



# 风险释放价值显现 牛市不止聚焦改革

□本报记者 刘夏村

一番风雨之后,A股何日再见彩虹?8月30日,“建设银行基金服务万里行·中证金牛会”来到古城西安,就A股今后走势及基金投资策略与众多投资者进行交流。本次活动由中国建设银行、中国证券报和建信基金管理公司共同举办。

中国建设银行陕西分行个金部副总经理刘晓辉表示,尽管今年资本市场经历了巨大波动,但大家对财富保持增值的需求是不变的。东方证券首席策略分析师邹慧提到,从中期来看

目前上证综指的估值水平仍然处于相对底部,而随着货币政策逐步转向,流动性的改善将带来估值中枢的稳定,并有可能开始向均值回归,正是主题投资盛行之时。建信基金经理顾中汉表示,股市上涨逻辑未变,目前A股大部分风险已经释放,未来将走向慢牛。投资者可关注传媒、新能源汽车、医药、天然气等景气度较高、估值合理的子行业,以及紧随政策动向,精选主题个股。济安金信副总经理、基金评价中心主任王群航表示,按照新法规要求,股票基金的股票投资仓位提高到80%,由此导致新股基高风险特征更加显著。



## 邹慧:聚焦改革转型 关注四条主线

□本报记者 徐文擎

8月30日,在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(西安站)”活动现场,东方证券首席策略分析师邹慧提到,中国正处于“转型未完成、牛市不终止”的大国模型中,投资者应把握住主题投资的阶段性机会。

邹慧认为,目前的经济处于阴阳交汇之地,多项经济指标下滑到近5年至10年以来的低位,其深层次的原因是中国经济在三期叠加过程中呈现出来的三重断裂带,即全球化的断裂带、发展的断裂带和改革的断裂带。

他表示,在此背景下,经济新常态由新需求、新供给和新宏观组成。新需求指由深度城市化、消费升级和人民币国际化的“新三驾马车”成为引领经济升级的驱动力。新供给是通过技术进步和改革创新改变生产函数,即产业组织的小型化、智能化和专业化,以及技术创新、产业结构演进、管理水平提升以及制度



创新。新常态下的新宏观调控核心是通过去杠杆修复资产负债表,央行重构修复资产负债表,金融脱媒间接融资向直接融资过渡修复金融体系资产负债表,企业修复微观资产负债表等。

他提到,从中期来看,目前上证综指的估值水平处于相对底部,随着货币政策逐步转向,流动性的改善将带来估值中枢的稳定,并有可能开始向均值回归,正是主题投资盛行之时。

具体来看,他建议配置策略主线应聚焦改革和转型两大方向,重点关注四条主线。

首先,国企、土地、金融改革等制度性变革,将激发资本、土地等要素活力,建议重点关注国资投资运营平台类集团下属上市公司的资产整合、深入推进的军工资产证券化、受益于资本市场改革发展的券商保险等。

其次,出口和贸易升级的全球化4.0,即“一带一路”战略和自贸区建设,建议重点关注上海自贸区的扩容与改革深化,以及开始布局海外投资的相关企业,包括高铁、核电、电力、通信等基础设施的出口投资(尤其在“一带一路”区域)等,海外并购潮有望进一步上演。

## 王群航:新股基高风险特征凸显



□本报记者 刘夏村

8月30日,在举办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(西安站)”活动现场,济安金信副总经理、基金评价中心主任王群航表示,按照新法规要求,股票基金的股票投资仓位提高到80%,由此导致新股基高风险特征更加显著,建议投资者将之视为一种工具型产品,并做好择时,尽量不要僵化地长期持有。

依照新法规要求,股票基金的股票投资仓位下限自8月8日起提高到80%,较以往上升20个百分点。王群航表示,根据自愿原则,截至8月8日,今年以来共有67家公司将旗下371只老式股票基金转型为混合基金。在以往的老式股票基金里,根据契约,有55只产品的股票投资仓位下限高于80%,这些基金自然过渡成为符合新标准的股票基金。截至8月8日,今年以来成立的、符合新标准的股票基金共有72只。至8月8日,新式股基的数量合计为127只,合计规模为2864.83亿元,占今年二季度末公募基金总资产的比例仅为4.02%,是一个迷你的小基金类别。

王群航认为,分段来看,新式股基的绩效表现则有隐忧。以2015年6月12日为节点,可以进一步考察新式股基在不同行情背景之下的绩效表现情况。第一,从年初至6月12日,当股市行情整体上涨时,新式股基的区间平均净值增长率为100.75%,同期上证指数涨幅57.25%,新式股基的绩效优势显著。第二,从6月12日至8月26日,当股市行情整体下跌时,新式股基的平均净值损失幅度为47.14%,上证指数同期下跌43.34%,基金的净值损失幅度略高一些,风险控制能力没有体现出来。

