

## 北京圆桌

# 山顶抑或山腰 坚持还是减持

## ——三大机构激辩A股路线图

□主持人 贺辉红 徐雨

本周市场可谓波澜起伏、惊心动魄,芸芸众生中又增加了许多套牢者和获利客。本期北京圆桌邀请的三位嘉宾分别来自券商、基金和私募,各有所长。其中英大证券研究所所长李大霄曾在6000点时提醒大家多些淡泊,在1700点时激励大家多份勇气,嘉实基金股票投资部总监刘天君操盘的嘉实成长收益基金在去年大熊市中表现突出,被评为年度同业领先开放式混合型基金,上海麒麟资产管理总裁钟麟是1664点以来的坚定看多人士。

本轮行情已到山顶还是山腰?

主持人:股票市场中,预测行情是一个常新的游戏,一百个读者会有一百个哈姆雷特。很多人都在说,今年行情可能前高后低,本轮反弹将在3月结束。分别作为券商、基金和私募的代表,各位怎么看?

李大霄(英大证券研究所所长):不要被几百点的涨幅吓破了胆,大盘仍处于融冰之旅的起步阶段。目前的市场并没有太多泡沫,从业这么多年,我从未见过这么低的估值,银行股最低时PE只有5倍,PB只有1倍多一点点。从资产配置的角度来看,目前的现金、债券和房地产的收益率都无法与股票相比。市场仍处于投资区域,只是与1664点相比,要付出600多点的入场费。我一再强调,6124点要多个泡沫,1664点要多点勇气。也就是这个道理。

刘天君(嘉实基金股票投资部总监):我认为目前市场处于偏高位置的博弈过程,后市表现会受到投资者情绪影响。

从历史上看,A股市场的波动性比较大,经常会出现暴涨暴跌的情况。处于底部的时候通常不会很长,市场很快会发现新的热点和炒作方向。因此,择时在A股市场是比较难的事情,市场不会提供一个绝对的价值区域。同时,随着货币政策放松,市场流动性将大幅改善,结构性机会将不断涌现,一些优质个股已经具备长线投资价值。

钟麟(上海麒麟资产管理总裁):今年的行情我个人是比较看好的,市场的

高点还是会在下半年;但是目前市场连续快速拉升之后,确实需要适当的调整一下。我曾在你们报说过,2009年行情从2月份启动,在3-4月份会涨升到2500-3000点左右,在下半年则会达到4000-5000点之间区域。现在补充一点,若是平准基金或社保基金等特殊资金加大对股市的投资力度,则下半年不排除会继续创出新高。近期的震荡可能是特级庄家洗盘,因为他们的资金量太大,现在仅仅只是处于建仓阶段,震仓洗盘是必然的。这是纯粹站在市场行为的方面来透视,经济学家们的解释可能会有不同。

主持人:有人认为本轮行情与1999年的5·19行情类似,都是流动性充裕所推动,各位是否认同?

李大霄:本轮行情与5·19行情相比,有着质的区别,5·19行情只是一个小反弹,而本轮行情的高度不容小觑。若将中国股市19年的历史分成两部分,前面是混沌期,而1664点开启了全流通的新时代,中国平安、交通银行等大盘股接近全流通,而这些都是大股东的增持,就是有汇金公司增持,这是市场稳定的基石,A股已经进入难得一见的长期投资区域。

钟麟:本轮行情从实质上而言,与去年9·19行情是一脉相承的,9·19行情仅仅只是一轮行情的开端,而现在的表象则是其后续的延伸,未来的行情则才是真正的主流段。这就是中国股市“牛市”的下半场。这才是从2005年6月6日开始至2008年9月18日终结。因为“9·19”仅仅只是一个“特级庄家”引导其他机构进场“扫货”的契机而已,而对于任何熟悉庄家行为的人来说,都知道“庄家主力”在吸筹之时为了达到多拿筹码的目的,进场之后必然会进一步让市场创出新低来营造一种极度恐慌的氛围。任何行情都会分阶段和波段分别进行,我们应该把它看成一个整体。

如何看待IPO和大小非压力?

主持人:难得李所长和钟总如此乐观,两位有没有想过IPO重启和大小非对市场的压力,这在去年一直是市场的



李大霄



刘天君



钟麟

心病,特别是大小非?

