



# 开启转型时代的投资新思维

承办：华泰证券



## “梦想的力量·梦之蓝 2012中证金牛会”在宁举行

□记者 李巍 实习记者 丁菲

11月11日，中国证券报主办、华泰证券承办的“梦想的力量·梦之蓝”中证金牛会华泰证券专场在南京成功举办。

国家信息中心首席经济学家范剑平发表题为《当前宏观经济形势和宏观调控政策取向》的演讲，他指出，近期发电量增长速度回升预示经济已筑底企稳，进一步下降可能性小，而目前去库存不彻底令经济很难出现强有力的回升，预计GDP增长速度为从今年7.7%到明年8%，经济将处于一个横着走的态势。

华泰证券资产管理总部投资主办杨荣仁就2012年四季度国内、海外市场投资策略展望进行演讲。他表示，宏观经济短期起稳，市场判断短中期来讲，是一个触底反弹的态势，这个跨度可能会延伸到明年的4、5月份。长期来看是一个振荡，即L型，结构性风险比较大。

华泰证券资产管理总部业务总监刘正毅向与会投资者详细介绍了华泰证券四季度持续营销产品。包括华泰紫金系列的“天天发”产品、华泰紫金策略避险债券型的产品以及投资在香港的华泰紫金龙大众化产品。

最后，鼎锋资产合伙人、基金经理王小刚发表题为《绝对之收益 专注于成长》的演讲。他表示，投资股票一定要关注企业持续的高成长，高成长主要是三个点的要求：增速、利润的稳定性以及持续性。

## 范剑平：经济已筑底企稳 进一步下降可能性小 但也不会强力回升



在“梦想的力量·梦之蓝 2012中证金牛会”华泰证券专场活动中，国家信息中心首席经济学家范剑平发表题为《当前宏观经济形势和宏观调控政策取向》的演讲。他指出，经济增长已筑底企稳，进一步下降的可能性小，但同时也不会出现强有力的回升。

### 出口增长与预期目标有差距 外商直接投资减少

到三季度为止，GDP的走势显示连续七个季度的下滑，范剑平指出，最主要的原因在于过去驱动中国经济高速增长的三个最主要发动机：出口、基础设施建设以及房地产今年可能同时出现了问题。

以出口为例，刚刚公布的10月份外贸出口数据显示，虽然10月份当月出口的表现比前几个月要好一点，增长11.6%，但是进口仍然只增长了2.4%；前10个月累计来看，外贸出口增长7.8%，进口是4.6%。范剑平指出，这和年度预期目标，政府提出的10%还有很大差距。

范剑平认为，今年出口表现不好主要是合资企业、外资企业组织的加工贸易出口拖后腿。我国出口分为两部分：一是国内企业组织的一般贸易出口，另一部分就是合资企业、外资企业组织的加工贸易出口。今年加工贸易出口表现明显比一般贸易出口差，前10个月加工贸易出口仅仅只增长了3%，进口只增长了1.6%，低于总的外贸出口数据，而一般贸易进口和出口都在10%左右。

他指出，加工贸易出口表现差和外资进入中国步伐放慢有很大关系。外商直接投资从去年9月份以来一直都是负增长。今年前9个月实际利用外资同比下降了3.8%，9月份当月下降6.8%。外商投资不仅减少，而且低端的，以劳动密集型为主的外资企业，纷纷将订单甚至流水线向越南、缅甸这些劳动力更便宜的国家转移，而另一些高端的外资企业，也把订单向美国、北欧这些国家在转移。这主要是由于我国吸引外资的传统优势开始弱化，比如说劳动力成本在提高，土地价格也在提高，对环境的要求也越来越严格等等，更重要的是吸引外资的新优势现在没有建立起来。

范剑平表示，国际金融危机以后，全世界的资本流动又开始进行了新一轮的结构性调整。过去几年我国对虚拟经济尤其是房地产投入资金过多，而在技术创新、科技研发方面，投入的资金过少。现在来看至少在争取战略性新兴产业方面，我国在同发达国家相比，技术比较落后，对资金的吸引力并不大。金融危机到今年已经第五个年头，世界经济格局、世界产业格局、世界能源结构已经在发生重大变化，在这些重大变化中，我国的传统优势正在减弱，国际竞争新优势尚未建立，国家正处于结构调整的阵痛期。

