

结构性牛市或延续 消费板块受青睐

□本报记者 李菁菁

7月27日,由建设银行、中证报联合主办,嘉实基金承办的“建行基金服务万里行·中证金牛会(杭州站)”活动,在毗邻京杭大运河的之江饭店举行。嘉实基金首席经济学家李燕、金牛基金经理张弢和海通证券产品研究中心总监姜静的精彩演讲频频赢得到场投资者的掌声。

本期“中证金牛会”上,李燕为投资者分析了下半年的宏观经济形势,以及对未来中长期形势的判断。她表示,下半年经济会比较平稳,流动性增速会继续下降,但幅度相对于上半年会逐渐平缓,政府可能会在投资、消费、出口方面推出积

极的财政政策,但下半年市场难现系统性机会。

张弢指出,虽然中国经济在减速,但现在是一个做结构性牛市投资的好环境。投资策略方面,张弢认为,大金融板块目前没有大的投资价值,而消费则是一个能够稳定增长的板块。

姜静与投资者分享了关于基金投资的方法和战略,详细讲解了用于选择基金的3M投资理念,即关注市场趋势以及市场风格的变化、分析基金产品管理团队,以及结合市场选择基金组合。姜静认为,下半年流动性将进一步趋紧,市场中的结构性机会仍将延续,建议投资者采取“战略成长、战术价值”的投资策略。



李燕：“三驾马车”有望获政策推动



□本报记者 李菁菁

7月27日,在中国建设银行、中国证券报、嘉实基金联合举办的“建行基金服务万里行·中证金牛会(杭州站)”活动中,嘉实基金首席经济学家李燕对中国经济的结构调整进行了深入剖析。她指出,下半年经济会比较平稳,货币政策会保持稳定状态,流动性增速会继续下降,但是幅度相对于上半年平缓;政府可能会在投资、消费、出口方面都推

出积极的财政政策,但下半年难有系统性机会。

李燕表示,经济增速从去年四季度开始持续下滑,政策导向都是在提高经济的增长质量,所以在今年年中经济增速进一步下行,GDP增速从去年四季度的7.9%,到今年一季度的7.7%,二季度的7.5%,而且下滑势头还将继续。而6月下旬至7月中上旬,政策发生了细微变化,稳增长在很多讲话和会议纪要中开始显现出来。最引起市场关注的就是李

总理关于经济增长底线的表述,明确提出今年经济增长的下限是7.5%。此前部分业内人士认为,未来GDP增速会跌到4%至5%,但从目前来看,这种情况应该不会发生。下半年GDP增速大概是在7.5%至7.6%,经济增速不会出现显著下降。

“通货膨胀水平不能太高,也不能太低,最合适的就是2%左右,是一个非常惬意的水平。”李燕认为,通货膨胀是衡量经济增长质量的一个非常重要的指标,如果GDP是衡量经济总量指标的话,通胀则是衡量经济质量最重要的宏观经济指标。今年CPI比较稳定,上半年CPI增速是2.4%,而下半年CPI增速可能会比上半年略高,可能达到2.8%左右,全年控制在2.6%至2.7%的水平。

在谈到流动性这个对股票市场至关重要的指标时,李燕认为,下半年流动性增速会继续下降,但是幅度相对于上

半年将有所放缓。从流动性的角度看,下半年市场并不乐观。“盘活存量、用好增量”的货币政策是一个有针对性、结构性的工具。货币政策本身是一个总量性的政策,因此要进行经济结构调整,就得采取结构化的方式,比如可以通过贷款、再贷款、再贴现等方式扶持某些产业,以支持经济结构调整。

李燕指出,从中长期来看,经济增速下降是不可避免的。中国的生产和消费不匹配,中国生产很多,消费却明显跟不上。出口市场逐渐萎缩,导致大量产能无法消化,从而使得制造业面临危机,经济转型势在必行。但如果经济增速下降到6%至5%的水平,则可能带来灾难性后果;如果维持在7%以上,那么市场仍会存在结构性机会。股票市场不存在系统性机会,也不存在像以前一样的周期性机会,成长股的投资机会相对较大。

姜静：战略寻成长 战术看价值



□本报记者 李菁菁

7月27日,在建设银行、中国证券报、嘉实基金联合举办的“建行基金服务万里行·中证金牛会(杭州站)”活动中,海通证券产品研究中心总监姜静为到场的广大投资者详细介绍了挑选基金和选择投资时点的方法,并分享了她对下半年市场的观点及投资策略。姜静认为,下半年流动性将进一步趋紧,市场中的结构性机会将延续,建议投资者采取“战略成长、战术价值”的投资策略。

