

改革红利有望推动新一轮周期增长

□本报记者 李良

8月的兰州已是秋高气爽,16日,“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(兰州站)”便在这座美丽的古城举办,百余名客户慕名前来聆听了专家们的讲演。

万博经济研究院院长滕泰在论坛上表示,2014年,中国经济面临固定资产投资增速下滑的风险,对该风险的控制程度,是中国经济在今年下半年能否企稳的决定性因素。中国经济下行的原因不是私有制,也不是总需求不足,而是周期性和结构性的经济结构供给老化。中国可以建立以“新供给创造新需求”为核心的宏观经济管理体制。

银河基金首席宏观策略分析师、基金银丰的基金经理神玉飞指出,中国经济有望借助于制度改革红利重启新一轮周期增长,回顾过去中国经济激荡30年的三轮周期增长主要是制度改革释放的红利推动,当前时点中国经济有望再次迎来制度改革红利释放推动的周期增长。



李兰:长期投资 股票基金正当时



□本报记者 李良

在8月16日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(兰州站)”活动现场,银河证券基金研究中心基金分析师李兰表示,从历史经验来看,逆向投资、低位布局,往往最终会收获不错的业绩,基金投资也是如此。她指出,每次在较低的市场点位投资股票基金,中长期都获得了不错的收益,如2012年9月在上证指数破2000点时投资股票基金,市场最终在当年12月初才见底,但即便如此,投资至今依然有20%的回报。

“投资者往往情绪化和非理性,基金定投是克服人性弱点,不择时,强制平滑投资成本的一种可行投资方式。”李兰说,“若择时也应该是‘在别人贪婪的时候恐惧,在别人恐惧的时候贪婪’。做投资,其实就是时时刻刻在收益与风险之间找平衡。”

近年来,中国的股票型基金投资特点发生了较大变化。一方面,伴随着A股市场的壮大,股票型基金持股市值占比不断下滑,至今年二季度,股票型基金持股市值为1.17万亿元,占A股流通市值比例仅为6%,占自由流通市值比例仅为11%;另一方面,基金的持股风格也发生了较大转变,从以大盘股为主转向以中小盘股为主:在2007年,基金持有上交所市值超1.6万亿元,深交所市值7千多万亿元。至2013年,基金持有上交所市值只剩下6千多亿元,而深交所市值依然是7千多万亿元;在2007年,基金持股市值占中证100指数自由流通市值的30%,影响力非常大,截至2013年底,只有14%不到,而在创业板指的占比高达30%,中小板指达26%。李兰认为,这种变化是顺应了经济转型背景下,传统产业的没落和新兴产业的崛起,而基金通过积极参与并在资本市场定价上推动这一转变,深挖结构转型,获得了相对丰厚的超额收益。

李兰表示,投资者首先需要确定自身的风险承受能力和风险偏好,选择与之匹配的基金产品。对于投资者来说,没有最好的基金,只有最适合的基金。其次,投资者要注意以下几点:基金的风险收益水平和投资者的风险承受能力以及收益期望是否匹配,是否需要调整大类资产配置;基金公司实力、特色与最新变化;中国股市是新兴市场,经济结构处于转型之中,长期以来主动投资的基金业绩好于被动投资的指数基金,基金经理群体具备战胜市场的超额收益,特别是执业年限较长,经历牛熊市考验,过往业绩优秀的基金经理;不选规模过大或者过小的基金;各种各样的费用会侵蚀基金投资的收益,费用低意味着留下来的收益更多。

滕泰:改革促进新供给 创造新需求

下半年能否企稳。

房地产市场走势是目前投资者最关心的话题之一。滕泰指出,伴随着去年以来市场利率的大幅飙升,房价回调的趋势已经形成。从世界各国的房地产行业走势并结合中国房地产行业的历史走势来看,每次利率上行都会伴随房价回调和房地产投资放缓,这次也不例外。而今年1至7月,房地产投资增速仅为13.7%,同比有较大幅度下滑。如果该趋势延续,将会对中国经济造成严重的不利影响。

滕泰指出,伴随着淡化GDP考核、强化环保约束等政绩观的变化,加上高利率提高了地方政府融资成本,加剧还本付息的压力,地方政府的基建投资前景不容乐观。虽然4月以来中央政府推出了一系列“微刺激”政策,但目前效果尚不显著。与此同时,由于利率高企,制造业投资增速创下十年来新低,实业投资意愿不强。固定资产投资的三大驱动力,房

