

A股处底部区域 中长期配置时机来临

□本报记者 刘宗根

11月3日,由中国建设银行、中国证券报主办,交银施罗德基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”在上海举行。

建行上海分行个人金融部副总经理姜一意表示,作为国内首批获得基金代销资格的商业银行之一,建行始终坚持以客户为中心的经营理念,致力于为客户持续提供优质服务、培养价值投资文化。作为财富管理和普惠金融的先行者,建行长期秉承专业精神,专注于为客户打造专属的资产配置组合,帮助投资者获得长期稳定的收益。

姜一意表示,有一种幸福叫作“熊市做好布局”,价值投资的均值回归原理告

诉我们,市场的波动会使价格暂时偏离价值轨道,但只要给予充分的时间和耐心,价格终会回归均衡价值。建行要做的是以全面、长远的眼光看待市场的变化,践行价值投资思想。

交银国际董事总经理、研究部主管洪灏表示,中国经济短周期开始触底企稳,投资者可根据A股已至底部区域这一判断,着眼中长期配置。

交银施罗德基金权益投资总监、基金经理王少成表示,海外与国内流动性环境均支持股票市场反弹。当以中国为代表的新兴市场经济体相对表现更好时,资金将逐渐流入新兴市场股市,反之将显著流出,目前二者裂口正加速合拢,意味着资金流入新兴市场股市的趋势将持续。



交银国际洪灏:耐心等待A股磨底

□本报记者 吴娟娟 刘宗根

11月3日,在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金”系列巡讲活动中,交银国际董事总经理、研究部主管洪灏在演讲中表示,如果将计量经济学与经济周期研究结合起来,有望对市场短期走势做出更为准确的预测。他结合计量经济学和经济周期的研究结果表明,美股已到达短周期的下行阶段,A股已经进入了底部区域。洪灏认为,虽A股已至底部区域,但预测底部点位风险较高,不过投资者可根据A股已至底部区间这一判断着手中长期配置。

美股已至短周期下行阶段

洪灏表示,将计量经济学与经济周期结合可得出对市场有指示性意义的结论。“经典的周期研究中,计量经济学的模型缺席位。经典研究多使用模糊概念。它们告诉了我们到了特定阶段,投资者应该买什么,却无法准



确地预测目前我们处于经济周期的位置。我们发现结合计量经济学和经济周期,有利于我们对经济走势做出更准确的短期预测。”洪灏说。

洪灏介绍,美国经济存在3到5年的短周期,两个3到5年短周期组成的一个中期。这两个周期从30年前开始到现在一直在运行,同时这个周期运行的时候与中国经济运行相互作用。

结合计量经济学和经济周期结合预测的结果表明,9月美股已到达短周期高点。“9月尽管美国的股市还在不断创新高,多数投资者认为美股还将持续向上。我们研究了30年的七个3到5年的短周期和四个中周期,结果表明美股市场正进入短周期下行阶段。”他说。

洪灏认为,美股方面,把盈利增

速拆分来看,盈利增速有50%来自于减税,还有一部分来自于美国上市公司收购,美国上市工业公司盈利的增速将会开始放缓。

洪灏认为没有必要过度忧虑汇率波动。他认为汇率是金融市场的减压器。他说,金融市场调整的时候,汇率一般和股市一起调整。汇率触底之后重新走强之后,股市也逐渐见底。他说,短期来看,人民币贬值的压力将被充分释放,人民币汇率或企稳。

耐心等待A股磨底

洪灏认为,A股开始进入底部区域。“它是一个区间,不是一个点。如果你还记得2003年的时候A股磨底磨了多久,就应该知道此刻应保持耐心”他说。他表示,用量化方式证明得出中国的经济周期开始进入一个底部,这个指标在过去20多年有效。不过他认为准确预测底部点位的难度非常高,依据这种预测投资的风险非常高。

“2016年6月我们曾写过一篇论文论证中国股市底线。当时中国新的三年短周期正在进入一个上行的阶段。一般来说,在初步上行阶段,市场充满了波动。这个时候有的人觉得要做空,有的人觉得要多做。很多人想知道,股市的底线是否存在特定点位。为回答这个问题,我们做了预测”。洪灏介绍道,当时其预测结果认为中国股市的底部在2450点,直到2018年10月,上证指数跌至2450点左右开始反弹。两年预测的底部位置出现。

