

# 拨开股市迷雾 眺望转型未来

□本报记者 李良 青岛报道

7月23日,碧海蓝天,红瓦绿树,美丽的海滨城市青岛迎来了中国证券报、中国建设银行携手东吴基金联合举办的“金牛基金系列巡讲”活动。在宽敞大气的万达艾美酒店宴会厅,两百多位投资者济济一堂,聆听来自著名学者及基金经理从宏观经济至微观投资的真知灼见。

中国经济转型的趋势以及所带来的投资机会,成为贯穿本次活动的主题。

东吴基金总裁徐建平在致辞中指出,中国当前最需要解决的问题是结构调整和经济转型。他用三句话进行了阐述:增长是底线,现阶段解决一些问题需要一定的经济增长;通胀是红线,通胀可能会影响到经济运行甚至政治稳定,如果出现严

重通胀,货币政策、财政政策都会为此进行调整;转型是主线,经济转型、结构调整、增长方式转变是今后相当长一段时期内工作的主要方向。东吴基金从2009年下半年开始,特别是2010年,抓住了转型的趋势和契机,把基金产业投资、成长性投资上升到公司战略的高度,借助国家经济的转型,实现了弯道超越。



## 张平 对政策放松不宜期望过高



□本报记者 李良 青岛报道

7月23日,在“建行·中证报金牛基金系列巡讲”青岛站活动中,中国社会科学院经济研究所副所长张平表示,预计三季度CPI将维持在5.5%到5.6%之间,仍处在较高位置;四季度CPI会进入5%以下的安全区域。不过,即使四季度CPI进入安全区域,也不应对政策放松抱有过高期望,因为2012年一季度CPI或重回5%以上。通胀将呈现常态化。

张平分析指出,欧美国家的经济复苏低于预期,加

分点,这增加了控制通胀的难度。从目前形势看,CPI控制在5%以下很难,一方面农产品价格上涨压力很大,另一方面油价波动对中国经济造成很大影响。因此,大家对CPI未来走势不能太过乐观。”张平说。

在张平看来,除通胀以外,政府还面临宏观经济增速下滑的压力。张平预测,GDP增速在三季度可能会降到9.3%,四季度将下滑至9%以下,全年GDP增速为9.4%;明年一季度,GDP增速可能进一步放缓至8.5%左右。张平指出,目前支撑中国经济高速增长的核心仍是投资,而投资依赖于货币发行,但货币发行过多容易引发通胀,这种矛盾导致宏观政策一操作空间十分狭窄。不过,他强调,中国经济非常具有弹性,开工率的较快上升表明投资的持续性犹在,因此不必对今明两年的GDP增速过分悲观。在此前提下,经济增速下滑与通胀高企的矛盾中,政府当前需要解决的主

要问题还是集中在通胀。通胀问题未能解决之前,投资者对货币政策放松的预期不宜过高。

针对投资者关注的流动性问题,张平表示,今年下半年新增贷款将基本保持上半年水平,预计全年新增贷款可能在8万亿元左右,社会融资规模将保持在14万亿元以上,与去年基本持平,并未呈现整体资金规模大幅收缩的情况,流动性依然充裕。但值得关注的是,新增贷款在社会融资结构中的比重进一步降低,去年为55%,今年上半年则下降至53.7%,这是导致市场利率快速上涨的主要原因。贷款数量在收缩,但是利率市场化改革没有及时跟进,导致结构性问题出现:一方面存款负利率,另一方面资金拆借利率持续走高。”张平说,市场利率走高,使得银行理财产品等能维持较高的收益率,并对股市造成很大压力。”他预计今年下半年的市场利率水平还会维持在高位。

## 马永谱 投资基金遵循四原则



□本报记者 李良 青岛报道

7月23日,在“建行·中证报金牛基金系列巡讲”青岛站活动中,民生证券基金研究中心总经理马永谱表示,在长期温和通胀将成常态的背景下,投资者在投资基金时应遵循四项原则:第一、投资长期业绩稳定的基金;第二、注重投资技巧,如定投或阶段性定投;第三、根据风险收益要求选择资产配置比例;第四、少犯错误。

马永谱指出,市场上存在两种形态的基金,一种是脉冲式的基金,另一种是长期业绩稳定的基金。脉冲式基金在市场向上时涨幅较高,但市场向下时跌幅也较深,而长期业绩稳定的基金虽然未必在市场向上时有最好的业绩表现,但在市场向下时却具有较强的保值能力。因此,从长期投资的角度而言,应当投资长期业绩稳定的基金。马永谱说,在投资长期业绩稳定的基金时,需要注重一些投资技巧,比如进行长期定投或阶段性定投。定投可以帮助投资者规避高买低卖的错误,并且能够有效摊薄市场成本,避免一次性投资使得风险过度暴露。

