



## 十周年感恩回馈暨投资者教育全国巡回演讲会

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人士、瑞银证券投顾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,创业板投资、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。

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年预计全球股市盈率平均为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人而言,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。

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人而言,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,你有何建议?

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、家电电器等行业在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,房地产和家用电器排名前列,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。

同时还要注意的是,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,第一个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,我们相识相伴;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。

巴黎银行新兴市场部投资总监Godet:  
**有必要通过QDII分散风险**

□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。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迹,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。

## ■ 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 马永谙

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态度,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?

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?

马永谙: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

而投资。应该说,投资QDII时,分散系统性风险比获得海外市场收益更重要。

我们不能判断市场什么时候会出现风险,但从欧洲、美国的历史经验看,至少从近期来看,这些国家的市场在经济衰退时不会下挫很多,其市场风险也要小于A股市场。如果考虑A股市场风险比较大,那么在投资时配置一些QDII产品还是不错的。

## 可考虑部分配置QDII产品

记者:现在是否是投资QDII产品的一个好时机?

马永谙:我们判断,美国次贷危机第一波,也就是说最大的一波冲击已经结束,出于分散风险为目的的投资,应该说已经可以考虑投资QDII产品了。

闻群:鉴于2008年国内市场运行的复杂性的增加,随着海外市场的企业和基金管理人海外投资经验的增加,我们认为目前的QDII产品是投资者可以考虑的分散国内市场风险、平滑组合长期收益的产品。

## ■ 现场直击

## 带着早餐来听课

□本报记者 徐国杰 杭州报道

迟到,不愿意错过一丁点演讲的内容。而国泰基金在巡讲结束回收事前发放的调查问卷时发现,很多投资者都直接将问卷带走了,因为他们在问卷背面记录了大量演讲的内容,“讲的内容太扎实了,恨不得把它们都记下来”。还有几位投资者则是有备而来,会议结束后,直奔舞台,拿出U盘要求将演讲的PPT拷入,“这里面有很多行业的数据,日期也很新,可以直接拿过来用。”

杭州的投资者对于理财知识的认真和热衷整体上维持在一个很高

的水平,记者接触的不少投资者对于各类理财产品也都是熟门熟路,接触了解到的信息也比较多。

此次演讲嘉宾郑明祈则以他多年的台湾市场从业经验频频告诫投资者,大家不要忘记了,股市也会饱和,会崩盘。在这个过程中不要太天真。最怕大家养成这样的习惯,以为市场跌下来就会涨上去,而且涨得更好,当大家都对此达成共识时,到市场里面最后一个买完了手中的资金,那第二天开盘就要跌停了。就现阶段而言,如果没有大的消息面变动,现阶段A股市场大约是处于高位震荡的过程中,他建议投资的方法是不能大买大卖。要把你的作战周期拉长,以避免这个市场的大幅度波动。