

把脉经济新常态 捕获投资新机遇

□本报记者 张洁

夏末的福州骄阳似火,8月23日“建设银行基金服务万里行·中证金牛会”巡讲活动在这座城市举行,众多投资者共同分享了专家及华商基金经理对中国宏观经济及下半年市场投资机会的看法。

北京大学经济学院经济学系副主任苏剑认为,中国经济的“新常态”,将会体现在经济增长率下降、成本推动性通货膨胀、劳动力短缺局面加重以及产业结构调整加快和自主创新加强等多个方面。

华商基金量化投资部副总经理费鹏认为,目前沪深两市流通市值已非常大,并不支持整体规模迅速扩大的指数普涨,因此未来股市将表现为结构性机会。另外,近期热点比较分散,并没有清晰的投资主线,而市场行情也并不利于场外新增资金入场,短期看获利盘已接近尾声。

天相投顾证券研究二部经理张春雷表示,下半年基金行业会实现温和增长。他建议配置股基时应由均衡型向成长型风格适度转变;而债市整体进入牛尾阶段,注意力可转向二级债基,货币基金已占据基金业半壁江山,选择时应从多个角度综合比较。



张春雷： 配置成长型股基



□本报实习记者 徐文擎

在8月23日举办的“建行基金服务万里行·中证金牛会(福州)”活动现场,天相投顾证券研究二部经理张春雷表示,下半年基金行业会实现温和增长。他建议配置股基时应由均衡型向成长型风格适度转变;而债市整体进入牛尾阶段,注意力可转向二级债基,货币基金已占据基金业半壁江山,选择时应从多个角度综合比较。

对于偏股型基金,张春雷认为,下半年可以采取适度积极的态度。下半年A股市场可能主要表现为“进3退2”式的震荡上升行情,而三季度市场将经受“去伪”的考验,可以适当关注基于估值修复、景气度回升和政策利好刺激等带来的主题类基金的阶段性投资机会,例如房地产、资源、医药、信息技术、军工、环保等。基金投资者在选择产品时要对行业中长期的业绩和发展方向都比较了解,这样才能有一定的持续性。

他认为,债券的收益率上半年已经大幅下滑,整体上进入了牛尾阶段。对于债券基金,他建议逐步转入二级债基,三季度可以适当配置一些中低等级新债,但重点方向是转向二级债基。货币基金的流动性很高,收益率也很可观,选择此类基金时,可以从规模、业绩、服务便利性角度去比较。

封闭式基金已经进入物以稀为贵的时期,目前仅剩十只。而对于分级基金,首先要对市场未来的趋势有一个判断能力,还要考虑杠杆比例、流动性和折溢价率,溢价率较高的产品会限制它的涨幅。投资分级基金,三季度要侧重主题,四季度要侧重杠杆。

2013年以新《基金法》的颁布实施为标志,整个基金业发生了深刻的变化,基金业黄金十年或开启。这个判断基于三个方面背景因素。首先,以反腐为标志的改革不断推动,使民众增强对经济结构调整的信心;其次,投资工具和产品更加丰富,即使市场下跌时,也可以做到回撤,取得相对不错的收益;最后,可供基金管理人选择的投资标的多样化,进行价值判断时可以去除一些人为因素,再结合管理人的能力和专业水平,基金行业的发展值得期待。

不久前基金业协会曾提出过行业在未来十年的发展目标,基本上到2023年,资管行业资产规模需占GDP的35%,照此推算,即行业总量有望达到38.5万亿元。按照目前14.7万亿元的规模测算,年均增速需达到10.66%。目前资管行业的具体构成为:券商资管6万亿元,占41%;公募基金3.61万亿元,占25%;私募基金1.98万亿元,占13%;基金子公司1.6万亿元,占11%;公募基金管理人受托管理的社会保障基金、企业年金和特定客户资产管理计划1.51万亿元,占10%。

苏剑：经济新常态 供需大变局

产业结构调整加快和自主创新加强等多个方面。

近期,物价涨幅和经济增长率双双达到低点,引发了人们对今年及今后中国经济形势的担忧。苏剑表示,“新常态”下的中国经济可以从供给和需求两方面来分析,首先是供给方,供给方因素里,第一个最重要的就是成本上升,表现为劳动力成本上升和原材料和能源价格的上升。而这是随着中国经济连续高速发展三十多年,对各种原材料和劳动力、投入品的需求不断攀升,导致的价格上涨。