李大霄:关于大小非的问题,目前情况有变。首先,单向减持的现状有所改变,目前有不少上市公司开始增持或者已经增持;其次,大宗交易数量减少,这说明大小非减持压力正在减轻;第三,从近期的行情来看,有大小非解禁的股票不跌反涨,这说明市场已经不再恐惧大小非。若IPO重启,则代表市场已经从夜里走向黎明,而不是代表中国市场走向坟墓,因为正常的市场是需要融资功能的,重启IPO只是恢复常态。

钟麟:IPO的重启,市场上有一个共识,那就是需要在2500点以上了,现在的指数也就意味着还有15%左右上升的空间。当然IPO的重启对市场肯定会产生一定的压力,那么,也就是说IPO的重启说明市场上涨达到了一定的限度,新一轮的调整将逐步展开。为了维持这样一个良好的市场投资氛围,未来几个月的上升和整理空间应当保持在2500点至3000点之间波动进行是非常必要的。这样才会给市场带来新鲜的“血液”和稳定发展的动力。从这点看,市场若要恢复融资功能,创出新高,并稳住行情是有必要的。

主持人:作为大小非的对手盘,基金经理们如何看待产业资本对市场的影响?

刘天君:应该辩证地看大小非减持对市场的影响。2008年大小非减持

对A股市场影响较大主要是因为两个原因,一是市场本身存在恐慌心理,二是在经济增速下滑的情况下产业资本资金链紧张。但实际上大小非减持的力度也会视上市公司质量而定,对于质量优良的公司大小非也会出现惜售。而且国家去年下半年已经开始采取扩张性货币政策,流动性显著改善,信贷环境比较宽松,大小非减持的压力应该比前一阶段小。

对于基金来说,由于基金重仓股质量普遍较高,实际上大小非减持对基金核心重仓股的压力不大。而一些垃圾股估值很高后的确会面临大小非减持压力。垃圾股通常不是权重股,因此大小非减持绩差股对指数的影响很小。

金融危机第二波影响几何?

主持人:很多投资者担心金融危机会有第二波,近期海外市场的颓势会不会影响到A股?

刘天君:A股本轮反弹行情与外围市场走势相关性较小。应该说,短期内外围市场的波动对A股市场的走势影响不大。

2009年,投资者对金融危机的预期既不要太过谨慎,也不能太过乐观,应该保持一颗平常心。

虽然本轮金融危机的确对中国出口企业带来一定冲击,但国内出口企业

仍然保持一定国际比较优势。从出口结构上来看,鞋类、袜子这类低端产品比较优势较弱,可能会受到比较大的冲击。但工程机械等行业仍能保持平稳的出口态势,不少工程机械公司最近已经在非洲获得了新项目。因此,分析金融危机对出口企业的影响应该看其所处的行业是否具备国际比较优势。

李大霄:外围市场只是影响A股的因素之一,但不是主要因素。而A股调整幅度远远超过外围市场,且本轮国内市场是独立主动走强,国外投资者则多以观望态度看A股,参与的并不多。因此,外围市场波动并不会有太大影响。

钟麟:我觉得发生第二波金融危机的可能性不大。除非美国银行业破产了,或者有一种可能性,那就是中国政府大量抛售美国国债,那种结果是两败俱伤的,中国政府肯定不会愿意做的,至少目前的形势依然需要一个强大的美元体系,这绝对符合中国国家利益的。中国政府要求美国政府保障中国对美投资资产安全的警告,就充分说明了这一点的重要性。金融危机有第二波,甚至会比第一波更猛这种说法,杞人忧天的因素要大一点。

主持人:近期有不少市场人士认为,由于实体经济缺乏机会,不少银行贷款都流入股市,因此造成了近期的涨势,作为私募代表的钟麟怎么看待这个问题?

如果监管层开始追查贷款流向,是不是意味着行情可能要告一段落?李所长,你所说的A股融冰之旅会不会因此夭折?

钟麟:股市在任何时候,只要存在财富效应,各种信贷资金都可能寻机通过各种手段和手法流入股市。只是在市场尚未达到一种泛滥的地步,并未严重影响、威胁到国家经济之时,监管部门也不会直接“点杀”这一命门。毫无疑问,这段行情的起始,也是在各路资金看到市场开始出现财富效应之后才会跃跃欲试的,它们绝对不会自行而来,而是有备而来,起到引导市场作用并产生财富效应。至少目前看来,直接拉动股市,形成财富效应,是拉动内需的最佳方法。实体经济在受到冲击之后,巨大乏力,目前虽然缺乏机会,在国内宏观的大内需牵引之下,未来还是大有发展空间的。站在风险的角度,从目前的市场上来看,虽然股市开始复苏阶段,但是风险依然存在,也依然存在某些变数,我认为2月份是最后一跌。各种信贷资金也暂时不敢轻易过度介入股市,过度介入一般会出现市场非理性发展之际,而这也引发管理层的严厉清查,自然对股市构成较大打击。