马永谱强调,投资基金时需要注意资产配置,投资者扎堆某一类基金或某一公司旗下的基金时,往往弊大于利。投资者过度扎堆会存在不可预测的投资

风险。此前应一位投资者的低风险投资要求,我给他做了三种组合的投资建议,一种是全部债券型基金,一种是全部股票型基金,另一种则是二者各占一半。投资者选择了股票型基金与债券型基金各一半的投资方式。之后我们进行了持续跟踪,发现三个投资组合中,第三个组合的收益远高于全债券型基金组合,但是损失又远小于全股票型基金组合。”马永谱说。

少犯错误也是马永谱向投资者反复提出的忠告。他说,投资者在投资基金时常见的错误有三种:一种是常常只投资某一类型的基金,但由于中国资本市场的波动幅度较大,仅投资单一类型的基金无法防范市场波动的风险;另一种则是仅仅根据历史业绩来选择基金,持续的跟踪统计显示,过去半年或者一年业绩优异的基金,在未来半年或者一年里业绩保持优异的概率只有30%,因此,投资者在观察某基金长期业绩表现时,需要观察市场环境是否适合该基金;第三种则是选择的投资标的的过多,过度依赖重仓基金的市场表现。

马永谱建议,投资者在挑选基金时,应从基金公司、基金经理、基金产品三个角度来分析判断。基金公司方面,要关注公司人员流动是否过于频繁,以及公司是否有鲜明的投资风格特色。

## 王少成 下半年个股机会优于行业



□本报记者 李良 青岛报道

7月23日,在“建行·中证报金牛基金系列巡讲”青岛站活动中,2010年股票型金牛基金”获得者东吴双动力基金经理王少成表示,在宏观经济景气度下行的背景下,短期尚难发掘出行业性投资机会。因此,下半年的投资布局中,个股机会一定会多于行业机会,部分成长股的表现将会十分突出。

王少成指出,种种迹象显示,经济增速下滑将带动通胀水平下降,在通胀受控

之后,政府可能逐渐启动上半年压制未发的项目投资,从而快速扭转经济增速回落的局面。如果地方债务不出大问题,中国经济出现软着陆是大概率事件。王少成同时强调,在此过程中,有两个问题值得投资者重视:一个是通胀的长期化,这是他在中长期投资布局上一个主要方向;另一个则是中国产业结构调整还有很大空间,尽管目前经济形势不容乐观,但这可能会成为经济结构转型的催化剂。

对于下半年的操作策略,王少成认为,个股机会将多于行业机会。他表示,在此前的市场持续下跌中,市场的情绪、风格、资金等多个维度都显示出,市场对很多负面情况有了充分预期,甚至过度反应。在此情况下,个股投资机会正在慢慢累积。由于国内经济未来一个季度处于明显回落期,行业板块的景气度会受到冲击,即使景气趋势最坚挺的银行板块,也开始持续出现负面因素,这是经济回落造成的必然结果。”王少成说,所以行业板块方面的共识短期内难以形成,此前泥沙俱下的下跌,使得很多个股机会凸显,不过短期仍需关注中报业绩及政策变化。”

二,行业存在加速集中趋势带来的个股投资机会。在“类滞涨”的背景下,成熟的行业会有加速集中的趋势,其中龙头上市公司有望获得超过行业平均的增速和利润空间。如农药行业,当前过于分散的现状已经引发很多问题,在“十二五”中,行业大幅集中的趋势是比较确定的。第三,与新兴产业相关的行业。经济结构调整是解决当前经济所有矛盾的必由之路,未来的产业政策导向会倾向于这个方向,他比较看好太阳能、新材料、新能源化工等。

王少成还特别指出,在中期内,A股市场将会保持一个比较明显的特征,那就是“存量资金市场”,甚至是“存量资金流出的市场”。他表示,目前市场利率的高企,使得资金短期向股市倾斜的可能性很小,在通胀没有出现实质性回落之前,A股“存量资金市场”的特征将得以维持。而在二季度中,存量资金出现了明显的流出。

### 下期巡讲预告

7月30日 广东广州  
主办方:中国证券报 中国建设银行  
承办方:摩根士丹利华鑫基金管理公司

