

# A股投资价值浮现 大转折值得期待

□本报记者 黄淑慧

8月9日，雨后成都空气清新、景色宜人，“建设银行基金服务万里行·中证金牛会（成都站）”活动吸引了众多投资者慕名而来。

中信证券首席经济学家诸建芳表示，稳增长政策处于进行时，在政策作用下，2014年中国经济表现有望超出预期，下半年经济回升势头仍将延续。华安基金全球投资部兼基金投资部高级总监翁启森更是以“风景这边独好”为题发表了演讲，表达出他对A股和港股前景的看法。他认为，A股正面临重要的战略时点，投资价值已然逐步浮现，各路资金都在瞄准国内资本市场，此时应当以大转折、长牛市的态度来应对。济安金信基金评价中心主任王群航则与听众分享了“如何在新形势下做好对于权益类基金的投资”，在新的《公开募集证券投资基金管理办法》实施后，混合基金成为更为复杂的大类别，需要作细致的跟踪和研究。



## 诸建芳：2014年经济表现将超预期



□本报记者 黄淑慧

在8月9日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会（成都站）”活动现场，中信证券首席经济学家诸建芳表示，中国经济正在经历重大变化，房地产主导经济的时代即将终结，而服务、装备制造、环

保等新的产业群正在兴起，值得资本市场关注。短期而言，预计稳增长政策将延续，2014年中国经济表现将超出预期，下半年经济回升势头将持续。

诸建芳指出，此轮房地产调整与过去不同，过去几年房地产市场的调整都是在房屋供不应求的背景下，因此地产的下行更多是“假摔”，其低谷期一般不超过1年。但目前正在经历的调整不是短期的、周期性的，而是具有中长期意义的、趋势性的。地产基本面正在发生变化，信贷和房产税的共同作用下，投资性需求迅速萎缩。

决定刚性需求的四个因素未来增长空间有限：人口方面，未来5年潜在购房人群增速从1.2%快速回落至0.25%；城市化率方面，未来5年，城市化率从年均1.3个百分点的速度降至1个百分点左右；自然折旧和改善住房所带来的需求也不及此前强劲。这意味着持续15年的地产黄金时代终结，房地产行业的景气和对经济的主导性作用结束。

在“后地产”时代，服务、装备制造和环保行业将逐步兴起，取代房地产产业链。2018年高端装备、环

保、新型服务业增加值规模将达12.6万亿元，占GDP比重达15.5%；房地产产业链占GDP的比重可能将由目前的15%降至9.4%左右。这些行业的兴起值得资本市场关注。而在房地产时代向“后地产”时代过渡过程中，由于新兴产业的作用在短期内难以弥补房地产产业链的作用，因此，经济本身具有向下压力。政府采取了一系列稳增长政策，目前已经见到一定效果，预计下半年相关政策会延续。

诸建芳说，政府放松行政限购、加大对按揭贷款的支持力度、放开地产商融资限制，一定程度上有望减缓地产业的下降速度。政府正加快推进长短兼顾的改革措施，下半年值得关注的改革措施包括国企改革，放开医疗、石油、天然气、电力等领域的垄断等，这其中都孕育着资本市场的主题性机会。财政政策有望加码，此前由于观望因素，财政支出节奏偏慢，但目前已经出现支出加快迹象，下半年有望继续加快，以实施逆周期稳增长。货币政策将延续定向宽松，M2全年实际可能达到14%。在稳增长政策作用下，2014年经济将超出预期，下半年的情况有望好于上半年。

## 王群航：混基突增 做好择时



□本报记者 黄淑慧

在8月9日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会（成都站）”活动现场，济安金信基金评价中心主任王群航表示，作为与新版《基金法》配套的法规《公开募集证券投资基金管理办法》已经于8月8日开始施行，新形势下混合基金数量突增，投资者需要做好择时。

他表示，根据新规，当基金契约中约定的股票投资比例、债券投资比例、基金投资比例都可以低于80%的时候，该基金就是混合基金。截至今年6月30日，混合基金有347只，股票投资仓位低于80%的老式股票基金有367只，假如基金公司不愿意劳神费力地将这367只基金更新为新式股基，那么，混合基金的数量将立刻翻番，总量超过700只。

王群航指出，原先那300多只混合基金本来就是一个大杂烩，未来的混合基金里还将增加“基金”，即混合基金可以投资其它基金。由于基金本身的种类就较多，当混合基金持有了其它基金之后，未来对于混合基金进行研究时，要考虑到其组合中其它基金的特性，例如，是股票基金、债券基金，还是货币基金等；不仅要从事前角度分析，更要从

事后角度进行跟踪观察。

未来真正全方位资产管理服务、并且绩效良好、不需要投资者择时、完整意义上的懒人投资工具，有可能会出现在混合基金里。不过，就目前的市场情况来看，这种情况不会很快到来，因此投资者须做好择时。一方面，混合基金的本质是对于大类资产配置策略的灵活运用，但是回顾过去，几乎没有混合基金能够利用这个便利做出绝对收益，即使是2005年、2009年、2012年各发行了1只带有绝对收益基准的混合基金，和2006年、2011年各发行了2只同样的混合基金。2013年和今年上半年，市场上均有14只带有绝对收益业绩比较基准的混合基金发行，但是这些基金都是依靠打新股谋求绝对收益，而非在股票二级市场的主动型管理。

根据统计，从2005年末至2013年初，股票基金、混合基金的平均股票投资仓位分别略超80%和70%，即这两大类基金总体上都偏好高股票投资仓位操作。未来都归入混合基金大类后，预计这些基金还会延续原先的风格进行操作，超过半数的混合基金将继续显现出偏股特征，甚至长时间股票投资仓位超过80%。为此，对于这些混合基金，基本的投基策略之一是必须择时。

## 下期巡讲预告

8月16日 甘肃兰州

主办方：中国证券报 中国建设银行  
承办方：银河基金管理公司



□本报记者 黄淑慧

在8月9日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会（成都站）”活动现场，华安基金全球投资部兼基金投资部高级总监翁启森表示，A股市场正面临天时（外围+沪

港通）、地利（周期底部）、人和（制度建设、微刺激）皆备的历史机遇，上一次这样的机会还是在2005年底。面对十年一次的战略时点，无论是否会出现利好兑现、获利回吐等市场波折，都应该以火力全开、大转折、长牛市的态度应对。

他表示对中国改革和经济转型一直持乐观态度。在过去一年多，由于对转型和增长关系错误认识导致的两者过度对立，使得经济二次探底、主板市场表现低迷，但是目前这一状况已经发生了重大转折。中央对于转型和增长关系的认识更加明确。前期政策已经见效，微刺激不断累积。经济自身的动能正在集聚，表现在经过短时间的微刺激，一些重要经济指标明显好转，企业利润明显改善，暗示经济结构已经有所变化、产能和库存调整已经取得进展。资本市场利空释放、利好积累。中报业绩风险已大幅释放，并购日益市场化，依托资本市场开展国企改革将再度加快。

对于海外市场，他表示，从目前美股估值水平来看，标普2014年PE约16倍，超出历史平均水平15倍，估值进一步扩张的空间有限，后续的上涨需要企业盈利的上调来实现。欧元区股市类似于1年前的美股，经济复苏趋势弱，市场对于货币政策大规模持续宽松存在预期，在这种基本面和流动性的组合下，股票类资产有望出现较好走势。而在外围经济复苏，流动性宽松，经济企稳的预期下，港股市场有望走强，尤其是银行、保险等低估值、大权重板块的估值修复行情或持续展开。