地产、基建投资和实业投资,都存在下滑风险,中国经济的短期走势不容乐观。

除了这些短期风险,作为中国新供给主义经济学的创立者和倡导者,滕泰表示,中国经济下行长期原因主要是经济供给结构老化,以及各种各样的供给约束和供给抑制,由此保持经济持续发展的根本出路在于更新经济供给结构、放松供给结构、解除供给抑制。他建议,中国可以建立“以改革促进新供给,创造新需求”为核心的宏观经济管理体制。

他建议,政府在宏观经济管理过程中,应当进一步放松包括高税收约束、高融资成本约束、高垄断约束、高管制约束等供给约束。放松供给约束可以从以下方式着手:从结构性减税到大规模减税;继续放松政府管制,减少行政审批;加大力度反垄断,促进市场自由竞争;依托资本市场,推进国有企业混合所有制改革;改进资源和基础服务价格形

成机制,让市场在资源配置中发挥决定性作用;解除供给抑制,扩大有效供给。

滕泰指出,目前中国的五大财富源泉包括人口与劳动、土地与资源、资本与金融、技术与创新、制度和管理,它们都存在“供给抑制”。只有解除对五大财富源泉的长期抑制,才能实现“斯密增长、库兹涅兹增长、熊彼特增长”三种有效增长模式。

最后,滕泰用万博资产配置定律告诉与会者,在实际利率提高过程中,经济会收缩,股市会下跌;而实际利率一旦开始下行,不但经济会企稳,股市也会持续上涨,资金会从房地产市场、影子银行逐步流向股市。5月、7月、8月国务院已经三次发文着力降低融资成本,滕泰相信,只要各部门认真落实国务院相关要求,中国的实际融资成本一定会持续走低;而融资成本的下滑不但会促进实业复苏,更会促使股市回升,形成一轮长期牛市。

神玉飞:坚定看好“真成长股”

神玉飞表示,从目前A股所处的环境来看,国际环境方面总体向好,国内环境方面则存在回升预期,这对当前A股运行创造了有利条件。国际环境方面,美国经济复苏明显,二季度GDP数据超出预期,就业明显好转;欧债危机基本平息,且继续执行定向宽松政策。国内环境方面,虽然上半年由于投资、消费和出口的三驾马车表现疲软,市场对经济前景持悲观态度,但到了下半年,经济数据却出现明显止跌企稳迹象,市场对经济稳步回升的预期随之提升,这导致A股市场近期反弹。

他指出,从影响A股运行的诸多因素来看,无论是货币政策,还是财政政策,以及市场政策,都将直接或者间接通过盈利和估值两条途径对市场运行产生作用。投资者对于财政政策和货币政策的预期,会影响他们对上市公司业绩的判断,并提前作用于A股。

中国经济有望借助制度改革红利重启新一轮周期增长。回顾过去中国经济激荡30年的三轮周期

增长,主要是制度改革释放的红利推动,当前时点中国经济有望再次迎来制度改革红利释放推动的周期增长。从基本面的来看,市场普遍预期下半年经济企稳回升,而货币政策方面,市场普遍预期偏宽松的基调将延续。此外,国企改革的大力推进也引发投资者对制度红利的预期,以及“沪港通”快速推进引发的海外资金流入预期等,都对A股的下一步走势十分有利。

针对投资者关注的流动性问题,神玉飞提供了一组数据:上半年社会融资规模为10.57万亿元,为历史同期最高水平,比去年同期多4146亿元,比国际金融危机期间的2009年和2010年同期平均水平多2.08万亿元。而在6月末,广义货币(M2)余额120.96万亿元,同比增长14.7%。而此前3、4、5月份的广义货币增速分别为12.1%、13.2%、13.4%,呈节节上升之势。虽然7月金融信贷数据低于预期,但是在政府反复强调降低融资成本的背景下,神玉飞认为,偏宽松的货币政策将大概率延续。

新的经济周期正在起步,全球处在新一轮科技创新的浪潮中,而中国存在制度红利释放带来的机会。在此背景下,成长股可以通过逐步“成长”,从小市值逐渐扩张到大市值,为投资者带来可观的投资机会。神玉飞认为,和庞大的M2相比,成长股的总市值还很小,而且在资本市场中,高估值并不一定代表坏事,有真实成长基础的高估值,未来的投资空间反而可观。

下期巡讲预告

8月23日 福建福州

主办方:中国证券报 中国建设银行

承办方:华商基金管理公司



责编:股 鹏 美编:韩景丰 本版图片均为本报记者 鲁孝年 摄