

流动性助推A股 看好高端制造大消费

□本报记者 万晶

冬季的冰城分外妖娆,11月29日,由华宝兴业基金协办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会”巡讲活动在哈尔滨举行。此次活动吸引了两百多名投资者参与,现场气氛热烈。

兴业证券研究所副所长、首席宏观分析师王涵表示,流动性将迎来与以往不一样的“涨潮”期,由于经济基本面没有明显改善,宽松的资金只有寻找确定性较高的资产,A股市场估值属于全球较低水平,对海外资金具有吸引力。新一轮资产证券化周期开启,能够化解银行放贷

能力不足问题,中国正在迈向信用宽松,由于此轮流动性的“涨潮”缓释效益明显,预计股市大趋势向上,但波动加大,长线资金能够获得超额回报。

华宝兴业基金投资副总监、基金经理刘自强指出,我国正在经历经济体制转变和产业升级转变,这构成牛市的基础,而转型经济体中股市投资选准方向很重要。在初级制造业优势丧失之后的产业升级阶段,他看好高端制造业,医药保健、教育体育、传媒娱乐等大消费行业,以及政策推动的主题投资,如特高压、核电、高铁、军工等。



王涵:2015是资产证券化大扩张之年



□本报记者 万晶

在11月29日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(哈尔滨站)”活动现场,兴业证券研究所副所长、首席宏观分析师王涵表示,来自全球的宽松资金正在寻找确定性较高的资产,A股的低估值具有吸引力。由于经济改革开启资产证券化周期,能够化解银行放贷能力不足造成的流动性紧张,中国正站在

新一轮流动性“涨潮”期起点,A股大趋势向上。不过加杠杆会造成股市波动加大,长期限资金有望获得超额回报。

系统性放松周期确立

王涵指出,全球范围内资金面宽松,但需求稀缺,投资回报率较低。在经济基本面不好、终端需求不旺的情况下,资金倾向投资非周期性资产,如农产品、国债等。过去一段时间,农

产品价格、固定收益资产价格均已大涨,而A股经历几年熊市,在全球主要资本市场中处于较低估值,对海外资金具有较大吸引力。

对于中国经济改革,王涵认为,对转型期的经济体,短期不要看GDP,要看决策者的转型决心、转型计划是否可行,是否有大量可供支撑转型的资金。政府已经开始解决资金不足问题,2015年经济改革的三条主线是解决金融问题、解决需求问题和稳定房地产市场,保证资产不能缩水,在新兴行业大规模创造利润之前有足够资金支撑。

王涵表示,2012年之后,债务偿付的压力使得贷款扩张规模难以回落。同时从2012年开始,外汇占款大幅减速,使得传统银行的“外汇占款——存款——贷款”的信用派生链条遇到瓶颈,于是企业通过理财产品、信托等方式融资,银行非标资产野蛮生长,使得经济结构调整更加困难,今年开始银行非标资产被管住了。

谈及央行的货币政策,王涵指出,政策腾挪空间被打开,央行进入

系统性放松周期的格局确立。三季度央行货币政策执行报告去掉了“管理好流动性总闸门”的表述,在数量上的放松已经开始,且将延续;除了公开市场操作(解决短期流动性问题)之外,预计准备金率下调是大势所趋。公开市场利率已具备部分基准利率性质,存款利率下调也是大势所趋。

此轮“涨潮”不同以往

王涵认为,这是一轮不同以往的放松周期,要解决银行行为短期化的问题、解决银行作为中介带来的杠杆率瓶颈的问题,资产证券化和直接融资将是顺势所趋。

人民银行9月30日针对房地产的文件明确提到发展MBS。从其他国家经验来看,MBS作为结构最简单、风险最小的一类资产,通常是资产证券化周期启动的“排头兵”。预计2015年是资产证券化产品大幅扩张的一年。无论是银行信贷资产证券化,还是股权市场的资产证券化,都是解决中国经济“钱紧”问题的关键。

不仅如此,政府汇率政策改革,

将带来国际投资回报的变化,外部金融类资金流入将带来“外财”。同时,中国资本“走出去”将从投资回报,以及潜在需求两方面对中国构成利好。利用外部条件解决国内需求与金融问题将是政府长期的主要工作之一。