### 政府融资解困 将加快基础设施建设

长期以来政府为主角的基建投资一直是支持GDP增长非常重要的方面，中国的固定资产投资大体分为三大部分：20%是房地产，23%是基础设施建设，剩下的57%就是产能投资。

范剑平指出，今年房地产和基建投资表现不怎么好，但是产能投资的表现还不错。事实上我国几乎所有的产业都严重的产能过剩，产能利用不足。所以产能投资虽然今年

表现很好，但明年可能就不会像今年这么好了。相反过去在整个投资中表现最强劲的基本建设和房地产投资今年出现了调整。主要是因为政府融资困难，使得基建投资的增长速度下滑的比较厉害。今年一季度出现了负增长2.1%，上半年也只是回升到正增长2.4%，预计今年能回到10%就不错了，过去30年基建投资的增速平均26%，从26%到今年的10%，很显然它对经济增长的支撑作用是明显不足的。

范剑平认为，2020年之前，基础设施建设仍然是支撑中国经济的一个重要的力量。主要原因在于：中国一方面储蓄率很高，钱现在是闲置过剩的；另外一个方面，中国基础设施建设还有巨大的投资空间。比如说东部地区，可能交通能源的基础设施建设最高潮已经过去了，但是中西部地区还需要有大量的投资，即使是东部地区，过去的基础设施主要是为了生产服务的，现在为了扩大消费，应该先扩大为消费服务的基础设施投资，让投资和消费可以形成良性循环。从这个角度来看，我国基础设施投资的任务还远远没有完成，即在人口老龄化到来之前，要完成建设中国现代化所需要的为生产服务、为生活服务的基础设施。就“十二五”规划而言，大量的“十二五”规划项目现在还没有开工，或者开工的项目由于没钱进展还不是很快。要保证2015年前完成“十二五”规划的基础设施建设的计划，必须要加快基础设施建设，把基础设施投资增长的速度恢复到26%以上的水平，才能够完成这个任务。

范剑平认为，房地产继续下跌的空间不大，但是未来在回升过程中，各个城市表现差异会非常非常大。今年前10个月房地产投资增长15.4%，后面几个月表现会稍微好一点，但是今年全年大概也就是15.9%，明年地产投资增速也就只有在15%左右。

### 经济筑底企稳 进一步下降可能性小 去库存不彻底使得强力回升难度大

结合对以上三方面的判断，范剑平指出，中国经济已筑底企稳，进一步下降可能性小，但也不会强力回升，预计中国经济将会在7%左右这样的底部水平，横着走一段。

他指出，做出这样的预测，主要是基于10月份数据，以发电量为例，今年的发电量，前几个月表现都很差，4月份发电量只增长0.7，5月份增长2.7，但是到了6月份，发电量降到最低点，零增长。7月份、8月份、9月份增长速度分别只有2.1、2.7和1.5，基本上都是在底部徘徊，但是10月份我国的发电量增长速度回升到了6.4。所以工业在10月份也开始小幅回升了，应该说经济再进一步下滑

的可能性不大，已经筑底企稳，开始小幅回升了。

除发电量以外，经济是否回升往往取决于两个因素：一个是政策因素，另一个则是经济周期。范剑平指出，从货币政策制定到见效需要三到四个季度，去年十一月份开始执行逐步放松的货币政策，到今年十月份经济出现回升的局面，与上次保增长的强力刺激政策不同，此次适度宽松的货币政策主要作用是稳增长，主要有两点，一是稳增长要和控房价相兼顾，还有一个是稳增长与结构调整相结合。到目前为止，货币M2的增速也仅仅只有14.9%，今年的目标是14%，9月末达到14.8%，没有政策强力放松，经济虽然开始见效，但是不会强力的反弹。