李大霄:查贷款流向一般都是在股市需要调控的时候进行,现在还没到调控的时候,现在是需要扶持的时候。央行行长周小川也多次强调,要扶持资本市场。据我判断,监管层不可能在这个时候查贷款流向。当然,对于市场的困难还是要估计得充分一些,市场走强不会过于顺利,融冰之旅还是会有一些崎岖。

## 改版启事

牛年伊始,为了更好地服务于投资者,力求通过多视角为投资者展示市场各方投资观点和理念,“信息速递”版改为“机构视点”版,增加了“北京圆桌”和“视点”等栏目,以飨读者。

截至日期:2009-2-19

基金名称	理柏评级二年期				总回报 (%)				波幅 (%)
	总回报	稳定回报	保本能力	费用	六个月	一年	二年	三年	
人民币债券	优	优	1	1	14.91	12.59	31.48	0.27	
中信稳定双利	优	2	2	3	8.46	10.31	13.47	0.15	
友邦华泰基金-塔稳本增利-A	优	4	4	优	9.12	10.03	24.52	0.17	
华夏债券基金	优	4	4	优	9.51	9.73			
工银瑞信增强收益债券-A类	优	3	4	2	8.26	9.69	17.73	0.17	
博时稳定价值-B类	4	3	4	4	7.50	9.48	20.19	0.16	
大成债券	优	4	4	4	6.77	8.80			
国投瑞银稳健增值	优	4	4	4	5.45	8.59	15.88	0.15	
国泰金龙债券A类	3	3	3	优	7.66	7.27			
万家增强收益	2	2	2	4	5.42	6.59	13.41	0.18	
融通债券	3	3	优	4	4.30	6.56	16.46	0.15	
普天债券A类	3	3	优	4	7.58	6.46			
银河银信添利-B类	1	1	1	3	3.91	6.40	11.03	0.14	
易方达双利债券	1	1	1	4	3.34	6.35	8.92	0.10	
泰达宏利稳健-A类	4	4	2	优	3.82	4.90	13.93	0.18	
招商安泰债券基金A类	优	4	4	4	3.36	4.82	9.31	0.03	
鹏华短债	优	1	3	优	5.74	4.41	28.26	0.24	
宝康债券	优	1	2	6.93	4.17	33.07	0.29		
富国天利增长	优	1	2	6.93	4.17	33.07	0.29		
南方多利	2	2	2	2	4.99	2.93	12.27	0.18	
诺安优化收益	1	1	2	2	2.37	1.11	9.03	0.14	
安泰债券	4	4	1	优	6.06	0.82	24.55	0.35	
招商安本增利	2	2	1	1	3.39	0.02	14.27	0.30	
长盛债券基金	优	4	1	3	5.98	-1.02	29.96	0.41	
人民币债券平均值(23)					6.42	6.13	18.30	0.20	

