



第七站 杭州 主题:中国资本市场“双向开放”背景下的投资策略

“双向开放”背景下 投资者应及时更新“投资地图”

□本报记者 徐国杰 杭州报道

针对中国资本市场“双向开放”背景下的投资策略,来自中国台湾地区的业内资深人士、瑞银证券顾问台湾区前任总经理郑明祈和国泰金鹏、国泰沪深300基金经理黄刚都不约而同地提到,不要把资本市场的双向开放当作是个短期的举动,这是大势所趋。同时这一双向开放进程也势必会对中国资本市场产生实质影响,投资者需要在新背景下更新自己的“投资地图”,看清可能或已经发生的趋势,作出正确的投资决策。

双向开放是大势所趋

国泰金鹏、国泰沪深300基金经理黄刚将此提炼成三大趋势:首先就是由经常性项目向资本项目加速开放。数据显示,我国国际收支不平衡,贸易、资本双顺差,外部流动性加速流入;实体经济不平衡,我们国家进出口总额占GDP达到60%的水准,经济发展与出口和投资关联度较高,这一模式已经持续了多年,需改变经济增长方式,寻找可持续发展路径。

趋势之二是多层次资本开放。有两种方式:一是引进来,二是走出去。现在中国是世界上仅次于美国的净资本流入的国家。目前引进来的形式有FDI(外国直接投资),境外上市,设立合资金融机构,QFII,创业投资、风险投资、来自境外的PE股权投资等,境外债券融资,非正规形式的“地下热钱”等。这些资金进入到中国都要转化为人民币,这样人民币升值的压力就可想而知了。



国泰基金全国巡回演讲会杭州站活动现场。

摄影/徐国杰

我们政府采取的应对措施就是走出去,形式有QDII,金融机构海外证券投资,主权投资基金,海外直接股权投资等。中国的金融资本正以前所未有的速度和国外的市场打通。

趋势之三:实体经济、资本市场和人民币汇率互动开放。

更新投资地图

黄刚将QDII投资比喻成游泳进入深水区,在海外投资就是要与索

罗斯等这些大鳄们同台竞技。他提醒投资者不能再按以往的投资习惯,要及时更新自己的投资地图,更新自己的投资视野。

郑明祈从另外一个角度向投资者展示了海外市场的魅力,虽然A股市场两年来一路飙升,但也并不是一枝独秀。Bloomberg资料显示,2007年上半年,就还有乌克兰、秘鲁、斯洛文尼亚等国的股市涨幅排在中国之前。从全球范围

来看,中国仅排在第9位。如果拉长时间来看,中国股市的指数回报率也并未高人一头。从2004年6月至2007年6月的三年间,中国股市以164.13%的回报率排名全世界第30位。

其次,虽然人民币不断升值是股市一大利好,但放眼全球,对美元升值的货币不在少数,2007年上半年,按对美元升值幅度排序,人民币只排在第23位。

■ 场外连线

目前可考虑部分配置QDII产品

□主持人:周明

嘉 宾:天相投资基金研究员 闻群
银河证券研究员 马永谥

如何看待QDII产品推出以来的“走势”,怎样摆正投资这类产品的心态,在什么时候投资是比较适宜的,两位嘉宾认为,投资QDII产品应该以分散风险作为最主要的目的,目前,可以配置一些QDII产品了。

内外因共同作用

记者:能否介绍一下QDII产品推出的背景,QDII产品推出时热销的原因是什么?最近这个产品走势并不好,是哪些原因造成的?

马永谥:当初推出QDII产品时,投资者可能有一些误解。有的投资者把QDII当作了一个普通的基金,而且,考虑到当时没有新基金发行,同时又处于广大投资者对基金产品需求旺盛的阶段,因此,很多人就购买了QDII产品。由于QDII出海后赶上了美国次按危机,导致QDII产品出现了不同程度的亏损。

闻群:我们认为,国际市场前期的波动是造成QDII产品投资表现不

佳的主要原因和客观原因。但我们也要提醒投资者正确定位QDII产品的投资:是作为长期投资品种来分散组合风险和平滑组合收益的。用2006年和2007年A股市场爆发性增长带来的收益率水平来衡量QDII产品肯定是不切实际的。

强调对风险的分散效果

记者:我们在投资QDII产品时应该把握怎样的心态?

