

# 金融地产已经步入价值洼地

## ■ 论坛实录

境内首只行业指数基金，国投瑞银沪深300金融地产行业指数LOF基金将于3月初开始发行。2月27日，国投瑞银基金管理公司携手工行北京分行、央视经济频道《市场分析室》，联合主办“掘‘金’虎年？2010年中国经济展望及A股投资策略研讨会”，活动吸引近400位银行VIP客户，现场座无虚席。研讨会上，巴曙松等与会嘉宾认为，经历一季度的紧缩政策之后，信贷政策或将呈现“前紧后松”的态势，而这一政策亦将对A股市场走势产生重大影响。而经历前期调整，金融地产股已经提早反映了市场的恐慌情绪，从纵向看，金融地产已经步入价值洼地。



## 市场趋于平稳，还有没有投资机会？

**主持人：**巴曙松教授提出一个命题，2010年投资必须关注信贷投放的节奏，并且认为全年可能是3:3:2:2的投放结构。对于这一命题，你们怎么看？

**刘新勇：**我比较同意，我们公司对整个市场的看法，影响2010年市场的一个重要因素就是货币政策的退出，退出应该作为投资主线来把握。

**程文卫：**我十分同意这一观点，但在具体比例上，可能不一定那么精确。

**马少章：**近几年的市场走向看，与信贷投放节奏有一定相关性，当前信贷正处于非常时期向正常化的过渡。

**主持人：**我们知道2009年投资的时候主要可以依据银行的信贷结构，上半年的投放比较多，所以上半年的行情比下半年走向好一点。如果今年信贷投放趋向平稳，那么市场还有没机会？

**巴曙松：**海外对中国市场的看法波动很大，08年底对中国经济的看法极度悲观，一直到09年终又比较乐观，现在似乎又非常悲观，他们担心的就是金融地产两个领域。他们之所以看空中国，有两个重点，第一担忧银行有很大的不良资产，所以银行的估值不高。第二是担心地产有很大的变化。当前银行系统的拨备情况及利差情况来看，我认为海外的担忧是过分悲观，这反而会带来投资机会。

**刘新勇：**实际上这个市场反映了预期。往往投资者最关心现在看好什么行业。实际上大家还应该反思，自己不看好的行业以及目前估值较低的行业，将来有没有恢复的可能性。根据刚才巴教授对信贷的观点，我倒是觉得现在大家可以关心一些市场热点，比

## 与会嘉宾：

- |                            |     |
|----------------------------|-----|
| ●国务院发展研究中心金融研究所副所长         | 巴曙松 |
| ●国投瑞银基金管理公司研究部总监           | 刘新勇 |
| ●宏源证券北京资产管理分公司副总经理         | 程文卫 |
| ●国投瑞银沪深300金融地产行业指数基金拟任基金经理 | 马少章 |

如消费和服务、环保和新能源的行业。但也应该关注现在调控得比较多得金融地产等行业的投资机会。当退出政策效应减弱时，这些行业估值非常低的时候，是不是蕴含投资机会呢？

## 调结构带来的行业机会

**主持人：**我们总在谈调结构，也是属于宏观结构的问题，究竟调结构和转变方向到底怎么实现呢？

**巴曙松：**09年我们及时面对危机，经济复苏了。2010年需要面对的是，政府的投资增速不会那么大，复苏以后我们怎么激发出新的增长点，我们的出口也不可能像以前那么大，那内需能不能激发出来，包括培育一些消费的增长。

从长期来看，有一些产业在这次危机之后会冒出来，这些行业是哪些呢？全世界都在找，很可能是低碳，我个人比较看好城镇化。

**程文卫：**我们主张，不要挑那些睡不着觉的行业去投。2010年需要一个平稳的过渡。中国逐渐由一个生产性的大国转变为一个消费的大国，不能单纯谈产业调整，只有收入结构调整，才能带动产业调整，也才有一个城镇化的调整。这是一个思考顺序的问题，如果倒过来想会引发一些投资的机会。比如把消费当作我们未来逐渐的重点，那么金融地产也自然值得关注。

**主持人：**最近对战略性新兴产业提得比较多，也有可能在两会讨论，这个会不会成为2010年投资主线？

**刘新勇：**这个主线我们一直非常关注，因为这毕竟代表未来的经济调整方向，或者我们投资长期关注的一个主线。我密切关注市场的反应以及大家对它的预期，包括这个产业会不会有很大的变化和波动，能不能出现有长期投资价值的公司。我认为，在目前的货币政策下，整个市场缺乏趋势的变化，所以这些行业往往可以作为一个比较好的投资标的。但是调控到了一定阶段，在金融地产估值比较低的情况下，有可能这个市场就会出现变化，资金可能会从新兴行业流出，传统产业就会迎来比较好的机会。

