

北京圆桌

如何在过山车行情中获利?

连续两周,市场大幅震荡,有的投资者坐了过山车没能把握收益,有的追涨杀跌损失惨重。如何在当前大震荡的背景下确保投资收益,如何判断两会暖意之下的经济走势,以及如何应对市场风格转换等问题都成为当下焦点话题。

为此,本期北京圆桌邀请了三位不同背景的市场资深人士,其中陈李是业内著名策略分析师,李华轮所管理的阳光私募在2008年大熊市取得较好的投资业绩,田宏伟管理的券商集合理财产品净值也远远优于大盘表现。希望他们的分析能为您带来一些启发和帮助。

嘉宾:

瑞银证券中国股票策略研究主管

陈 李

上海朱雀投资合伙人

李华轮

国泰君安集合理财“君得益”投资经理

田宏伟



主持人:中国证券报记者 朱茵

宏观经济是否见底?

主持人:首先请教陈李,今年两会,保增长、促就业、促农民增收、社保改革和社会维稳都是重要议题。而在与资本市场相关的政策方面,您最关注的是什么呢?

陈李:主要关心有三个方面:首先是就业问题,这是关乎国计民生的最大问题。我们走访的大连、厦门、东莞等地韩资、日资企业撤资的情况比较多,还有一些欧洲企业破产,这对于当地的就业也有一定影响。第二是4

万亿的政府投资是否会有追加?目前看中国政府是有能力进行投资的,赤字占GDP的比重小于3.5%,低于历史水平。如果追加对于经济的拉动作用将增大。第三个方面是政府如何促进消费以及税制改革等问题。

主持人:各位对于中国经济的走势是怎样判断的?

陈李:目前瑞银对中国2009年GDP的预测是低于8%,最重要的原因一是海外需求比想象中更糟糕,二是我们对房地产的投资能否如期快速反弹抱有疑虑。现在就投资来说有四大块:海外需求在下降;国家基建投资最猛烈;企业投资在观望;从过去三个月来看,企业不愿意借中长期贷款,多数是短期票据,房地产投资占整体投资的比例为30%,如果2009年下半年房地产投资能够有所回升,我们会对经济更加乐观些。

李华轮:我们不认为中国目前会陷入长期通缩,从投资策略角度可以关注两个大概率事件:第一、中国面对的是短期通缩后的低增长、低通胀。短期看大行业中需求呈现爆发性增长的无疑是新能源(当然还有铁路设备);第二、中国经济陷入1-2年的中期通缩,必然以更加坚决和迅速的制度变革相对应,时间会考验投资者的承受能力,但也会通过更低的价格给予坚定的价值投资者超额回报。

田宏伟:我们认为2008年3、4季度以来,我国宏观经济快速下滑的趋势已经大大减缓,换言之,经济下滑由快到慢的拐点已经出现。对于宏观经济何时恢复增长还有很大的异议,但宏观经济已经见底是我们的一个基本判断。

反弹能否持续? 请问各位对未来市场运行怎么判断?

陈李:短期来看股票市场如果想要持续反弹需要两个经济指标的佐证:首先要看3、4月份的信贷不能低于5000亿元,如果达到的话,则全年有望达到5.8万亿元,将实现超过18%的增速。同时3、4月份的信贷继续增加也会表明企业愿意继续借钱,如果企业继续借钱则表明企业对经济环境比较乐观。

第二个指标是看工程机械订单,这是基建投资的领先指标,例如可参考三一重工和中联重科的订单与2008年相比的数据。因为每年3、4月份是新开工的旺季,同时新增订单反映的将是增加值的变化。如果上述指标能够支持,则A股可以走得更远些,中国经济也有望走稳。

田宏伟:经过2008年的暴跌,市场的系统性风险已经大幅释放,

总体而言,我们认为2009年机会大于风险,投资者应该积极参与市场,但是,个股的非系统性风险仍然很大。投资者可以选择合适的理财产品来平衡风险与收益。

李华轮:超预期的流动性和去存货周期告一段落带来了近期的市场反弹。由于短期市场预期远超实体经济实际情况,回到下行通道在所难免。

主持人:本周前期涨幅过大的个股出现了深度回调,题材类个股面临调整,那么各位是否把握了市场热点?怎样看待4万亿拉动的基建投资以及新能源等投资主题呢?