亚洲太平洋(日本除外)股票					-39.02	-56.13			
工银瑞信亚太优势					-39.02	-56.13			
中国股票					12.24	-25.17			
华夏复兴	2	优	1	1	7.97	-27.62	24.29	1.65	
合丰成长	2	优	1	1	2.40	-31.39			
华夏行业精选	3	1	优	3	0.62	-31.51	9.90	1.83	
工银瑞信核心价值	3	1	优	3	6.62	-31.72	31.71	1.87	
中信红利精选	4	3	优	1	7.06	-33.00	17.93	1.72	
合丰周期	优	4	3	4	1.08	-33.82	39.33	1.87	
华夏优势增长	优	优	优	4	3.66	-33.02			
国投瑞银成长优选	优	优	优	3	-5.72	-33.32	38.94	1.95	
富兰克林国海弹性	优	优	优	1	4.78	-33.35	8.70	1.64	
易方达科讯	4	2	优	1	-1.10	-33.84			
安泰基金	3	2	优	1	-3.37	-34.05	3.58	1.67	
交银施罗德成长	4	4	优	3	-2.72	-34.63	19.65	1.92	
长城久富核心成长	优	优	优	3	-4.49	-35.00	11.79	1.81	
兴业全球视野	优	优	优	3	-2.60	-35.10	32.30	1.86	
工银瑞信红利	优	优	优	4	-1.40	-35.30			
富国天利	优	优	优	4	-0.76	-36.22	37.60	1.91	
南方行业配置	优	优	优	4	-2.67	-36.25	21.85	1.80	
华夏成长	1	1	优	4	-4.25	-36.42	-4.46	1.64	
合丰稳定					-0.61	-36.45			
富兰克林国海南方组合	优	4	4	4	7.38	-36.92			
长盛同德主题增长	优	4	4	4	2.06	-36.97	18.32	1.98	
民生双利	优	优	优	4	1.77	-36.98			
易方达价值	优	优	优	4	4.52	-37.00	20.96	1.96	
建信恒久价值	2	2	3	3	5.23	-37.05	17.17	2.03	
博时成长成长	优	4	3	3	2.62	-37.05	13.05	2.01	
博时第三产业成长	优	4	3	3	-4.14	-37.34			
银河精选	4	3	3	3	3.50	-37.84	13.57	1.98	
鹏华成长	2	1	4	3	-3.39	-37.91	0.04	1.87	
中银增长基金	优	优	优	4	1.67	-38.10	14.82	1.95	
华夏行业动力组合	优	优	4	3	3.52	-38.15	20.57	1.93	
宝亚兴成长基金	优	4	3	3	2.19	-38.73	16.90	2.11	
万家公用事业行业	3	2	4	优	6.72	-38.78	0.82	2.05	
工银瑞信稳健成长	3	3	优	4	-4.72	-38.85	3.00	1.88	
国泰金鹰增长	4	4	3	1	5.97	-38.89	15.16	1.98	
安泰基金	4	4	3	1	5.97	-38.89	15.16	1.98	
易基策略	4	4	优	4	1.08	-39.23	9.01	1.95	
上投阿尔法	优	优	4	3	-3.08	-39.64	19.74	1.91	
华夏策略成长	4	4	4	4	1.38	-39.64	8.75	1.96	
宝亚富利成长	2	1	4	4	-5.49	-39.76	2.45	1.76	
交银施罗德蓝筹	3	1	3	3	-3.79	-40.12	2.65	1.95	
博时新兴成长					-2.87	-40.13			
交银施罗德精选	2	2	优	4	-10.61	-40.47	0.58	1.77	
融通蓝筹成长	3	2	4	4	-0.47	-40.58	3.12	1.73	
民生双利	4	4	优	4	-0.65	-40.65	8.82	4.01	
银华富裕主题	2	2	3	4	-2.38	-40.80	-1.51	1.92	
银华核心价值	3	3	3	3	-5.10	-41.22	0.78	2.02	
大成积极成长	2	3	3	3	2.70	-41.57	-1.47	2.00	
银华-通利88	3	2	3	3	-6.05	-41.66	-0.26	2.03	
博时稳健回报	优	优	4	4	-1.62	-41.78	14.21	2.01	
汇丰晋信龙腾	4	4	3	1	1.81	-41.88	4.04	2.11	
景顺长城蓝筹股票型	4	4	4	3	-8.76	-42.02	9.32	1.87	
东吴双动力	优	4	优	3	-18.20	-42.06	11.73	1.88	
银华内需增长基金	2	3	2	3	-4.40	-42.07	3.52	2.06	
民生双利	3	3	2	3	-0.66	-42.13			
景顺长城内需增长基金	1	1	2	3	-2.50	-42.13	-3.79	2.06	
上投摩根成长先锋	优	优	2	4	-1.36	-42.47	14.42	2.11	
长城消费增值	4	4	4	3	-9.66	-42.57	6.44	1.97	
银华策略优选	3	3	3	4	-7.48	-42.73	0.53	1.96	
景顺长城精选蓝筹					3.99	-42.78			
国泰金牛创新	3	4	3	3	-2.41	-42.79	3.14	2.03	
国投瑞银创新动力	4	4	4	4	-6.53	-42.82	12.08	1.85	
博时精选股票基金	3	4	4	3	-2.41	-43.07	2.97	2.09	
民生双利	3	4	3	3	1.80	-43.19			
鹏华优势生活	3	2	2	3	4.95	-43.23	-3.53	2.17	
宝亚策略优选					-5.93	-43.24			
南方绩优成长	优	优	4	4	4.99	-43.45	16.70	1.97	