## 买房不如买房地产股

**主持人：**很多人对今年的市场经济下半年看得好点，我们有什么看法呢？

**程文卫：**我们把经济从低谷拉出来，后市要看退出政策出台以后的效果。在上半年第一季度显示对市场的冲击力比较大一点，下半年在投资者心理方面对政策的冲击承受能力加强以后，这种冲击力度效果会减弱，相应导致市场上比较确定的投资机会会出来。

**巴曙松：**曾经有人把经济和金融市场的关系比喻成遛狗，经济是遛狗的人，而金融市场是狗，狗基本上跑在人的前面，跑得远的时候看看主人，如果主人还想继续往前走，那么狗也循着既定路线走。如果主人想改换方向了，狗也会转身，这个时候狗比主人反过来的速度仍然更快。今年以来公司出现复苏，信贷政策出台控制通胀预期，证券市场就反映出对未来的担忧，但随着调控政策的出台，一旦到后期市场预期稳定下来了，这种状况也会实现转变。现在市场正在慢慢接受，8、9月份可能会再加一次准备金率。

**马少章：**2010年，主要体现在政策与经济复苏间的博弈，政策退经济进，经济进可能政策就退一下。落实到金融地产一块，金融地产和信贷紧密相关，一季度压力非常大。实际上金融地产的调整是从09年8月份开始，调整的幅度已经不小。如果到后面货币政策接近正常化，我们坚信金融地产前面一季度压力会逐渐释放掉。

**主持人：**另外一个值得关注的问题是房地产，最近关于地产再融资重新接受申请。这是不是意味着整个房地产调控政策到了一个阶段？

**刘新勇：**实际上，目前房地产行业和房地产股票投资所处的阶段还是不一样的。对房地产行业，大家比较担心的是房价处于高位，认为还有下跌空间，但是房地产股票却已经跌下来很多，有的跌幅已达30%，甚至达到50%。前几天报纸上登了一篇文章，说是很多家房地产开发商已经开始砸锅卖铁买入房地产股票，这种动向应该引起大家关注。

**巴曙松：**香港市场表现得更突出。有些人认为，这时找开发商买房，还不如买打折的地产股票。

## ■ 专家视点

### 巴曙松：

## 关注信贷对股市的影响

□本报记者 江沂



“最近的几年，每年投资抓住一个主线就不会错。”巴曙松认为，今年的主线与信贷政策密切相关。“退出机制首先表现在信贷，1、2月份我们的国有商业银行中间内部信贷系统要停一下，为什么？因为超进度了。”

巴曙松认为，信贷问题第一个强调的是信贷投放季度分布、信贷投放的时间结构、信贷投放的节奏。而目前，信贷政策中最主要的一个着力点要均衡合理投放。“怎么理解均衡投放？我个人理解，2010年的增长和2009年的增长有很强的对称。2009年是非常时期，信贷季度投放比例分别是40%、30%、20%、10%。上半年投得太多，下半年投得太少。2010年我个人认为按季度信贷投放可能变成这样一个目标：30%、30%、20%、20%。”

他认为，今年年初的信贷紧缩有可能是基于这样的考虑，2009年是开工之年，2010年是建设之年，往往上半年的资金流比较足。这一点，可以从企业活期存款来看，今年一季度企业活期贷款比较多，主要的原因是：09年的高额贷款有相当一部分还没有使用，作为企业的活期存款放在账上。事实上，1月份有1.5、1.6万亿贷款投放是正常的。对贷款调控仍然提早到来，巴曙松认为，操作者会把上半年的资金流紧控一下，主要是看到企业活期存款仍然较多。而若是按照2010年四个季度“30%、30%、20%、20%”的投放比例，那将呈现前紧后松的态势。这一点对我们

在股票市场的择时上是有参考价值的。

巴曙松指出，信贷在2010年是非常重要的政策切入点和着力点。它在不同季节的分布和节奏对市场的影响比我们想象得要大，但是总体上他对资本市场是持乐观态度的。

支持乐观的因素有几个：一是CPI，CPI增速起来了，2、3月份超过1.1；二是汇率又变成了一个热门的问题，会讨论升值的问题，至少升值预期有了。处于存在升值预期的语境下，资本市场没有必要持过分悲观的预期。另外，CPI过高上涨的机会并不大，“中国的CPI是温饱的CPI，所以粮食占到30%-40%。还有工业支撑品供过于求，所以总体上CPI不可能高，但是流动性很充足，因此我比较乐观。”巴曙松说。

## 主流价值之选 填补行业空白

□本报记者 江沂

国投瑞银推出境内首只行业指数基金——国投瑞银沪深300金融地产行业指数基金，填补了国内指数基金的空白。在2月27日召开的研讨会上，国投瑞银基金管理公司总经理助理邓航用“主流”和“价值”两个关键词来形象地总结了该基金的鲜明特点。

邓航表示，该基金跟踪的沪深

300金融地产指数，是沪深300金融地产指数实质上是10只沪深300行业指数基金的其中1只行业指数，截至2010年1月31日，沪深300金融地产指数由56只成份股构成，其中银行股、保险股、综合金融股合计权重达82.36%；房地产股占比重17.64%。目前，金融地产行业是沪深300指数中权重最高的行业，主流代表性明显，

也与我国产业结构相适应，金融业是我国经济发展的中枢性行业，地产是国民经济的重要产业之一，对拉动经济增长效果显著。截至2010年1月31日，金融地产公司占沪深300指数的权重达到37.18%，其A股总市值达到5.45万亿元。而从投资价值上来看，目前在沪深300指数的10个一级行业中，金融地产行业成为除电信行业外，估