在分析中国宏观经济的问题上,苏剑提出,最重要的是要关注中国劳动力的变化。目前我国劳动力形势十分严峻,短缺的局面会越来越严重。从数据可以看出,这几年我国劳动力正处于一个峰值,2019年到2021年期间人口进

入平台期后,2022年的退休高峰会带来劳动力迅速下降,每年劳动力会大幅下降两三百万。

可以预见,中国劳动力结构变化,导致资本和技术进步率下降,中国潜在增长率也肯定会下降。由于中国经济发展,劳动力、原材料和能源价格上涨,即要素投入价格上涨,企业利润受到压制。另外,随着我国经济发展和技术水平跟世界前沿距离越来越小,技术学习型技术进步的空间也会越来越小,“后发优势”减弱,技术进步成本加大。

从需求方面来看,影响因素包括两个:一个是投资收益率下降,中国经济中好的投资机会越来越少,二是外需拉动型的增长方式难以为继,世界第二大经济体的中国已不适合出口依赖型的增长方式,也就导致了中国以后经济的新常态。

苏剑认为,未来宏观经济走势会出现一些新特征。一是经济增长率下降。从供给角度看,随着要素成本、技术成本、改革成本加大,对企业来说生产成本越来越大,企业的利润空间越来越小,生产积极性下降,供给减缩;从需求角度看,企业投资和出口受到抑制,供给及需求受到了双重压制,经济增长率自然会降下来。二是成本推动性的通货膨胀将成为常态,通货膨胀的结构性特征会更明显。三是随劳动力短缺的出现,中国结构调整速度加快,低端行业被淘汰,高端行业需求增加。四是消费占比提高。由于投资收益减少和出口依赖下降,从而消费占比无疑会上升,产业结构也会向资金密集型和知识密集型转换。五是后发优势越来越弱,技术进步不得不越来越多地依靠自主创新。

费鹏：需重点关注军工板块

然看好国企改革、能源及军工板块中的个股。

根据中国证券投资者保护协会公布的每周证券账户结算保证金余额,7月出现了两次大的资金流入。费鹏认为,这一方面是因为市场阶段性地看好后市,另一方面也是因为打新重新启动。如果把流通市值除以证券账户上的保证金,可以发现尽管市场已经反弹到一定程度,短期可能会有所调整,但由于账户上的资金还很充裕,因此前几次调整都不算深,市场仍有热点不断涌现。

2013年1月上证指数处于高点时,多数股票已经不跟随大盘上涨,6月大跌的最后两天,趋同性高度一致,之后迅速下降,这意味着短期风险在上升。近期的走势与之类似,市场在上升,趋同性在下降,这意味着短期风险在上升。另外,增减持股数量、市场活跃度等指标同样反映了当前市场的风险。费鹏指出,作为量化基金,更关注风险点在哪里,将会通过股指期货、仓位积极调整进行相

应的风险控制。

费鹏认为,此轮行情并没有明确的投资主线,热点比较分散。在这种情况下,下半年三个方向仍有投资空间。

一是与国家战略高度相关的混合所有制改革。现在很多国企和地方企业负债率偏高,而在今年和明年会进入还债期,只有通过产权的稀释变革,才能解决债务问题。因此,对于混合所有制改革来说,政府在今明两年会有大动作。

二是关注能源领域。具体包括天然气的海上油田、天然气、核电,这几个细分板块的机会较大。目前中国的石油对外依存度已经超过60%,两年内天然气对外依存度已经超过50%,在这种情况下,能源战略安全是非常核心的问题。对于海上油气勘探、油气服务和核电等方面的投入对经济会有提升作用。

三是重点关注军工领域。国家安全可以细分为四部分,一是军事安全,二是金融安全,三是互联网安全,四是货币安全。在过去

十几年,中国的军事开发研发投入占GDP的1.5%左右,导致在军事、情报、互联网等领域出现落后。落后提升将带来投资机遇。

从短期来看,费鹏表示,对市场保持一定的谨慎态度;中长期来说,上述几个板块具有相对确定的向上发展趋势,即便市场出现波折,但因为行业发展中期向上,所以短期波动后仍可以重新回到上升通道中来。

下期巡讲预告

8月30日 江西南昌

主办方:中国证券报 中国建设银行

承办方:宝盈基金管理公司