马永谥:在谈投资QDII产品前,首先要明确投资QDII产品的目的。我认为,主要有两个目的,其一是为了分散A股市场的系统性风险,其二是为了获得某些市场的收益。从目前我们对海外市场的观察看,今年海外市场的表现不会比A股市场好。而我国QDII产品几乎都是投资于海外权益类市场,其投资收益也是通过做多来实现的,因此,QDII产品的投资收益有赖于当地的市场。

根据我们对海外市场的初步判断,我们认为,今年QDII产品的投资收益可能很难比A股市场好。但是,需要强调的是,对于投资的两个目的,我们需要分清到底是为了什么

此外,从全球经济看,2007年是自1973年以来成长最快速的一年。对于2008年而言,全球经济成长虽有减缓但还不是衰退,而亚洲经济仍保持高速增长,预计2008年仍可维持7.6%的水平,是全球经济增长最快的地区,亚洲企业2008年盈利仍可维持两位数的成长。

从大类资产配置看,股票仍是必需资产。2008年预计全球市场市盈率平均为13.9倍,全球股票收益率仍然优于债券。在全球化投资时需要注意的几点是,投资新兴市场应以区域为主,避免投资单一国家比重过高,否则达不到分散风险的目的。目前在新兴市场投资中出现的新市场、新消费、新能源、新科技“四新”趋势值得投资者关注。

郑明祈还告诫投资者,实证研究指出,资产配置或投资组合的建立,几乎完全决定了投资回报与风险,其对基金回报率的影响超过了九成以上,远远超过择时策略

(market timing) 与选股策略(security selection)对回报率的影响。对于着重长线投资回报的投资者而言,资产配置是投资理财的成功之钥。全球化的投资是降低风险,尤其是系统性风险的不二法门。同时,现代投资组合理论告诉投资者,利用投资组合多样化的投资观念,投资标的由国内市场扩大到国外市场,可以在既定的风险之下,提高整体投资组合的报酬率,同时,还能通过全球化投资有效降低波动性。

■ 基金经理面对面

国泰基金经理黄刚:

2008年投资宜谨慎



□本报记者 徐国杰 杭州报道

针对2008年的市场环境和投资,国泰金鹏、国泰沪深300指数基金经理黄刚表示,2008年投资需谨慎驾驶。

投资要选好路线图

记者:对于2008年股市投资,你有什么建议?

黄刚:我觉得做投资,首先希望大家能够选好路线图,明确自己是侧重于市场博弈,还是从客观价值基础着手,做基本面投资。这些方法无所谓对错,但是投资者时刻要提醒自己的是,在这个市场上还有另外的人,有另外的想法,会按照与你不同的想法来出牌,可能你认为贵的东西别人认为不贵,你认为是风险的时候别人认为是机会。

其次就要确定坐标图,找到区域投资的地图,地图不要拿错,否则你肯定开错车。要不是找错了地方,要么就可能出车祸。对于投资A股而言,首先我们可先做行业比较,关注各类行业其近几年的增长,以行业的竞争力的增长来衡量。从统计来看,房地产、餐饮旅游、家用电器等行业在2008、2009年的行业净利润都有预期较快的增长,从2007年预测的EPS复合增长统计来看,房地产和家用电器名列前茅,此外,还要注意行业的风险和利益的匹配关系,要得到多大的利润也要受多大的风险。

同时还要注意的,如果世界流动性发生变化,必然也会对A股发生影响。

QFII逐渐接受A股高估值

记者:你与QFII投资者交流时,他们对于2008年A股市场有何看法?

黄刚:从一些QFII的观点来看,相近点是他们认为股市长期基本面继续向好,同时也开始慢慢地接受A股的高估值。在投资估值上,他们做了一个折中,即看成长性市场的估值,不能简单看市盈率,而要看PEG。不过,QFII的看法与国内投资者也有分歧点,主要在于:A股的整体溢价处于高水平;投资收益的非经常性盈利可能会完全被冲销,导致盈利预测的向下调整。对于公司的利润,QFII会更关注其结构,如果有一次性的投资收益,那估值肯定要打一个折扣。

QFII看好的行业包括:基础消费品、医疗器械、电信服务、公用事业、港口、房地产等;看淡的行业有:航空、汽车、化工、消费电子、保险、海运等,所关注的主题有:H股回归A股IPO、人民币升值、奥运会等。

指数基金值得长期持有

记者:由于预期2008年股市波动加大,一些投资者想利用指数型基金做波段,你有什么建议?

