

刘建:以确定的投资方式应对不确定风险

□本报记者 徐文擎



刘建,曾就职于中国建设银行股份有限公司、中信银行股份有限公司、中银国际证券有限责任公司等大型金融机构,金融市场经验丰富。2014年10月加盟泰达宏利基金管理有限公司,2015年4月起任泰达宏利基金管理有限公司副总经理,2015年8月起任泰达宏利基金管理有限公司总经理。

汇率稳定预期形成

影响资本市场走向的另一重要因素无疑是汇率的变化。对于目前资本市场对于汇市变化的隐忧,有着多年商业银行工作经验的刘建表示,早在去年8月,他在公司的一次内部会议上就曾提出“3万亿是外汇储备底线”的观点,“预期管理很重要,如果跌破3万亿,大家会很快计算什么时候到2.5万亿并以此类推,所以我认为3万亿应该是国家要坚守的底线,不能让它轻易突破。同时,我相信国家也不会像1996年、1997年东南亚其它国家那样实行外汇管制。”

他分析称,如果说去年8月汇市的波动主要是由央行汇率改革的尝试所带来,那么今年年初的波动则较为被动,部分是由于境外套利行为引发,央行被迫进行了一些反击。到目前为止,汇率整体达到稳定的状态。由于第二次的波动也引起了各方面的高度重视和警惕,所以短期来看,更加坚定了市场对汇率稳定的预期。“最近领导人也多次表示人民币不存在长期贬值的基础,所以我相信,汇率接下来会被当作一个重要的监测指标来管理,有可能类似香港的联系汇率制度,汇率会到达一个稳定的波动区

间。”刘建举例说,汇率就像中国经济的锚,锚定而船稳,汇率稳定则其他问题也会随之迎刃而解。

因此,在预期汇率稳定的前提下,2016年货币政策和财政政策可能会出现不同。具体来看,货币政策上,上半年降准、降息的可能性不大。而如若下半年经济能够稍有起色,则不排除会有一次降准,但降息可能性仍然不大。“实际上,除了降准降息,央行还有很多其他的数量工具来缓解市场的流动性。不过,由于货币政策与汇市走势联动性较强,利率和汇率难以兼得,所以在货币工具的使用上相对会更谨慎。”刘建补充说。

相对而言,他建议财政政策应发挥更大的作用。一方面,他认为财政赤字率上限可突破至5%;另一方面,在个人所得税的减免上,力度可以更大一些。“例如在居民消费端出台更多的类似抵扣税的政策,减轻居民负担,释放消费需求等。甚至财政政策的力度,尤其在税收政策上的力度可以超过货币政策,这样双管齐下,对于2016年的实体经济、股市和汇市都是有利的。”刘建说。

组合投资偏向均衡

在此背景下,他认为对于专业投资者而言,均衡配置将是规避高估值风险、把握时代机遇的更好选择。实际上,泰达宏利从去年三季度已开始规避部分高估的新兴产业股票,加大力度挖掘传统产业升级的、有业绩支撑的个股。“在宽幅震荡的市场中,我们更愿意以确定的、有把握的投资方式来应对不确定的风险。”他说。

他进一步阐释,随着国家不断推进供给侧改革的进程,中国的传统产业将得到较大的发展机会,而在所有的产业调整中,只有落后的产能,没有落后的产业。刘建说,“不能忽视任何一个产业的发展,尤其是支撑国家发展的支柱性产业,它的退去或休克对经济的伤害是致命的,也是新兴产业暂时还无法替代的。所以,中国经济不仅要靠新兴产业的发展,更重要的还得靠传统行业的转型升级和重新崛起。若过度依赖新兴经济,一旦随着货币政策的变化而新兴经济的热度退去,对经济的负面影响也会很大。”

毫无疑问,新兴产业代表着中国经济转型的中长期方向,刘建对此也深信不疑,但在未来的一段时间,他建议市场包容传统产业和新兴产业齐头并进,并且在这个主导产业切换过渡的过程中,需要给产业发展留下充分的时间。因为这不仅需要适应下游居民消费结构的变迁,还可能带来劳动力知识结构和人才结构的转移与变化,这是一个社会和大国经济体自然新陈代谢的过程,这个过程越自然,对整体社会福利的负面影响就越小,整个国家的发展就越稳固。

因此,他不建议对传统行业进行休克疗法,而是建议继续加大基础设施投资力度,但方向上应侧重在中国的地下管网建设、通讯建设、环保建设、公共福利建设等方面。他认为这些方面的基础设施,永远也不会落后。从另一个角度讲,随着中国人口红利的消失,政府以后

再做这些方面的工作可能由于劳动力的匮乏而错失机会。所以,在引导经济结构转型的同时,对传统行业进行持续的供给侧改革,有保有压,才能让中国经济不至于失速。他强调,稳定市场对树立中国经济中长期的信心是非常重要的,只有稳定金融市场的预期,才能真正将自上而下的宽松货币政策的效果转移到实体经济上。当然,在货币传导过程中,利率过高仍是现实问题。由于大量的非标资产需要刚性兑付,市场对利率的降低需要一个忍耐过程。