李华轮:我们在年度策略中谈到未来几年大的投资机遇时特别强调了新能源,但未曾想到最近这么个涨法:北方国际据说准备买钨矿股价涨了两倍,西藏矿业股价涨了近四倍……是主题投资还是一条较长

期的投资主线,浮华的背后有理性的光芒吗?

新能源行业目前在全球经济的地位应该也只是个动车组,是否能演绎成火车头要经过未来经济和市场变化的检验。

陈李:在主题投资方面,我觉得新能源和资产重组会走得比较远一些,资产重组包括中国企业的海外收购股权等,一方面可以赚取资源价格上涨的好处,同时还会赚取汇率贬值的好处,是双重收益,是今年可以关注的方面。新能源短期难以赚钱,但是未来难说,是不是经济增长的新动力呢?话题会更加持久一些,股价则会透支很多。可惜真正新能源的股票很少,大都是搭边的公司,风险也很大。

田宏伟:2009年市场盛行的主题投资,在参与时一定要控制好风险,对于受惠于4万亿投资的工程机械、铁路基建等股票,其业

绩具有持续上升空间,因此,市场给予较高估值是合理的;对于新能源、农业等板块,企业业绩可能无法支撑目前较高的股价,出现泡沫也是可以的。

市场风格如何转换?

主持人:也许是累计涨幅比较多,机构从避险的角度考虑,资金流本周加速流向了大盘蓝筹股,如银行、地产显得比较活跃,这是否意味着未来市场将进行风格转换?

陈李:整个市场必然面临风格转换,从小盘股转向大盘股,从题材股和概念股转向业绩支持的股票。

如果前面提到的信贷和工程机械订单这两个指标比较好,则上半年投资者还是可以介入市场的,甚至可以选择进攻性的行业。比如机械、设备、水泥甚至房地产等偏周期的行业。下半年如果发现地产投资没有恢复,国家投资没有带动企业投资,则投资者需要重返防御性的领域。

李华轮:如何应对预期中的调整是目前策略判断的关键所在。如果相信新能源起码是全球经济增长的动车组,那么板块中真正有竞争力和需求增长的公司很可能面临的是一个萧条市场中的“局部牛市”,剧烈调整过程将使得题材和概念公司原形毕露、优势公司水落石出。对我们公司来说,在区分行业的基础上积极敏感地探索跟踪相关公司是当务之急。

田宏伟:以资产配置应对市场不确定性、以品种优选获取超额收益,这是我们对投资者的建议。战略资产配置的好坏几乎可以解释90%以上的业绩。但是,几乎没有谁敢说说自己具有超强的时机选择能力。所以,包括基金在内的众多专业机构都在竭力淡化投资中的择时因素。但是长期来看,单靠资产配置又是无法持续超越指数或基准的,因为在市场走强或转入震荡时,战略资产配置就会失灵或拖后腿,要获得超越基准的收益还要靠品种的优选。

■ 券商点金指

行情从资金推动转向价值驱动



申万研究所首席分析师 桂浩明

对2009年1、2月份股市一度出现的较快上涨行情,现在人们比较一致的看法属于资金推动型,是在银根松动、流动性较为宽裕的情况下出现的。应该说,在 market 经历了暴跌、股指处于相对低位的情况下,一旦外围资金开始介入,并且达到足以改变供求关系的程度时,就会出现这种向上的行情。其主要表现就是集中资金在某些板块中进行运作,以相对的资金优势构筑局部行情。同时,因为整体上缺乏基本面的

支持,所以行情一旦形成,发展会比较快,但持续性、稳定性则都比较差。待调整出现时,也会以比较剧烈的形式表现出来。回头来看,2009年以来股市的走势,基本上也的确就是这样演绎的。在这里,人们也必须承认,这波行情现在已经基本结束了。

不能说资金推动型行情有什么不对,存在的就是合理的。客观而言,资金总是会寻找最能获利机会,在股市低迷、实体经济也没有明显起色的情况下,市场上多余的流动性一定要找到一个能发挥能量的地方。而这个时候股市本身的未来价值发现功能为资金的快速介入提供了机会,这也就是每每在市场疲弱之际,比较容易形成资金推动型行情的原因。进一步说,这种行情也反映了部分敏感的投资者对于后市的