“不过这一轮流动性是不一样的‘涨潮’,缓释效益明显。”王涵强调,本轮从“货币宽松”到“信用宽松”会有一个缓释的过程。基本面仍有“下最后一级台阶”的压力,银行减少非标投放叠加信托到期高峰将带来岁末年初的资金面压力,2014年被动补库存的“后遗症”仍需释放。

王涵认为,中国经济状况类似美国2001年网络股泡沫破灭之后的情形,进入新一轮资产证券化周期,股市和债市均有机会。降息将进一步带来短端利率下行,利率长端仍然高于实体经济可接受水平。资产证券化能够绕过银行解决资金难题,资金总量充足,但长期限资金不足。预计A股大趋势向上,但杠杆增加将加大股市波动。但不要畏惧股市波动,长期限资金能够获得超额收益。

刘自强:看好高端制造大消费



□本报记者 万晶

在11月29日举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(哈尔滨站)”活动现场,华宝兴业基金投资副总监、华宝兴业动力组合基金经理、华宝兴业高端制造拟任基金经理刘自强表示,我国正在经历经济体制转变和产业升级转变,这构成牛市的基础,很可能是新一轮大牛市的起点。在失去初级制造业优势的转型升

级阶段,可以参考1989年之后的日本股市走势,精密仪器、交通运输等四类高端制造业和医药行业表现较好。他看好高端制造业、大消费和政策推动的主题投资等投资方向。

牛市基础具备

刘自强指出,中国经济正在经历两个转变,经济体制转变决定了是牛市还是熊市;产业升级转变决定了应该投资哪些行业。每一轮A股

牛市都需要扎实的经济体制改革作为基础,本届政府进行改革积极而强势,利率市场化和国企混合所有制改革已经启动,构成牛市基础。利率市场化带动民间资金利率下降,对股市构成利好。大中型国企混合所有制改革将激发活力,如果能有一部分大中型国企改革成功,出现盈利能力增强、基本面改善,则将进一步确认牛市特征。

刘自强表示,目前很可能是新一轮大牛市的起点,2010年至2014年间的数次股市反弹,上证指数的反弹都是一波比一波低,压力线正好处于2400点。而今上证指数已经突破了这一压力线。牛市中赚钱最主要的是抓住主升浪。

对于产业升级,刘自强认为,以前中国经济以粗放型经济为代表的增长已经过去,粗放型经济依靠廉价劳动力、低汇率和对环境破坏,这三个条件都已不符合现实情况:目前低端劳动力成本上升幅度大、人民币汇率保持较高位置,政府和民众对环保日益重视。从全球范围看,全球制造

业中心在丧失初级制造业优势之后,都面临产业升级的问题,不过几乎所有的发展中国家转型都以失败告终,而日本转型升级成功了,因此可以参考一下日本股市中各行业的表现。

高端制造业是亮点

“粗放型经济体的牛市,各行业股票往往一起上涨,比如2006年至2007年的大牛市。而转型经济体的牛市,选对方向很重要。”刘自强表示,日本自广场协议以来成功完成了工业转型升级,自1989年1月至2014年10月,日本股市33个行业指数中,精密仪器、交通运输等四个高端制造行业以及医药行业涨幅最明显,而航空、银行、证券等行业亏损较大。未来高端制造业、大消费,以及政策支持的主题投资价值值得看好。

刘自强认为,高端制造业处于制造业价值链顶端和产业链核心环节,是决定整个产业链综合竞争力的战略性新兴产业,是推动工业转型升级

的引擎。根据《高端装备制造业“十二五”发展规划》,到2015年高端装备制造业的产值要达到6万亿元,到2020年,高端装备制造业要占整个制造业的25%,将高端装备制造业培育成国民经济的支柱产业。我国制造业将从原来低利润率的生产制造领域,跨越到具有研发和品牌营销能力的高利润率领域,将产生一批具有国际影响力的精典型企业。

此外,刘自强还看好大消费领域,主要包括两大类,一是医药保健、休闲旅游行业,二是适应人与人之间代际差距快速变化、消费结构快速变化的体育、教育、传媒娱乐等行业。

对于政府推动的涉及改革的主题投资,刘自强也十分看好,具体包括,经济体制改革受益的行业和公司;政策支持、保护的行业,例如军工、特高压、环保、核电、高铁等;中国在这几个领域处于世界先进水平,拥有较强的国际竞争力,其中大批公司属于高端制造业。