富国股票	1	1	2	3	0.19	-47.41	-18.04	2.14	
招商先锋成长	2	3	3	4	-13.02	-47.51	-6.95	2.10	
中欧新蓝筹精选	优	4	1	4	17.16	-47.57	8.21	2.57	
泰达市值增值					-0.63	-47.75			
南方隆元产业主题					-0.37	-48.17			
平安中小盘成长					-1.45	-48.45			
中欧新锐成长	1	1	2	3	-10.45	-48.53	-10.56	2.10	
中欧核心成长					10.18	-48.53			
诺德价值优势					-0.01	-48.60			
泰达银蓝筹	1	1	2	3	-5.16	-48.60	-10.71	2.14	
南方高增	3	4	2	3	4.39	-48.84	-1.13	2.09	
大治核心成长	1	1	2	优	-5.05	-49.30	-19.26	1.97	
融通沪深300指数	1	2	1	优	4.71	-49.67	-9.75	2.51	
嘉实成长趋势	2	3	1	优	-10.22	-49.71			
中广弘阳新动力	1	2	2	3	-9.06	-49.81	-20.64	2.12	
德盛精选	3	3	1	3	3.64	-49.89	-4.89	2.38	
长信金利趋势	3	4	2	3	-4.05	-50.16	-8.91	2.21	
华泰中证100	1	2	1	优	-8.42	-50.47	-16.17	2.45	
光大永诚佰信红利	4	4	2	1	-7.81	-50.73	-2.03	2.22	
华泰中国A股	3	3	1	优	-3.60	-51.19	-8.07	2.42	
万家180	2	3	1	优	-4.74	-51.27	-13.00	2.44	
国泰沪深300					-3.10	-51.30			
长庆久泰中信标普300指数	2	2	1	优	-2.46	-51.86	-12.30	2.47	
博时广利	1	1	1	优	-4.83	-52.12	-19.94	2.40	
上证180交易型	2	2	1	优	-3.49	-52.15	-14.92	2.55	
易方达沪深100	4	2	1	优	5.22	-52.26	1.59	2.64	
融通巨潮100指数	1	2	1	优	-7.50	-52.72	-17.70	2.48	
嘉实300	1	1	1	优	-4.06	-52.72	-17.52	2.50	
大成沪深300	1	1	1	优	-4.02	-53.12	-20.36	2.49	
上证50交易型	2	2	1	优	-3.90	-53.98	-19.69	2.41	
上证50交易型开放式指数	1	1	1	优	-11.19	-54.12	-21.08	2.49	
光大永诚佰信化核心	1	2	1	4	-9.88	-54.66	-16.35	2.49	
友邦华泰上证红利ETF	2	2	1	1	优	-2.05	-56.10	-18.01	2.82
中国股票平均价值 (全球)					-2.04	-43.00	2.05	2.09	
全球股票									
全球股票精选					-27.61	-40.31			
南方全球精选配置					-28.18	-41.50			
工银瑞信中国机会全球配置					-36.00	-47.20			
嘉实海外中国股票					-27.68	-47.67			
全球股票平均价值 (4)					-29.87	-44.17			
保证									
金元比联宝石动力保本					6.98	0.42			
银华保本增值					3.95	-4.33	19.34	0.36	
国泰金鼎保本增值(二期)					5.17	-4.80	32.94	0.56	
南方避险增值					3.91	-18.57	23.33	0.98	
保本基金 (4)					4.98	-6.82	25.20	0.63	
人民币进取回报型									
金鹰中小盘精选基金	2	1	2	1	33.10	-20.82	1.01	2.00	
华夏大盘精选	优	优	4	优	21.20	-21.28	89.45	1.95	
中银中国精选混合型	优	优	4	2	7.86	-27.53	27.98	1.66	
多策略增长	优	优	4	2	2.18	-31.21	33.45	1.78	
海富通精选贰号					2.58	-35.97			
海富通精选	1	2	3	优	5.00	-37.39	-2.33	1.74	
易方达积极成长	4	3	3	优	0.14	-38.71	9.58	1.85	
大成价值增值	4	优	3	优	1.56	-38.79	7.10	1.86	
汇添富优势	2	4	2	优	-1.37	-38.86	13.62	1.70	
光大圆强优势地区精选	2	1	2	1	9.43	-39.14	0.64	2.22	
富国天惠	优	4	2	优	-0.86	-39.58	11.79	2.04	
博时增长	4	4	4	优	-2.45	-39.66	1.30	1.65	
德盛优势	1	1	2	优	1.52	-40.53	-0.12	1.97	
博时增长贰号	1	3	3	优	-5.26	-40.76	-2.19	1.69	
易方达精选平衡	1	1	1	3	优	-8.15	-40.81		
易方达价值成长					0.76	-42.33	-5.15	1.74	
大成精选增值混合型	3	4	3	优	0.84	-42.41	-0.52	1.99	
国泰金马稳健回报基金	3	2	1	优	7.02	-42.51	-3.67	2.24	
南方积极配置	2	2	3	优	-5.17	-43.10	-0.95	1.85	
益民创新优势					-0.21	-44.44			
诺德红利	3	2	2	优	0.83	-44.48	-7.05	2.10	
中广弘阳新经济	3	3	3	优	-7.14	-44.49	-1.77	1.97	
天治品质优选混合型	2	3	3	1	-2.89	-44.97	-1.08	1.80	
招商核心价值					-9.38	-46.39			