出来,直接原因就是户籍制度和土地制度的制约,如果这些制度改革得以实施,其影响不言而喻;另一方面,地方政府有管控的发债,相对缓释了地方政府的资产风险,特别是地方融资平台的风险。与此同时,地方债务的额度是管控的,这使得地方政府发债不能无限扩张,使得经济结构转型能够掌控在中央手中。劳杰男表示,未来几年,基建和房地产的占比会逐渐往下降,制造业投资的占比会逐渐往上走,这其实是经济良性表现的开端。

劳杰男认为,沪港通的推出以及未来对深港通的预期,将是推动A股中长期牛市的一个重要因素。虽然现在沪港通概念存在短期炒作行为,但背后的重要逻辑,就是将A股市场纳入国际资本市场当中的重要一步。一旦A股市场纳入国际资本市场当中,加入MSCI指数,将导致大量美元资金需要被迫配置A股,所以,这也是2000点左右成为A股市场相对底部的另外一个逻辑。

王群航:不要简单追随机机构投资者



□本报记者 李良

10月18日,在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(长春站)”活动现场,济安金信科技有限公司副总经理、济安金信基金评价中心主任王群航表示,机构投资者,经常是专业投资者的代名词,但机构投资者不是万能的,他们的行为不见得都值得效仿。

王群航指出,公募基金的信息披露里有一项很独特的内容,即机构投资者持有相关基金的比例:占比高的基金,有超过半数的;占比低的基金,可以低至为零。为此,有些人在选择基金时直接以此为参照,但事实上这种做法不够妥当,因为这要根据基金种类、基金规模、基金绩效、交易方式、定价方法、基础市场行情特征、产品设计定位、投资运作风格、投资组合情况等多种因素来综合确定。

王群航表示,在公募基金市场上,对于不同类型、不同特征的基金,机构投资者有着不同的态度,反映在报表上,就是持有基金比例的多与少。一般来讲,机构投资者在投资基金时会有这样的分布特征:首先,在规模大的基金里,机构投资者的占比可能较高;反之,则较低,甚至没有。这主要是因为:第一、机构投资者在进行投资决策时,基本上都会有一套完整的研究和审批流程,走完这个流程,需要一定的过程和耐心;第二、机构投资者在投资基金时通常都会有一个不约而同的规定,所投资金额不超过标的总规模的10%,这个“10%”的规定,同基金一致防范的巨额赎回风险的标准有关;第三、机构投资者通常拥有规模很

大的资金,以千万元、亿元为单位进行投资,假定每一笔投资收益率基本一样,那么,同样做一笔投资,规模越大则效用越好;反之,则不经济。

其次,业绩好的基金里机构投资者可能会比较多;反之,则较少。这其中的道理很简单:机构投资者通常会具有相对较强的择基能力。

最后,业绩稳定性好的基金里机构投资者可能会比较多;反之,则较少。业绩的稳定性是机构投资者选择基金的一个重要指标,这个稳定性,可以有不同的时间长度来衡量,如:月度、季度、半年、年度等。业绩稳定性好的基金,尤其是那些公司管理层稳定、基金经理稳定的基金,投资风格也会相对稳定,这样的基金,其过往投资情况与业绩的可参照性强,因而最受欢迎。

王群航同时指出,在下列一些情况里,机构投资者的占比可能会相对略高一些:第一、在交易渠道主要是场外申赎的基金里,机构投资者可能会比较多;第二、在交易渠道主要是场内的基金里,大盘蓝筹类ETF、规模大的ETF、主流行业和活跃行业的ETF,并且还都是规模较大的品种里,机构投资者的占比可能会更高一些;第三、在分级基金里,A类份额里的机构投资者持有比例绝对高;而在B类份额方面,仅有二级市场交易量大、换手率高的品种里,机构投资者才有可能阶段性地进入。

但王群航强调,机构投资者不是万能的。他认为,公募基金就是一大类机构投资者,相对于其他多种多样的机构投资者来说,公募基金是最透明、最规范的。但即便如此,并不等于业绩一定就好。市场上常见的各种业绩排名比拼,投资者早已司空见惯。公募基金尚且如此,其他形形色色的机构投资者就更不用说了。

“因此,机构投资者,经常是专业的投资者的代名词,但他们的行为也不见得都值得效仿。以保险公司内部的资产管理部门来说,他们是投资基金的绝对大户,但他们在以往历年的股票市场牛市行情中的盈利率都不是很高,为什么?不是能力不够。因为他们有着自己的绩效考核指标和方式,若该年度的投资绩效任务已经完成,大家的工作积极性就会降低、收敛。”王群航说。

下期巡讲预告

11月1日 湖北武汉

主办方:中国证券报 中国建设银行

承办方:交银施罗德基金管理公司