王群航表示,理论上讲,通过新式股基,能够更好地展现出基金公司的主动权益管理能力,好的股票基金,可投资价值将会更加突出。基金经理在管理新式股基的时候,择股能力、择时能力将会更为重要,大类资产配置能力会被相对淡化。

他认为,未来投资新式股基,应该有如下基本策略:首先,因为它们的高仓位、高集中度,所以,必须把股票基金作为一种工具型产品;其次,因为它们净值涨时涨得多,跌时跌得快,广大投资者要更加注意做好择时,尽量不要僵化地长期持有,尤其是当重大风险出现的时候。

## 顾中汉:风险基本释放 未来走慢牛

□本报记者 刘夏村

8月30日,在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(西安站)”活动现场,建信基金经理顾中汉表示,股市上涨逻辑未变,目前A股大部分风险已经释放,未来将走向慢牛。投资者可以关注景气度较高、估值合理的子行业,以及紧随政策动向的主题个股中的投资机遇。

对于今后市场走势,顾中汉认为,股市上涨的逻辑未变。首先,投资者信心的恢复将提升股票资产收益率预期,居民财富流入股市。具体而言,降息降准、改革与转型使得经济中长期风险下降。随着投资者信心增强,对股票资产预期收益率上升,导致居民大类资产配置发生变化,而目前中国居民资产配置中股票资产比例过低,居民资产再配置为股市提供上涨空间。其次,国际经验显示,宽松环境使得ROE逆GDP改善,而公司业绩的改善是持续推动股市上行的长期因素。目前A股ROE仍有下行压力,其原因在于ROE主要靠高杠杆率维持,而杠杆已经处于顶部区域;资产周转率下降的速度



没有止住,说明需求端疲弱。不过,随着企业成本端下降利润率可能缓慢回升,以及改革与转型使得企业杠杆率在下降,同时提升企业盈利能力,未来ROE会企稳回升。最后,改革降低风险溢价、无风险利率下降、经济差企业利润却可能有结构性亮点等因素显示,有利于权益类资产配置环境存在。

顾中汉表示,目前A股大部分风险已经释放,未来走向慢牛。第一,从估值角度来看,A股整体估值已经在历史中枢以下,但结构性低估和结构性高估并存。数据显示,2005年以来A股整体估值中枢在20倍,沪深300指数中枢18倍,中小板综指估值中枢在41倍,创业板综指估值中枢57倍。2015年8月28日,A股整体市盈率在17倍,沪深300指数市盈率12倍,中小板综指53倍,创业板综指77倍。在中信29个一级子行业中,有10个行业估值已经接近十年来最低水平,部分行业接近中枢,处于价值区域。

第二,从企业盈利角度来看,尽管增速放缓,但仍比较稳定;并购重组成为民企的增长点,而改革会成为国企业绩新增长点。第三,股市杠杆已大幅下降。经过监管层的清理和控制,目前股市杠杆资金大规模减少,初步估计只剩下原来的30%至50%。第四,目前投资者仓位较低。就机构投资者而言,目前私募、公募、保险、券商自营仓位较低,虽然投资态度较为谨慎,但都在等跌下来买进。第五,改革与转型助力A股走牛。政府全力推进改革释放巨大活力,提高企业效率,企业盈利提升。另外,政府推动经济转型、经济结构战略调整,降低经济的中长期增长风险,增强投资者对未来的信心。

## 刘晓辉:财富增值需求未变

□本报记者 刘夏村

8月30日,在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(西安站)”活动现场,中国建设银行陕西分行个金部副总经理刘晓辉表示,尽管今年以来资本市场经历了巨大波动,但大家对财富保持增值的需求是不变的。她说:“作为基金销售的主渠道银行,我们今年销售量达到170多亿元,位于当地市场第一,远远领先于同行,这离不开客户的厚爱,一定程度上也说明客户对我们工作的相对认可。”她表示,今后会在产品销售中更加重视创新服务方式和服务流程的规范,采用专业的工具手段为客户进行资产配置,帮助客户进行投资组合管理。

刘晓辉表示,在这个较为特殊的时间段,总结基金投资的得失,为今后的投资进行布局

显得特别有意义。尽管今年资本市场经历了巨大波动,但大家对财富保持增值的需求是不变的。她说:“作为基金销售的主渠道银行,我们今年销售量达到170多亿元,位于当地市场第一,远远领先于同行,这离不开客户的厚爱,一定程度上也说明客户对我们工作的相对认可。”她表示,今后会在产品销售中更加重视创新服务方式和服务流程的规范,采用专业的工具手段为客户进行资产配置,帮助客户进行投资组合管理。

