

# 券商“热空气”交锋基金“冷暖气”

卖方集体看多 买方阵营分化

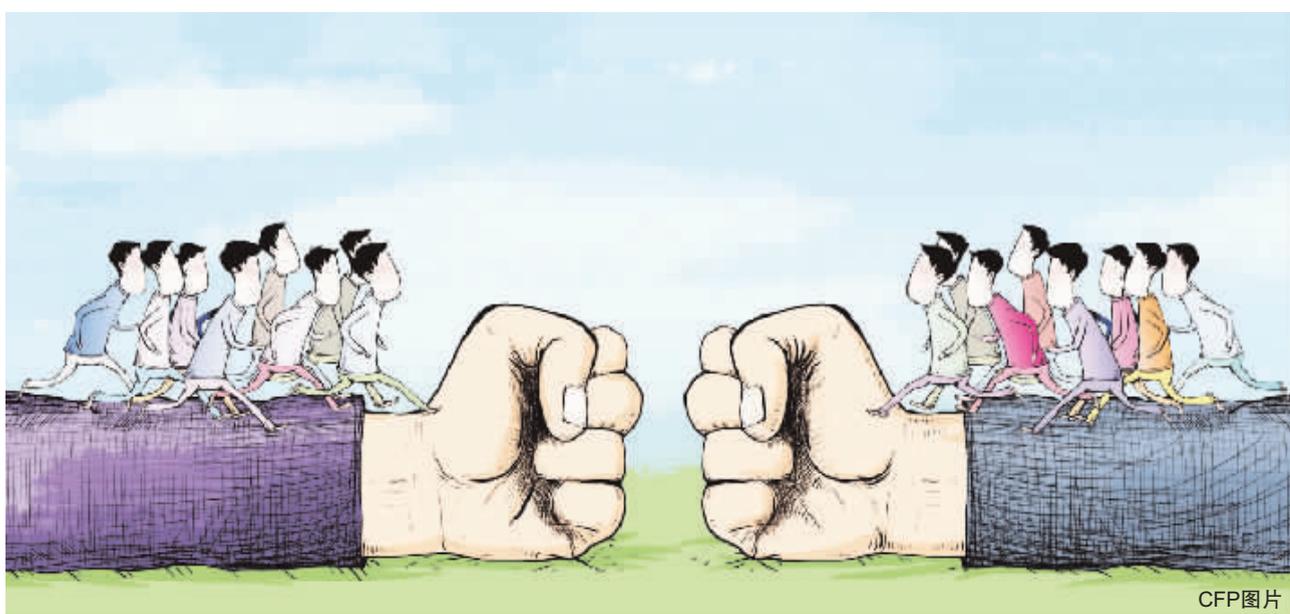
□本报记者 黄淑慧 方红群 实习记者 黎宇文

“机构观点和市场情绪的转变之快常常让人目瞪口呆。6月上旬,机构还是‘哀鸿遍野’,但下旬以来,随着股指触底反弹,看多之声已经是一浪高过一浪。”

从6月底、7月初公布的券商中期报告来看,多数券商较为一致地表达了对下半年股市的看好。不过,作为买方的基金,整体则显得谨慎许多。尽管也有部分基金公司对下半年行情乐观,但与券商集体看多相比,基金经理对下半年市场的判断却冷热不均。

## “他们看得太乐观了”

“因为券商集体错判的先例,一些基金对于近期券商高度一致的看多观点心存警觉。‘多数卖方认为7月7日这次加息属于预期之中,利空出尽。卖方对加息点评高度趋同,值得警惕。’一位基金经理表示”



CFP图片

## 基金经理忧从何处来

一位基金经理表示,目前的经济格局,注定不可能有一波很大的行情。他对经济前景并不是很担忧,但是认为流动性制约会是压制市场表现的最关键因素

为什么在券商压倒性看多的时候,态度谨慎的基金却大有人在?

最大的担心还是在于政策。”上海一位基金经理对中国证券报记者表示,下半年政策变化仍然比较复杂,因此操作上还是谨慎些。虽然市场普遍预期政策已经处于紧缩后期,未来存在较大的放松可能性,但是放松时点、力度都存在很大的不确定性,由此对市场的影响也可能差之毫厘、谬以千里。

比如说,我会担心政策一旦放松得太早了,通胀因此抬头,这样反而会引发市场的担忧。”正因如此,他认为,在通胀仍处高位、政策进入观察期的三季度,预期市场整体还是以震荡为主,大盘要彻底转势,需要等待宏观信号进一步的确认。

深圳一位基金经理则认为,政策的变化未必会和市场预期一致。有种观点认为,既然经济增速已经下来了,很多中小企业都已经承受不了这么高的利率,快倒闭了,因此政策收紧就要到头了。我对此是持保留态度的。货币发行量在2008年、2009年一路蹿升,现在整个货币供应量依然宽松,并不是说已经紧缩到极致而应该放松。”

