

牛年能否见牛回头

在经历了2008年的熊市辛酸之后，投资者格外盼望牛年股市能“牛”起来。那么究竟A股能否否极泰来？惨烈离场的上一轮牛市会否悄然回头？南方基金避险增值、恒元保本和宝元债券的基金经理蒋峰日前做客本报《财经对话》，他表示，2009年经济或将呈现“前低后高”的走势，股市暂不会出现全面性上涨的牛市行情，但阶段性强势和局部强势的特征将会较为明显。

经济或将“前低后高”

主持人：2008年A股跌幅超过65%，造成下跌的因素在2009年会不会有改善？

蒋峰：2008年造成市场大幅下跌的原因有三个：估值水平过高，国际金融危机对中国经济的影响，大小非减持压力。

2009年这些影响因素发生了一些积极的变化。首先是估值方面，按照PE（市盈率）来看，整个市场目前在13-15倍的静态估值水平，如果按照PB（市净率）来看，目前市场大概是2.2倍的市净率，这样的估值水平在历史上也处于相对较低的水平。其次，经济方面，目前这方面的争议比较大，我的观点是，中国经济在2009年可能会出现“前低后高”的走势。在宽松的货币政策和一整套刺激宏观经济的政策作用下，2009年中国经济有望摆脱前期形成的下降趋势，重新进入到增长的轨道上。当然，国内经济形势跟国际经济形势一样，处在不断变化的过程中，政策也在不断调整，所以对接下来的经济形势还要进一步观察，但“前低后高”这个大趋势应该没有问题。第三，大小非减持，2009年会迎来大小非减持的高峰，有50%左右的大小非将陆续进入解禁期，大概是3000亿元-4000亿元左右的减持压力。与2008年不同的是，2009年的大小非中，大非占的比例会较大，大非主要是地方国资委、直属央企大股东所持有，所以大非方面的解禁压力不是很大，压力主要来自于小非，小非的压力还是比较大的原因。

总体来说，2009年经济形势会呈现“前低后高”的态势，如果出现了比预期更坏的情况，那么一定会有更大力度的政策出台，所以我们对2009年还是持比较谨慎乐观的态度。

主持人：既然是“前低后高”的走势，那么“低”和“高”的转折点会出现在什么时候？



嘉宾：南方基金基金经理蒋峰
主持人：王晶
摄影：李雪燕

▶ CFP图片

蒋峰：具体转折点出现在哪里其实是比较难预测的，但是我们可以结合以下两个因素来综合考虑。第一，经济是有其固有惯性的，自去年下半年以来，中国经济出现了一定失速现象，从工业用电、财税以及进出口数据来看，都印证了这样的观点。那么现在要逆转这种惯性就需要一定的作用力，这个作用力既要有一定力度，又要有一个持续时间。第二，从目前的政策来看，2008年10月份，政策方向发生了比较大的转变——宽松的货币政策+积极的财政政策，力度和时间的把握都比较及时。但其作用从政策层面传导到微观经济层面还需要一定时间，这也是对经济具体何时出现拐点争议比较大的原因。

但同时必须看到，在政策层面上，有利好政策层出不穷，在资金面上，有很宽裕的流动资金，所以在这两对矛盾的综合作用下，市场极有可能在并不宽的范围内呈现比较大的震荡走势，也就是指数的波动空间可能不是特别大，



股市有望局部走牛

主持人：市场在业绩下滑、流动性增加、大小非的压力和政策扶持等因素的角力下将走向何方？牛年会不会有牛市？

蒋峰：我认为2009年的股票市场是个矛盾博弈的过程，基本面的情况并不理想，2008年的年报肯定是比较差的，2009年一季度甚至二季度对于大量的生产性企业而言，都有去库存的基本现实，在这个过程中很难避免上市公司曝出比较差的业绩。再加上宏观基础数据可能也不会有太明显的改观，大小非减持的压力，这些都不支持市场出现比较好的转折走势。

但我们同时必须看到，在政策层面上，有利好政策层出不穷，在资金面上，有很宽裕的流动资金，所以在这两对矛盾的综合作用下，市场极有可能在并不宽的范围内呈现比较大的震荡走势，也就是指数的波动空间可能不是特别大，

但是个股局部性机会、阶段性机会会比较多，这是2009年特别是上半年市场所呈现出来的特征。

所以说，2009年股市虽然很难出现全面上涨的牛市，但表现出恢复性上涨、阶段性强势、局部强势的特征还是非常明显的。

主持人：您所说的局部性机会、阶段性机会主要会体现在哪些方面？

蒋峰：第一、受到政策利好刺激的行业，由宏观经济政策刺激所引发的跟内需、投资直接相关的产业，比如水泥、基建。第二、有产业政策扶持的行业，比如最近国家出台了对钢铁、电信、汽车等十一个产业的振兴规划，这些产业政策的落实也会给市场带来一些投资主题。

