

流动性持续宽松 把握结构性行情

□本报记者 黄丽

经历了一大波反弹行情后,在经济增速下台阶、流动性持续宽松的大背景下,后市如何把握投资机会?11月15日,由中国建设银行、中国证券报和嘉实基金管理有限公司共同主办的“2015年建设银行基金服务万里行·中证金牛会”在湖南长沙举行,与会专家、基金经理同广大投资者进行面对面交流,分享投资真经。

嘉实基金首席经济学家李燕作了2015年四季度宏观经济报告,在以“时不我待”为主题的演讲中,李燕表示,出口、房地产两大传统经济增长引擎已经衰减,稳增长的压力落在基建上。转型期间经济下台阶的压力较大,预计未来政策将持续宽松。

嘉实泰和、嘉实新兴产业基金经理王汉博进行了“大波动与大分化”的演讲,他表示,后市股市下行的压力较大,波动也将加大,在投资上应高度重视风险管理,在投资上要精选新兴成长方向和优质标的。

招商证券研究发展中心副总裁宗乐就基金投资建议和避险方法分享了观点,她建议投资者首先确定大类资产配置方向,再从产品结构、历史表现、组合特征、投资团队四个维度挑选基金,通过定投分散择时风险。



李燕:预计经济将“贴地飞行”



下降,高端制造比不过德国,低端制造的成本竞争不过越南。此外,尽管近期房地产销售回暖,但并未带来房地产投资增长,因为房地产销售并未出现整体回升,而是仅表现在一线城市的二手房成交方面。房地产整体供求严重失

衡,房地产投资对经济的拖累仍未结束。

此外,李燕指出,今年有一个特殊的情况是股市对经济出现了正面影响。“上半年股票市场对GDP的贡献大约占到0.9%。股票市场对经济的影响表现在很多方

面,比如税收,但由于下半年投资者对股票市场的预期在减弱,对经济的影响也在减弱。”李燕认为,总体来看,传统的两大经济引擎都开始衰减,能更好进行管理的只有基建,所以政府还是要拉动基建投资,稳增长的压力全部落在基建上。“我们预计未来经济会‘贴地飞行’,‘地’就是指目标增速。”李燕表示,从国际经验来看,无论转型成败,经济都会下台阶。

李燕表示,中国的通缩情况比较明显。PPI已经连续出现44个月负增长,下行时间长达60多个月。“PPI现在是-6%水平,这种情况对中国来说非常罕见。CPI相对稳定,时隔三月后重回‘1’时代。由于央行制定货币政策最主要的因素是CPI,所以预计未来还有降息空间。”

宗乐:定投分散择时风险



□本报记者 黄丽

11月15日,在“2015年中国建设银行基金服务万里行·中证金牛会长沙站”活动现场,招商证券研究发展中心副总裁宗乐表示,确定大类资产配置方向后,投资者要从产品结构、历史表现、组合特征、投资团队四个维度去挑选基金。此外,在波动较大的市场,基民可通过基金定投的方式分散择时风险。

对于基金投资者而言,宗乐认为,通过三个因素决定大类资产配置,第一步要对未来市场进行判断;第二要了解自己的投资期限,长期和中短期的配置不一样;第三是要了解自己的风险偏好。

此外,宗乐表示,挑选基金的方法很重要,同类基金的业绩差异分化很大,首尾差异悬殊。“举个例子,截至上周五,今年以来混合型基金首尾差异达到184个百分点。”

宗乐认为,选择基金可以从四大维度进行:第一是产品结构,要知道这只产品是怎么设立的,根据投资对象、投资比例、行业属性、区域属性进行分类选择;第二是历史表现,看这只基金在同类产品中的相对排名,不仅需要看近一年、近两年,还需要看近三年或更长时间的业绩。同类基金比较时需要做好基金分类,新的基金运作管理办法规定,股票型基金的股票仓位下限不能低于80%,所以分类需要更详细;第三要关注产品的组合特征,包括产品的资产配置、持股集中度以及风格特征。不过,对于多数投资者而言,获取相关信息有赖于公募基金的季报,但是季报往往公布的是一个月前的信息,具有一定的滞后性;第四,要关注产品的投资团队,尤其是关注基金经理的投资能力、选股偏好、投资偏好。宗乐表示,对于基金经理投资能力的考察,可以对主动偏股型基金进行业绩归因分析,观察其在择时能力、行业选择能力、选股能力等方面的表现,建议投资者精选选股能力出色的基金。

“持续优秀的选股能力,是基金获取超额收益的重要来源。对于选股偏好和投资偏好,没有孰优孰劣之分,只要拿业绩说话。”宗乐说。

王汉博:风险管理是未来核心考量因素



甚至超过了创业板公司的利润。

“此次泡沫源于风险偏好提升而非实体业绩增长。”王汉博说,十八届三中全会点燃了大众对中国未来的憧憬,充足的流动性提供了大量弹药,媒体的渲染与人类本性演绎得淋漓尽致。泡沫破灭则源于高估值与高杠杆。“这次泡沫是自身破灭的,而非通常情况下由货币紧缩刺破,很突然并且无先兆,所以很多经验丰富的老手栽在其中。”事实上,从2014年开始A股就出现了一个很大的问题,流动性宽松下的资产荒导致A股成交量急剧放大,即便降杠杆完成后,成交量仍然很大,创业板贡献的交易费用

麻烦是结构性问题,而不是周期性问题。“中国过去三十多年的增长主要来自人口红利,接下来面临的则是老龄化问题,这对中国而言是非常大的挑战。如果投资不转型,经济失速会很快。”王汉博认为,增长中枢下降的解决方案在于改革和创新。

王汉博说,很多人认为流动性好、钱多,股市就一定会涨。但实际上,流动性宽松不是终结熊市的充分条件,因为钱多逆转熊市的状况多是因为经济基本面有起色,钱多造成的结果就是波动比较大。并不是流动性好风险偏好就高,反而是风险偏好更大程

度上影响流动性,如果风险偏好低则流动性会瞬间消失。

王汉博表示,历史上典型的流动性宽松环境下的熊市不少,从这些国家或地区市场经验看,在泡沫破灭或市场出现较大波动后,央行都不约而同地使用了宽松货币政策的手段托市,结果各有不同。只有当经济基本面真正有起色时才能成功挽救市场。

王汉博认为,未来可能的负面因素来自于企业盈利加速恶化,估值却仍然高高在上。“A股仍然是成长性定价,但新兴产业很脆弱,没有强大到能够抵御经济周期,受宏观经济影响非常大。”此外,尽管流动性依旧宽松,但是边际改善很难,美联储加息可能影响很大。可能的正面因素则来自于改革的切实落地、资金充裕、政府信誉等。

谈及未来的操作思路,王汉博表示,总体上讲股市的下行压力较大,充裕的流动性以及A股投资者的投资信仰会导致波动非常大,风险管理是未来一两个季度的核心考量因素,波段操作是一种折中手段,在投资上要精选新兴成长方向和优质标的。

预计后市波动较大

对于未来的市场,从宏观经济来看,王汉博认为,现在的最大

本版摄影均为本报记者徐文擎

责编:殷鹏 美编:马晓军