他对中国证报分析师说,券商看多的逻辑无非是两个:一是经济即将筑底企稳,二是随着通胀见顶回落,收紧的货币政策将有所放松。而他认为,

一方面,为应对全球性的金融危机,政府在2008年底推出了4万亿财政刺激计划,而到2009年三季度又开始提高存款准备金率,这种刺激和调整可谓将经济危机“压扁”了。在这种情况下,再根据经济周期去做投资,实际上过往经验的参考作用已经不大,目前不可能像以前那样判断经济已经见底。另一方面,政策也不可能有很大的放松,顶多就是在部分领域微调。既然这两个乐观的理由我都不认同,就有理由保持相对谨慎的态度,市场可能还将经历一个震荡的过程。”

而另一位深圳基金经理更

是担忧政策会超调。通常调控政策都是在一些经济数据出来之后有一些新的动作,这种调整具有一定滞后性。目前有人乐观的一个原因是认为年内不会再加息,但我认为,再加一次息也是有可能的。”

这位基金经理进一步表示,目前的经济格局,注定不可能有一波很大的行情。他对经济前景并不是很担忧,但是认为流动性制约会是压制市场表现最关键的制约因素。首先要重新审视的就是,CPI回落以后,是不是马上会把流动性释放出来。目前我国M2的存量太大,流动性释放边际效应会递减,对股指的推动作用有多大还很难说。”另外,他认为,目前中国经济正处于转型之中,未来依靠什么作为经济持续发展的新动力,也不是特别明朗。

## 两方缘何貌合神离

对于券商的点位预测,国内一家中小基金公司的基金经理表示,虽然基金公司也会预测点位,但市场总有许多未知因素,所以预测点位并没有太大意义

此次采访过程中,中国证券报记者明显感受到,近期券商对市场的看法整体上比基金乐观。另外一个发现是,不少基金经理并不是非常看重券商报告。

理论上讲,券商和基金公司,作为研究报告的卖方和买方,它们有一个共同的目标:为投资提供帮助。前者是以自己的研究实力获得买方的认可;后者则是挑出最可参考的研究,做出正确的投资决策。正是对研究报告质量的要求,让他们成为利益一致的盟友。

然而,记者发现,这紧密联系的双方,要做到亲密合作实际上并非那么容易。由于对券商报告的不认可或者不够认可,不少基金经理表示,并不是很在意券商中期策略中的市场预判,日常工作中的研究和投资决策,也不会过于依赖券商的报告。

今年我并没有参加券商的中期策略报告会。一个原因是,平常与券商的沟通比较频繁。在开策略会之前,我们就可以了解

到他们的想法。他们会主动来路演,我们也可以就自己感兴趣的东西,邀请他们来交流。另外一个原因是,在报告会有限的时间里,实际上是展开不了讨论的,沟通效率并不高。”深圳一位基金经理表示。

一位资历较深的基金经理对券商报告更是嗤之以鼻。券商的中期报告预测市场变化,能管一个月就不错了。说得刻薄一点,有的预测就像是算命。”据这位基金经理观察,券商报告在看多的时候,往往晚于股市表现。而且,券商报告看好的程度会超过市场平均水平;券商在看空的时候,往往市场已经下跌,而且其悲观情绪比市场平均水平更甚。

至于券商的点位预测,国内一家中小基金公司的基金经理

表示,对点位并不是特别在意。虽然基金公司也会预测点位,但市场总有许多未知因素,所以,预测点位并没有太大意义。很多时候,这可能只是为了应对别人的询问。

还有基金经理指出,一些券商的经济学家也开始预测股市变化,这是很不好的现象。经济学家做好经济研究就已经很不容易,再来做预测点位这种本来就充满偶然性的事情,实在让人难以理解。

不仅如此,今年发生的“双汇瘦肉精”、“宝安石墨烯”等一系列“券商研报门”,也让基金经理在参考券商研究报告时心有疑虑。多位基金经理表示,自己在做决策时并不会依赖券商研究报告,最终还是要依靠基金公司自己的研究力量和基金经理

的分析判断。

不过,券商也有无奈之处。有业内人士表示,作为卖方,券商在做策略时不得不考虑作为买方的立场。比如,A股基本上还是做多才能赚钱的市场,在唱空市场或个股时,总是可能损害某些基金公司的利益。所以,部分券商可能会考虑研究业务的收益,而不发表意见或改变其本来的研究观点。而对自身独立判断和观点的不坚持,又损害了券商报告的可信度,从而使券商报告失去另外一些客户的信任。

复杂的利益纠结,无疑削弱了券商研究对基金公司的影响力。在基金公司苦练内功、加强自己的投研团队建设的情况下,基金公司券商观点的明显差异并不让人意外。券商“热空气”与基金“冷暖气”的交锋,无疑是对基金公司加强研究的一个重要肯定。