第三、一些成长性比较好的同时前期跌幅又比较大的中小盘股票，在未来也可能带来一定收益。

节前投资需理性

主持人：近段时间不断见到个股板

块在利好明朗之后显著走低的案例，那么刚刚规划的3G、汽车、钢铁等一系列产业的利好明朗后，会不会也出现“见光死”的情况？

蒋峰：目前市场确实存在着“见光死”的现象，因为整体市场还没有进入到全面上涨的态势，还在局部阶段性寻找投资主题和投资热点，其中就会围绕着政策方面的预期展开与投资主题相应的运作，而这种运作不会是自始至终的投资行为，往往是逆向思维。也就是说当市场比较看空的时候，反而形成比较好的买点，当市场上涨，政策利好逐步兑现时，反而形成卖出时机，在过去一个阶段中，市场明显表现出这种特征。

至于会不会“见光死”，这主要要看相应的投资主题能否真正对上市公司业绩带来切实的改善。如果可以带来切实的改善，那么就会增加投资者在二级市场的持股信心；反之，如果只是阶段性炒作甚至是概念炒作，那么一般都会有“见光死”的情况出现。

主持人：随着3G消息的兑现，担任着运营商角色的公司和担任着设备商、网络优化商角色的公司分别将会受到怎样的影响？您最看好哪类？

蒋峰：在3G推出之初，因为需要大量的3G设备，有巨大的订单采购，所以对设备制造商来说肯定是有好处的。对运营商来说情况有所差别，原来不从事移动项目或者在运营当中相对处于弱势的公司，3G的推出无疑于开辟了一个新的项目，有一个新的领域去经营、拓展，这从中期角度来说，对运营商也有一定的好处。

我觉得从投资角度而言，大家永远要把两点结合起来，一方面是定性的判断，考虑对设备制造商、运营商整体层面的影响。另一方面一定不要忘了估值，利好一定是反映在具体价格当中的，当估值已经明显发生比较大的变化时，利好的刺激作用也会逐步弱化。

主持人：近几年一些防御性板块如医药、酿酒走势明显弱于大盘，这是否是一个逆势布局的时机？

蒋峰：近期市场反弹的主要原因是上游公司由于估值足够低、有相应因素的刺激，所以在反弹过程中这部分股票的涨幅比较大。反观下游的一些公司，自去年12月开始，这部分股票已经表现出了一定的强势，另外估值水平要比上游公司高一些，相应地刺激因素也不多，所以近期的表现要弱于上游行业。这些公司从中长线角度来说，都是具备了相应投资价值的品种。

主持人：距离春节还有两周左右的交易时间，您对春节前后的市场表现怎么看？操作上有什么建议？

蒋峰：2009年的前几个交易日，A股市场还是表现出了一定的强势，这种强势是建立在宽松的流动性和政策刺激基础之上的。至于今年春节前后市场的表现，我认为大的格局还是会维持市场震荡并逐步改善，但这其中不排除一些突发性因素造成的使市场出现震荡加剧的情况。

对投资者操作方面的建议，我觉得在市场的估值处在低位、流动性相对比较好、宏观基本面会出现一定改善的情况下，投资者不妨可以持相对积极的心态去迎接牛年股票市场，但注意在积极的过程中一定要以理性分析为基础。

数据来源：Morningstar晨星

截止日期:2008-12-4

晨星开放式基金星级评价

基金代码	基金名称	单位净值(元)	12月绩效评级(四年内)	星级变动	12月费率评级(三年内)	星级变动	今年以来回报率(%)	滚动幅度(%)	最近风险评级	夏普比率(%)	夏普比率(年化%)
今年以来表现最佳的12只基金											
213002	信诚四季盈	0.4925	★★★	-	★★★	-	2.45	103	37.23	0.97	0.15
213003	信诚四季盈	0.4927	★★★	-	★★★	-	2.97	67	34.62	0.98	0.16
050001	恒元保本	0.4928	★★★★	-	★★★★	-	3.05	103	37.94	0.94	0.33
050004	恒元保本	1.0514	★★★★	-	★★★★	-	-0.05	210	35.07	0.95	0.31
160505	恒元保本	1.0514	★★★★	+	★★★★	+	2.65	88	36.82	0.84	0.64
050005	恒元保本	1.0514	★★★★	+	★★★★	+	2.69	88	33.15	0.90	0.07
050006	恒元保本	0.7820	★★★	-	★★★	-	0.64	193	-	0.97	0.07
050007	恒元保本	0.7820	★★★	-	★★★	-	0.64	141	38.89	1.07	0.15
050008	恒元保本	0.7820	★★★	-	★★★	-	0.64	193	-	0.97	0.07
050009	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050010	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050011	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050012	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050013	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050014	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050015	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050016	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050017	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050018	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050019	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050020	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050021	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050022	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050023	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050024	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050025	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050026	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050027	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050028	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050029	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050030	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050031	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050032	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050033	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050034	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050035	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050036	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07
050037	恒元保本	0.5640	★★★	-	★★★	-	0.59	126	-	0.97	0.07