姜静认为,投资者不仅需要了解基金经理的历史业绩,还要了解基金经理的投资风格和投资能力,这样才能选出适合的基金。另外,投资基金还需要对市场有所了解。对于普通投资者来说,只要掌握投资时钟就可以了,投资时钟通过经济增长和通胀的相关关系,把整个经济划分为复苏、过热、滞胀、衰退四个阶段,在复苏期配置股票、过热期配置商品、滞胀期配置现金,而在衰退期配置债券。

对于下半年市场的看法,姜静认为,下半年经济增速将持续下行、新兴行业回升的概率较高,周期盈利能力弱化,但后期市场

会存在一些结构性差异。比如,周期股虽然整体盈利较差,但地产、汽车行业的盈利会相对较好。另外,有些符合改革和经济转型方向的,像智能电网、铁路设备盈利相对于其他周期性行业会好一些。成长行业中,移动互联网、电子、新媒体的表现会比较好,医药行业的盈利存在一定支撑。

姜静表示,下半年市场中的结构性机会仍将延续,然而今年上半年以来,虽然从整体盈利角度来讲,新兴行业的盈利能力较好,同时也支撑了价格大幅上涨。但新兴行业中的成长行业相对于传统行业的估值非常高,所以这种估值溢价率偏高将使新兴行业和传统行业的博弈会比上半年更加复杂。

“战略成长、战术价值”是姜静对后市投资风格的判断。她表示,长期来看,成长股未来整体会有比较大的盈利空间,但目前成长股估值相对较高,因此短期可能会出现波动;而对于战术价值,是指传统的蓝筹行业,从长期来看,缺乏机会。但也有些细分板块,比如与市场化改革驱动相关的铁路设备、物流、券商、电网、设备等会有一定的表现机会,投资者可以耐心等待右侧战术机会的出现。”

张弢：看淡大金融 看好大消费



□本报记者 李菁菁

7月27日,在中国建设银行、中国证券报、嘉实基金联合举办的“建行基金服务万里行·中证金牛会(杭州站)”活动中,嘉实研究精选基金经理张弢表示,经济增长和股市并不存在必然联系,未来社会资源将逐渐由资本密集型产业转到更多靠技术、靠管理发展的公司;虽然目前中国经济在

减速,但现在却是一个做结构性牛市投资的好环境,对大金融板块的投资价值并不看好。

对于下一阶段的股市投资,张弢认为,机会相对较少,板块的持续分化将逐渐成为一个大背景。包括银行、地产、保险、证券的大金融板块缺乏明显价值,因为这个板块基本上占有了全社会的资产、资金、资源,也是未来中长期将慢慢被其他的行业侵蚀的一

个板块。虽然在这个过程中会有一些优胜劣汰,但这个板块整体来说不存在战略性的投资机会,不过,地产股短期看存在一定机会。

消费板块毋庸置疑是未来最需要重视的,因为相对来说消费是一个增长比较稳定的板块,在中国有庞大的发展基础,而且中国居民消费升级势在必行,大的中观趋势特别扎实。对于新经济,张弢特别强调的就是对移动互联网相关公司要非常重视。移动互联网是一片肥沃的土地,这里有表现非常好的公司。放眼全球来看,有在美国上市的中国公司YY手机应用、360、奇虎,还有在香港上市的腾讯,A股中像这样的公司虽然相对较少,但还是有一些。

张弢在回答投资者提问时指出,做投资要关注的只有两件事情,一是收益、二是风险。其中,评估风险最重要的

就是从中观的角度出发,认清你所选择的板块在未来的发展。如果从以上这两个角度去做投资的话,大概率的风险不会特别大。但个股总是有风险的,这种情况很难避免,像近几年里黑天鹅事件还是比较多的。

行业的确定性和企业的现金流也是张弢投资个股时比较看重的,张弢举了上海家化的例子。他认为,上海家化从盈利一个亿到现在的十个亿,竞争性越来越强,同时上海家化所处的市场足够大,而且它跟很多中国传统的行业不一样,不用担心后面民企的追赶。上海家化现在的估值也不算特别高,因为从全球市场来看,这类公司的估值要比全市场平均水平高很多。它所在的市场比较成熟,而它本身也是一个比较成熟的公司。另外,这个行业具有较强的稳定性,有比较强的现金流创造力。

下期巡讲预告

8月3日
主办方：
中国证券报
中国建设银行
承办方：
交银基金管理公司