洪灏表示,从2016年到现在,市场出现了很多无法预测的因素。预测底部点位的难度非常大,基于预测的点位投资决策往往具较高风险。但我们研究的结果可以告诉我们这是一个底部区域。投资应该结合这一判断中长期配置中国市场。此外,美国短周期也进入了下行阶段。洪灏认为,投资者在决策时也需要充分考虑到美股短周期的影响。

交银施罗德基金王少成:资金有望持续流入新兴市场

□本报记者 刘宗根

11月3日,在由中国建设银行、中国证券报主办,交银施罗德基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”上海专场活动中,交银施罗德基金权益投资总监、基金经理王少成表示,国内银行间利率已回落至2016年同期水平,流动性回归充裕的过程将促进资金向股市配置。2018年四季度大概率将出现海外经济继续回落、中国经济触底企稳的组合。

资金逐渐回流新兴市场

王少成表示,美国经济中利率敏感的地产等均已滑落至2008年危机同期水平,表现并未好于新兴市场。美国15%-20%的企业利润来自境外,美元汇率的升值将打压境外利润,进而影响美国企业盈利。强汇率和高利率对美股的抑制作用不容忽视。

“美国联邦基金利率期货远期曲线提示美联储本次加息终末利率仅为2.9%,相当于在目前基础上仅仅剩下3次25基点的加息,远低于美联储



点阵图所暗示的加息路径。市场对美联储12月议息会议上继续加息的预期正在下降。”他表示,2018年四季度出现美联储主动调节政策预期,驱动美债利率和美元汇率走低的可能性正在增加。1997年-1999年美联储紧缩间隙也存在中美货币阶段性背离。美国货币政策紧缩,中国货币政策宽松的组合在美国1994年-2000年加息周期中短暂发生过。中美长债利率差异更多体现全球金融与实体间矛盾。以美国为代表的发达国家经济结构逐渐脱离工业、固定资产投

资、出口等实体经济,以股票和债券交易为代表的金融经济占比不断扩大。假设美债与中债利率定价都是各自经济体活动的真实反应,中美利差缩窄实际上是反映了目前全球实体经济已不能承受金融活动所产生的长债利率,海外央行货币政策继续收紧受到掣肘。

在王少成看来,美债利率逐步缓和是新兴市场资金流动的先导指标,根据EPFR统计的新兴市场股票基金申购赎回数据,后者已在10月下旬转为显著流入。当以中国为代表的新

兴市场经济体相对G7表现更好时,资金将逐渐流入新兴市场股市,反之将显著流出,目前二者裂口正加速合拢,意味着资金流入新兴市场股市的趋势将持续。资金开始重新流入新兴市场。

他认为,在不触发2008年和2015年式快速通缩的情况下,海外发达国家的放缓往往带来美债利率和美元汇率的下行,营造较为宽松的流动性环境。近期市场较为关注中美经济与货币政策背离带来的中美长债利差收缩至极限。由于美债利率波动远大于中债,中美利差缩窄至极限一般是在美债利率的相对高点。美债利率回落带来中美利差的回归。

四季度企业盈利料将止跌企稳

王少成认为,以各个经济体之间可比的衡量经济周期的经合组织领先指标度量,各个主要经济体所处周期位置在上半年显示出较大差异。中国在2017年三季度率先放缓,但已逐步企稳反弹;欧元区、日本从2018年一季度开始逐步放缓,美国在2018年二季度开始放缓。2018年四季度大概率将出现海外经济继续回落、中国经

济触底企稳的组合。中国领先指标先于海外经济体企稳反弹过程中股市易形成剧烈反转行情,背后包含国内经济企稳带来的企业盈利修复以及海外经济放缓带来的流动性缓和两个驱动力,分别对应股市的盈利端与估值端。近20年以来中国的经合组织领先指标都领先中国工业企业利润增速一个季度左右,意味着四季度企业盈利将止跌企稳。

此外,以补短板为代表的基建投资带动建筑业发力,对冲制造业的疲软表现。体现建筑业需求的螺纹钢和体现制造业需求的热轧卷板出现今年以来的最大背离,印证需求端的分化。

王少成认为,国内银行间利率已回落至2016年同期水平,流动性回归充裕的过程将促进资金向股市配置。2009年以来理财产品收益率拐点出现6个月之后,股票市场也将迎来拐点,目前这一信号已经出现。海外与国内流动性环境均支持股票市场反弹。

对于市场预期,王少成表示,截至2018年10月24日当周,流入大中华区股市的资金已恢复到2018年2月的峰值水平,流入整体新兴市场的资金在大中华区的带动下表现较好。