某种乐观判断,当然这种判断还没有得到必要的验证,也未必被社会大众所接受,因此只能表现为引导短线资金的阶段性操作。当然,它在提振市场人气以及加快股市的底部构筑等方面,发挥了积极作用。

在资金推动型行情已经基本到位的情况下,股市又该怎么走呢?能不能演化为价值驱动型呢?前面也提到,即便是资金推动型行情,它的出现也与参与者存在向好的预期有关。而且市场上资金充裕,这本身也是宏观经济趋好的一个先行指标。所以,理论上讲,股市行情在经历了资金推动的阶段后,是存在向价值驱动方向演化的可能。而这里的关健是,两者能否顺畅地连接起来。事实上,当股市由价值驱动时,其必要条件就是宏观经济出

现了好转,企业效益也将开始回升,相关股票的估值也有了相应的上升空间。显然,至少在现在,人们还看不到这样的情况出现。不过,根据申万国证券研究所最近的调研结果显示,国家的经济政策和“4万亿”投资规划已经在不少地方、不少领域逐渐显现出效果,大宗商品价格有所反弹,企业在去库存化以后开始了对新增订单的追逐,而且实际情况要比人们原先预想的要好。而分区域来看,中、西部地区的经济发展状况,更是要大大超出预期。所有这些,都提示了一个信息,也许中国经济已经走过了最为艰难的一段时光,随后有望形成小的V型反弹,从二季度起开始其复苏之旅,并且呈现增长速度一季比一季高的局面。当然,这些研究结果最终还是要让市

场数据来检验其正确与否,但至少就目前掌握的情况是可以对以上的乐观信息提供支持的。而如果是这样的话,那么股市就会迎来一个新的操作机会,也就是在资金推动型行情之后,价值驱动行情慢慢开始成型。毕竟,股市不可能等到实体经济向好的数据公布以后再来对其作出反应,它是要提前行动的。当各种乐观的信息以及由此产生的乐观预期达到一定程度时,价值驱动型行情就会产生。

在以往的运行中,股市不乏从资金推动向价值驱动演化的实践。人们有理由相信,这次也同样存在这样的机会。站在投资者的角度,有必要高度重视现在宏观经济基本面的变化,捕捉价值驱动行情出现的痕迹,以便把握一波行情的主动权。毕竟,在未来几个月内,股市出现价值驱动行情的概率并不小。当然,由于经济复苏需要经历一个艰难而曲折的过程,所以对于价值驱动行情的力度,也应该有个理性的预期。

■ 私募非常道

让淡定成为一种投资常态



上海麒麟资产管理总裁 钟麟

很多的投资人,经常会在一轮较大的上涨行情突然爆发之后去反思,反思自己怎么会犯这么大的行情而自己没有赢利,反而会出现亏损,甚至包括一部分机构投资者也是如此。

人们往往忽略了一点,那就是自己在参与市场的投资行为时,必须要有一种正确的投资心态,即收益的多少是否达到了自己的目标。2005年4月,我在四川有线33频道做证券之夜电视节目时公开准确预测过“大牛市”行情的启动会在6月初。当时闻讯赶来的1000多名投资人纷纷与我交流,我问他们,“在银行的利息一年最多也就是5%左右。你们一年赚20%能够知足吗?如果能够知足的话,那么我建议你们上半年做一只股票赚10%”,下半年再复制一次就行了。”然而,我们回头来问:又有多少人能够保持一年20%的收益呢?

“以静制动,静以待变。”万法归宗,所有事物尽管千姿百态,千变万化,但是他们最终的生存规律与原理始终都是相通的,都是完全可以借鉴和学习的。一个人随着他的环境、地位、实力与财富的改变,他所思考问题的方式也会截然不同。