他提到,在过去一两年的时间里,二级市场机构投资者出现PE化的投资偏向,公募基金也不例外。其背后的原因在于,宏观经济的变化使周期股的盈利波动变小,成长空间大的更多集中在新兴经济产业中,同时因为机构投资者的横向排名和创新环境下风险偏好的上升,使得机构投资者在流动性宽松的这一两年内投资行为PE化明显。而在各种潜在风险都较去年增大的2016年,此种情况应该会发生一些变化,均衡结构和回归二级市场投资常识,或者会重新回到投资者的视野。

“对指数上涨或下跌幅度我们不做预测,但我们仍担心2016年资本市场可能再次发生‘黑天鹅’事件,因此需警惕市场出现极端情况。但从沪深300的跌幅来看,确实已经到位了,如果继续下跌,对于长线投资者而言是非常有利的。不过,单从中小板和创业板来看,风险还远远没有过去。”刘建称,“作为专业投资者,应该清楚的是,市场跌到什么程度时我们该买哪些股票,在仓位上、配置上做好结构性调整,以确定性的投资方式来应对不确定性的风险。泰达宏利孜孜以求的是,把握经济结构的转型,寻找产业结构的变化,挖掘行业中的优质龙头,在相对合理的估值水平下进行配置,长期持有以分享行业的成长。在具体投资上,我们不追求黑马,力求少犯错误,从而战胜市场。”

互联网投资热潮开始降温

市场普遍认为,中国当前的互联网投资热与2000年美国的互联网泡沫有一定的相似之处。刘建分析称,两者有诸多相同之处。例如在政策背景下,克林顿政府于1993年推出国家信息高速公路计划,1996年放松电信行业管制;而中国政府于2014年开始积极支持互联网产业,推出互联网+计划。在本国货币环境上,1994年-1998年,美国执行宽松的货币政策,降低利率,加大货币供应;中国始于2014年底的全面牛市也由多次降息降准直接引发。另外,在资本市场环境上,纳斯达克指数和创业板指数都达到过本轮市场的最高点。不过,不同的是,美国互联网泡沫的破灭始于1998年美国司法部提出微软反垄断案以及1999年安然世通财务造假丑闻的爆发,是逻辑的破坏;而中国的互联网泡沫开始退潮则是产生于去年6月开始的金融去杠杆。

不过,深究“互联网泡沫化”出现退潮迹象的深层次原因,刘建认为无外乎两方面的因素:一方面,在经济周期放缓和流动性阶段性收缩的情况下,互联网公司财务表现和产业投资放缓,无论是一级市场还是二级市场,相关企业的估值都在逐步下调;另一方面,互联网细分产业越来越多地在发生巨头合并现象,伴随着互联网经济由快速发展逐步进入成熟期,产业结构正在固化,互联网产业创新的空间在缩小。国内外的资本力量都已经非常敏锐地察觉到了这些变化并作出了一定调整。例如,美国的一级市场对互联网产业的投资额在下降,二级市场巨头如富达基金对其部分一级市场的互联网公司投资进行减值计提;而中国的机构投资者对互联网相关细分产业的投资速度从2015年二季度开始也在放缓。

不过,他补充称,以互联网经济为首的新兴经济在过去几年确实有了长足的发展,形成了一定的产业基础和实体依托,尽管互联网投资的热潮在降温,但短期内不存在互联网泡沫破灭的可能,未来只是不再停留在“讲故事”阶段,不再出现鸡犬升天的局面。

与此同时,传统行业的转型升级正在被各方所倡导。“例如制造业,未来会向高端化发展。一方面,技术密集型产业带动一系列产业链,推动尖端技术突破和产业化,继续拉动经济生产部门和国家战略需要;另一方面,以更高的品质满足国人的健康和生活质量的需求,推动消费对中国经济增长的拉动。”刘建说,制造业是大国经济的核心和基础,完整的重工业、轻工业也是国家独立和发展的战略需要,同时也是居民收入的核心来源,没有传统制造业,消费行业等第三产业也就成了无本之木。

2016年至今的股市下挫,让投资者关注到市场系统性风险的同时,也开始重新思考,对以互联网经济为代表的新兴经济的投资是否到了回归冷静的时刻。泰达宏利基金总经理刘建认为,“互联网投资泡沫化”已开始出现退潮迹象,未来传统产业升级所带来的经济效应和社会效应不容忽视。在宽幅震荡的“猴市”中,专业投资者在组合的构建上应更注重均衡配置,抓住由传统产业转型带来的投资性机遇。

同时,刘建认为,经过两次汇市波动后,今年汇率稳定已经形成预期。汇率就像中国经济的锚,锚定而船稳,而汇率稳定也是中国经济的最佳选择。