另一个重要的因素就是经济周期，他指出，经济周期通常分为长周期、中周期和短周期。长周期由新兴产业决定，目前美国新兴产业的曙光在于液燃气和智能工业，中国搞了七个新兴产业，不仅没看到曙光，反而弄出来一堆困难企业，比如光伏和风电，都是政府催熟的新兴产业，行业产能过剩，由于国内的投资热情在于房地产，长周期看不从每一个新兴产业带动走入新一轮上升通道；中周期是固定更新设备投资和房地产，房地产虽然不再下跌了，但很难重新出现一轮强有力的增长，因为三线城市库存房非常多，而一线城市库存恢复到正常水平，这是一个不再下跌横着走的表现；短周期由库存决定，对任何一个国家而言，库存调整对于短周期的作用非常大，价格上涨，企业备货，产前库存就会上升，另外，当价格上涨时，往往产品销售也很好，企业产成品库存也会高，当价格下跌时，产成品太多，每一次盘货降价处理都是损失，就会要减少产能库存、产后库存，这个去库存化会对经济下滑起到一个加速度。

范剑平表示，去库存化的进程中，有最重要的两个技术节点，一个就是库存增长速度，首先要慢化工业生产的增长速度，另一个就是出现工业库存负增长更好，工业库存只要低于工业生产的增速，哪怕不是低于工业生产增速，低于10%这个长期平均水平，那么可能去库存就会告一段落，9月末，我国的工业增长速度已经降到了10.1%，离10%一步之遥，工业库存增速最高的是在2011年的10月份，曾经达到24.2%，增速比过去减了一半还多，这个时候工业会不会反弹，除了看库存本身以外，会有两个很重要的条件，就是要看政府的刺激政策，另外一个要看价格，10月份刚刚公布的数据，工业产品出厂价在连续多个月负增长以后，10月份第一次出现工业出厂价环比开始出现回升了。工业企业一旦看到不管买原料10月份比9月份贵，还是产品出厂价，10月份可以卖的比9月份好，这个时候去库存化就告一段落了，这就是经济不会再继续大幅下滑的主要原因。

相对而言，这一次工业库存的增幅最低也只降到了10.1%，跟过去负增长比，应该说还有很大差距，过去历史经验表明，去库存去的越彻底，将来工业的反弹，经济的反弹就越有利，去库存去的拖拖拉拉，将来反弹的时候也会拖泥带水，这也是说经济很难出现强有力的增长，暂时不跌了，但是可能还得要横着走一段主要的原因，政策也不支持它强劲反弹，这都是经济将来要横着走最主要的依据。

华泰证券资产管理总部业务总监刘正毅：华泰紫金产品投资灵活 “天天发”投资范围将扩大



债券型产品一直是华泰资管的优势品种，产品季季报显示，去年10月24日成立的华泰紫金策略避险，截至9月30日实现4.24%的收益率。刘正毅分析说，上半年在资金面逐步宽松背景下，产品加大了对债券资产配置比例，顺势扩大收益，产品的半年年化收益一度超过10%。三季度市场资金面仍维持紧平衡状态，期望中的货币政策仍然未能出台，债市行情受此承压，收益率开始上行调整。目前，刘正毅判断国内债券价格已经出现中期的低点，未来仍有稳健的表现空间，投资者不妨将华泰紫金策略避险集合计划纳入投资组合中。

第三方数据显示，截至11月8日，华泰紫金龙(QDII)今年以来的收益率达到17.07%，业绩在近300只券商集合理财产品中位数第一。

刘正毅表示，华泰紫金龙最大长处就是对阶段市场的行情掌握配合灵活的仓位调整，在今年5、6月间港股出现了大幅下跌的时候，产品净值还是维持持稳，说明了投资团队对整个短期香港市场的把握至少在今年看起来是非常有效率的。目前，香港市场的估值依然合理，中期也可望继续受惠于美国实施QE3的流动性支持。该产品将近期投资目标聚焦在受益于“十二五”规划有关消费领域具有品牌、市场份额及规模效益优势的业界龙头、下一代移动通信网络和移动智能终端爆发式增长衍生的投资机会和医疗改革带来的医疗服务需求的持续稳定增长。