的确如此,有多少人能够从淡定地面对利益的诱惑呢?特别是机会多到极致的证券市场上,我记得有一次在与张江集团的高层聊起长期投资时,他

们饶有兴趣地跟我说起他们公司做股权信托计划时遇到的一件事情,说来令人深省。在1996年张江高科进行股份制改制时,曾经发行一部分内部职工股,日后也上市流通了。到了2006年全体员工再一起做股权信托持股时,才发现有一位司机没有参与持股。原因很简单,就是他已经有张江高科的股票了。他在1996年的公司股份改制时,曾花了2万元人民币持有过一部分内部职工股,至今依然没有卖出。我听到这个事情后大约估算了一下,估计通过张江高科多年的送配分红以后,当时至少价值已经达到了120万元左右。即便是到现在的这个市场位置上来计算,粗算也有70-80万元左右的市值。

有人曾经跟这位司机大哥说过,“你这么死拿着张江高科有什么意思呢?你多做几个来回,高抛低吸,多搏几次差价,不是会赚得更多吗?”而这位司机大哥的答复非常简单,那就是他不太懂股票,反正又不急着用钱,放在那里省心。

虽然我不知道其他的那些同样持有过这类原始股的投资人收益如何,但是,至少有一点我是坚信的,那就是:那些劝这位司机大哥不要死拿着张江高科的人,他们所赚的钱肯定要多得多!

淡定从容,并不是很容易做到的,又有多少人能够这样执着地拥有这种心态呢?

■ 基金百脑汇

世界工厂的转型之路



南方避险增值基金、南方恒元保本基金经理 蒋峰

如何继续保持中国经济平稳发展的态势成为“两会”的重点议题。保持宏观经济的平稳发展在当前有两重含义:首先要采取准确、快速和有力的措施,迅速把宏观经济从2008年4季度出现的不利情况中扭转过来。这从国际视野来看已属不易;另一方面,更

为艰巨的是,我们必须从此次金融危机中充分汲取教训,加快推动经济转型,才能从根本上解决经济增长的质量问题,推动中国经济长期平稳发展。

关于中国经济增长方式的持续性问题,各界素有争论。越来越多的观点认为,仅重视生产要素投入(低要素价格)而忽视要素生产率的增长方式是难以持续的。其实从上世纪90年代中期开始,中央陆续出台了一系列政策推动经济转型,但总体来看,中国经济仍在固有的“惯性”推动下沿着原有的轨道继续前行。此次金融危机袭来,虽然到目前为止,对中国的影响并不如西方发达经济体那么严重,但

是,发达经济体发展过程中不均衡发展造成的严重后果确实在警示我们:快速推动经济转型,解决经济运行中深层次的问题,着力提高经济增长的质量显得非常紧迫。

经济转型的含义十分广泛,核心内容可以归结为实现经济增长方式从量变到质变。在未来相当长的一段时间内,中国经济要实现这样的转变面临着不少挑战。首先是“充分就业”的压力,中国是一个人口大国,就业情况的一个微小比率变化就意味着庞大的绝对数。所以,经济转型必须充分顾及我国这一特殊的“基本面”;其次是要平衡消费和投资之间的比例关系,过度依靠投资的增长方式好比

过度依靠消费的美国一样,终难以持续;第三是要平衡好内需和外需,内需不振而保持过高的外贸依存度同样也会令经济体面临较大的波动风险;第四是要解决好世界工厂和商品资源相对不足,以及环境资源约束的矛盾问题。

其实,中国经济转型面临的挑战远不止上述四个方面。任务虽然艰难和紧迫,但推动的过程必须统筹兼顾,才能尽量避免对宏观经济造成较大的冲击。作为一个发展不平衡的大国经济,中国的回旋余地较大,这是比较有利的条件。国家应该加大对中西部基础设施的投入,为沿海劳动密集型产业向内地的转移创

造积极的条件。这样,中国的产业结构就能够顺利实现梯次发展,保持劳动密集型产业和资本、技术密集型产业共同繁荣的局面,这将继续促进中国发挥要素禀赋优势,巩固中国作为世界工厂的地位。这些做法也可以着力避免产业升级的过程中出现如美、日那样“国内产业空心化”的现象。同时,国家应该继续推动收入分配的改革,加快推进社保机制和医保机制的广度和深度,从根本上促进消费需求。

资本市场作为资源配置的重要场所,无疑将在经济转型中发挥重要的作用。在未来相当长的一段时间内,自主创新、节能减排、新能源、新商业模式等主题都将成为市场的关注重点。如果中国经济转型能够顺利推进,中国经济体内一定会继续涌现一批“伟大”的企业,让我们拭目以待。