黄刚:首先,在上个世纪七十年代指数基金诞生到目前为止,随着市场有效性的增加,机构投资者的增加,指数型基金逐渐为人看好。巴菲特也曾经说过,要想长期在股票上赚钱,建议有两个,第一是像他一样的做价值投资,第二个是买合适的指数基金。

其次,如果要做波段,指数基金是一种标的,国泰沪深300基金建仓完毕后,与指数跟踪误差很小,其净值波动与指数走势相似。但这取决于投资者自己对这种产品,对波段的把握能力。重点要考虑两点,第一是对于股指高低的区域你要有把握能力;第二是希望你算上回来的成本,因为基金的申购、赎回都是有成本的。

国泰基金十周年感恩回馈全国巡讲介绍

一、缘起

1998年的春天,国泰基金公司成为了中国基金业的第一缕曙光,与您初识,您的嘱托和信任是我们发展的源泉。十年,我们相识相知;十年,我们一路成长;十年,我们心怀感恩。今天我们再次出发,邀请您共赴中国经济快速发展的财富盛宴。

二、主题

国泰基金十周年感恩回馈暨投资者教育全国巡回演讲会

三、口号和活动宗旨

国泰基金——你一生的财富伙伴!

宗旨:感恩与成长!

四、时间安排

2007年10月、11月、12月,2008年1月、2月、3月,全国十个城市巡回演讲共十场。

□本报记者 徐国杰 杭州报道

“与欧美成熟市场的衰退相比,新兴市场的表现令人惊喜,更为重要的是其业绩表现出一定的持续性趋势。”对于近期全球市场的表现,法国巴黎银行(BNP PARIBAS)新兴市场部投资总监Martial Godet表示欣喜,但他同时表示:“但经过持续上涨,新兴市场的估值普遍偏高。”他强调了国内投资者通过QDII基金分散投资的必要性。

新兴市场欣欣向荣

“近期来看,以中国为代表的新兴市场上涨趋势非常强劲,同时表现出很强的持续性。”

Martial Godet认为,以美国为代表的成熟市场却处于经济放缓的背景下走势,美国次级债危机使其经济滑坡并影响欧洲市场。受次级债事件余波影响,预计美国经济增长率今年一、二季度将在0-1%之间,而三季度末四季度初将触底反弹回升至3%左右。欧洲及日本等成熟市场也将继续维持较低的经济增长水平。

在这种背景下,新兴市场代替美国成为全球经济增长引擎,特别是以巴西、俄罗斯、印度、中国为代表的“金砖四国”更是被全球投资者持续看好。

Martial Godet指出,这些国家出口强劲增长,拥有大量外汇储备,既能稳定本国货币,又能适当投资国际市场,预计今年可以达到8%-9%的经济增长水平,远超成熟市场1%-2%的预期。

Godet预计,2008年金砖四国的动态市盈率为:巴西、俄罗斯14倍,印度、中国20倍以上。“尽管新兴市场的估值很高,但其有强劲支撑力,随着经济增长和盈利增长,高估值现状可以维持,其他新兴市场有经济的支持,从估值角度可以接受。”宏观经济、企业盈利持续向好,导致A

股的高估值能够维持,但从投资风险角度来讲,其投资价值需要重新评估。他表示,按照市场平均市盈率来看,16-17倍时存在投资价值,而高于25倍就进入了泡沫期,目前的A股市场显然属于后者。

“中国A股市场能维持多长时间的估值普遍偏高。”他强调了中国市场目前已进入泡沫时期,仅从市盈率来说,中国是世界上最贵的市场。但它有自己的向上动力,在估计市场走势的同时,不应只看估值水平,资金流量、供应量也是方向性影响的关键因素。”

“国外的投资者都在担心,美国经济放缓会对中国企业造成较大影响,这个还需要过一段时间才能显现出来。”对于未来,Martial Godet表达了自己的忧虑。

QDII投资有必要

全球市场都在大跌,新兴市场的估值将如何保持?对于中国投资者,通过QDII投资海外市场是否有必要?

Godet认为,从近几年看,A股市场是全球市场走得最好的市场,因为它对国际市场相对封闭,国际市场波动对其影响不大。但2004年,在全球市场大涨时,A股下跌了35%。市场是变化的,对于投资人而言,从资产分散的角度来看,有必要把资产配置到全球市场。

另外,从市场的阶段性周期来看,资产需要配置到不同周期的市场。Godet称,仅从过去几年新兴市场的表现来看,金砖四国如果考虑平摊收益,每个国家几乎是轮流排到收益第一。每个市场都会有自己的运行周期和轨道,能够认真估量自己投资市场所处的周期,将提高投资组合的有效性。