针对“天天发”，刘正毅介绍说，通过主动管理，把客户闲置在保证金账户的资金盘活，从今年8月21日截至10月28日，“天天发”平均的收益为1.83%达到了原先保证金账户活期收益的5倍以上。据刘正毅介绍，在不久的将来，一旦获得证监会的批准，华泰紫金天天发投资范围还将进一步拓宽到期限在一年期以内的债券品种，力争为客户创造更高的收益。

华泰证券资产管理总部投资主办杨荣仁：A股市场短中期筑底反弹，长期以震荡运行为主



线：一是周期类，其中铁路、房地产、银行等可以关注；二是大消费类，消费业是中国经济转型的主要受益者，也是投资者应该关注的重点领域，医药行业、食品饮料、家电和消费电子都是值得长期关注，择机布局的。三是新兴产业，节能环保和LED值得关注。

从中长期来看，国内股票市场以震荡运行为主。杨荣仁表示，中国经济转型是一个艰难的过程，没有新兴支柱产业引领整个经济，中国这种以制造业为主体的经济体增速下降一个台阶是必然趋势，就像大家说的呈L型。另外，中国金融市场

华泰证券资产管理总部投资主办杨荣仁向与会投资者分享了未来国内股票市场投资策略。

杨荣仁认为，中国宏观经济短期企稳迹象显现，10月宏观经济运行基本延续上月的回稳趋势。物价可能会走出低谷，PPI有望继续改善。国内基建投资将继续保持快速增长，房地产销售规模持续攀升将保证房地产投资的继续企稳。欧美采购旺季的到来使外需显现出短期回稳的迹象。加上去年基数下降因素，未来一段时间的宏观数据将稳中有升。流动性方面，国内继续保持稳健的货币政策，但是最紧张的阶段已经过去，流动性小幅改善趋势明显。在经济短期企稳和流动性小幅改善的背景下，加上市场整体估值处于历史低位，股票市场系统性风险已经大部分释放，短中期可能是一个筑底反弹的态势，在再次探底成功后，可能会产生一个延续到明年的三四月份的阶段性反弹行情。在2000点附近及以下，是可以进行布局的位置，布局的方向有三条

## 鼎锋资产合伙人、基金经理王小刚：投资股票一定要关注企业持续的高成长

鼎锋资产合伙人、基金经理王小刚发表题为《绝对之收益 专注于成长》的演讲。

他指出，绝对收益是投资目标，是以赚钱为目的，专注于成长是投资的一个路径，就是主要是通过成长股来获利。目前，由价格、市盈率、每股收益这三个指标延伸出来三大类：第一个就是看价格，市场上有很多人只看价格，只看现象不看本质，纯粹的根据技术形态，不管背后的原因是什么，这就是所谓的价值派，或者说技术派，这些人是重趋势的；第二个派别就是所谓的市盈率，估值低，安全。这种投资方法有一个缺陷，就是光炒市盈率的时候有可能低了以后更低；第三个派别是围绕着每股收益、企业成长。大部分人做的都是成长，但是问题是经常碰到伪成长，看利润成长的时候还要留意市盈率会不会下滑，市盈率下滑会抵消掉。价值投资体现在公司的利润成长迟早会反映到股价上来，而且这个

对于个股选择标的，王小刚表示三个标准有助于投资者选择。首先，选择行业，增长速度相对来讲会增长更高，在20%增长的行业里面，才可能找到利润增长在50%以上的



股票。第三个就是管理层，要求相对来讲是可靠诚信的管理团队。

他表示，做成长投资最大的风险就是碰到伪成长，十个标的七八个都是利润不达预期的，这类公司风险非常大。针对如何鉴别伪成长，他认为，首先，不要去选择那种周期性的行业，相对来讲周期性行业，概念性相对强一些，技术也特别复杂，这类公司高风险非常大。第二个是管理层，管理层不诚信的公司就不要花时间研究了，还有一个就是公司本身竞争力比较差。巴菲特也有一个总结，就是始终是寻找业务清晰易懂，行业相对来讲比较简单，业绩持续优异，由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的公司。

最后，他用彼得林奇的一句话结束了演讲：想赚钱的最好方法就是把钱投入一家成长中公司，这家公司近几年内一直出现盈利，而且将不断成长。