

陈东琪：又到了该勇敢的时候

□本报记者 徐国杰 广州报道

建行·中证报“金牛”基金系列巡讲活动第一场7月10日在广州举行，在这场由国泰基金公司承办的巡讲活动上，主办方邀请了国家发改委宏观经济研究院副院长陈东琪、天相投顾副总经理于善辉以及国泰基金公司基金管理部副总监黄焱发表了主题演讲。其中，陈东琪认为下半年正处在宏观经济小周期下降途中，但中国经济中期上升周期并没有改变，A股估值处在比历史均值要低的位置。虽然目前市场似乎普遍看空，但从理性角度分析，在投资上又到了需要勇敢一些的时候。

小周期下降

陈东琪在演讲中指出，中国经济从上世纪80年代开始，运行以制度创新为动力特征的熊彼特长周期，已走过了30年。目前还没有结束迹象，还可能继续运行1个或2个朱格拉中周期（一个周期约十年）。

现在处在第四个朱格拉周期。但就短期而言，目前经济处在第四个中波初期的小周期下降途中。现在工业增长高位见顶回落。比如说汽车产、销月度增长减速，但是绝对量还是很大。家电同样如是，这也很正常，经历了去年销售井喷之后，需求的提升需要时间。投资增长也在减速，消费名义上是在加速，实际在减速，但即使是实际减速，其数值也不低。

再看进出口，由于欧债危机，针对欧洲的出口会比较困难，美国经济接下来几个季度也会减速。因此，目前国内这轮小周期内下降的趋势还没有看到探底回升的迹象。

不过，对中国经济来说，超常加速增长后短期减速有好处。有利于延长中波上升时间。控制经济短期过快增长，有利于调整结构，防控高通货膨胀，而且在依赖资源大量进口的发展模式下，短期适当减速，有利于抑制进口品价格，降低进口成本。所以小周期

调整是非常有必要的。

对于大家此前担心的通胀，陈东琪认为短期看中国的通胀没有问题，预计到8月份通胀就会收敛。通胀与经济增长是有时滞的，经济先上，通胀后上，小周期下降后，通胀也会下行。而之前货币信贷收紧的措施，下半年或将逐步转为稳健或“中性”，防止小周期下降演变为大周期下降，避免经济大起大落。

抓住股市第四波

对于证券市场，陈东琪认为经济处于第四周期的话，A股也应该向第四波迈进。股市发展至今已有20年历史，这20年当中大概有三次大的“中波”，现在处于第四波，正在向第四波的第二阶段转变。陈东琪提醒说，政策是要打提前量的，股市可能会同样反应，在2008年经济达到低点时，股市也在2008年的10月份跌到最低，刚好与政策同步还有提前。从这个角度讲，经济和股市之间，股市会对经济做出一个

提前的晴雨表反应。

从估值角度来看，现在跟2008年历史底部相比也差不了多少，现在唯一影响我们判断的是创业板和中小板的估值，这些股票整体仍然高高在上。接下来这一波行情将会出现结构性上升。这时候投资者恐怕要有一定的勇气，在股市投资上，陈东琪有个三缺理论。第一，低的时候，缺胆量，不敢投入，比如在2008年10月份时，不敢买股，不敢买楼，什么都怕，缺胆量；第二，股市上来以后，会进行分化，不是所有的股票都会涨，这个时候需要根据各方面信息判断选择行业 and 个股，但很多投资者缺知识，缺分析；第三，股市处于亢奋状态时，投资者缺理性，什么都敢投。

现阶段，正是陈东琪认为“又到了该勇敢一点的时候了”，他建议投资者要有前瞻想法，不要看到头上只有乌云。市场现在缺的是勇气，当然勇气是有判断，有分析的，不是盲目的。他希望大家要认清形势，把握机遇，抓住第四波。



黄焱： 后市是否反转要看三个条件



□本报记者 徐国杰 广州报道

国泰基金公司基金管理部副总监、正在发行的国泰价值经典基金拟任基金经理黄焱，在主题演讲中介绍了国泰基金下半年投资策略和对目前市场的看法。他认为，各种迹象表明下半年的政策不会再进一步紧缩，但中期来看A股会否反转还要看三个条件。行业配置上看好城镇化、收入结构改革和节能减排等受益经济结构调整方向的行业。

黄焱所管理的国泰金鹏和国泰金鑫双双荣获第七届中国基金业金牛奖项，在2009年通过精准选股和对大势的判断，提前加减仓获得了远超越同行的超额收益。对于2010年下半年的市场，黄焱认为，各种迹象表明未来全球经济将继续改善，欧洲债务危机并不会改变世界经济复苏的大趋势，中国经济正在回到复苏的正常轨道中。

具体到A股市场，从估值水平看，目前市场估值低于历史均值，FED模型也显示A股并不贵，基金仓位的跟踪也显示大多数基金处于中低仓位的状态。

而对四季度政策放松，市场正在形成预期，这样，A股便有望企稳，进而反弹。但中期来看市场能否反转还取决于以下三个条件：房地产价格迅速回落到决策层满意的位置；通货膨胀的势头得到有效抑制；经济数据回落至管理层满意的水平。

在这三个条件成熟之前，未来市场更多的可能是在筑底向上。具体到投资机会上，黄焱认为，内需和城镇化是未来经济的顶梁柱。这其中，农村的消费改善还有相当大的空间，提升最低工资标准，带来低端消费投资机会。目前全国主要省份平均最低工资标准在630元/月，而社会平均工资在2600元/月，最低工资标准不到社会平均工资的四分之一。

结合目前的市场和宏观经济，国泰判断市场的低点出现在今年三季度的可能性较大。这是为什么国泰在这一时间点推出国泰经典价值基金的原因，也就是希望在目前比较低的位置上，买入大量的优秀上市公司，在未来的均值回归中给持有人带来理想的投资回报。



巡讲活动间歇，一位听众正在认真阅读《金牛基金周报》。

于善辉：现阶段建议关注定投和新基金

□本报记者 徐国杰 广州报道

天相投顾副总经理于善辉介绍当前基金市场投资策略时表示，不能仅仅依靠评级指标，建议采用定投方式并关注新基金。

于善辉认为客户经理在对基金进行评价选择时，不能仅仅依靠评级这一指标，比如在2008年评级高的基金肯定是那些仓位低的基金，而有些基金合同约定仓位就很低，因此其成功更多是由于这只产品的特性，而不是基金经理或基金公司投研团队有多出色。

所以，当你的量化评级结果表明这个基金过去是优秀的，一定要通过基金公司、基金经理、基金产品特点这三个角度去分析这只基金获得优秀业绩的原因是什么？而每年最具权威的金牛奖就为投资者选择优秀基金公司和优秀基金经理提供了较好的参考。根据天相的统计，



如果仅依据评级高低来选择基金，其成功概率不会超过40%。

针对当前市场，于善辉建议均衡配置，采取定投方式并且可以更多地关注新基金。首先，从定投效果来看，只要投资时间拉得长，定投收益率高于一次性投资。天相统计显示，从2002年到2010年6月30日，采取定投方式的收益率超过188%，而一次性投资收益仅有80%。而更重要的一点，如果你的定投起始于弱市，那更能有效发挥定投摊薄成本的特性，无论在哪一年入市，三年以上业绩均为正值，且取得远远超越市场的收益。而长期业绩优异的老基金是定投的理想选择。

其次，建议大家关注新基金，要把择时这件事交给基金公司做。新基金没有包袱，不会有调仓冲击成本，可以充分利用6个月建仓期来根据市场变化抓住投资机会。