

拨开市场迷雾 寻找投资真金

□本报记者 李惠敏

12月8日,在由中国建设银行和中国证券报主办、招商基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”昆明站活动现场,招商证券大类资产配置研究首席分析师张一平和招商基金首席宏观分析师姚爽,与在场数百名投资者共同探讨了当前中国宏观经济走势及大类资产展望,以及A股市场的投资机遇和潜在风险。

姚爽认为,若未来美国利率进入不加息阶段,叠加国内利好政策长期积累效果显现将确认市场底,结合A股当前估值低位,中长期值得超配股票类资产,并看好以金融地产为代表的防御性大盘蓝筹和经营管理或业务发展迅速的成长股代表。

张一平分析称,随着外部压力上升,国内相关政策约束加强,短期内稳增长政策落实情况将低于预期,预计明年上半年中国经济将触及潜在增长水平,建议配置以利率债、黄金等防御性强的资产为主,重视资产均衡配置以有效分散风险。

另外,中国建设银行昆明分行个人金融部副总经理欧定清表示,建设银行多年来始终坚持“以客户为中心,以市场为导向,积极履行社会责任,致力于为广大客户提供最优质、最全面的金融服务。”正是基于这样的服务理念,截至2018年前三季度,云南分行存贷款、中间业务收入、资产质量、拨备前利润等主要业务均领先当地同业。招商基金则凭借多年来规范的经营管理及良好的品牌声誉,获得了业界的广泛认可和各大权威奖项。建设银行昆明分行此次与中国证券报、招商基金强强联手,邀约业内资深专家共同研讨经济形势,以帮助客户更加全面地了解市场,做好投资,通过这种具有针对性的客户服务,切实帮助投资者解决实际问题。



招商基金姚爽:中长期超配股票类资产

□本报记者 李惠敏

12月8日,在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”昆明站活动现场,招商基金首席宏观分析师姚爽表示,若未来美国利率进入不加息阶段,叠加国内政策的时间积累效果显现,两大因素将确认市场底,结合A股当前估值低位,中长期值得超配股票类资产。其中,看好以金融地产为代表的防御性大盘蓝筹和经营管理或业务发展迅速的成长股。

两大因素或确认市场底

姚爽表示,当前中美经济决定全球经济增长,而美欧货币政策决定全球流动性。中美经济决定全球经济增长是因中美两国GDP总量和增量均占全球的40%,加上欧日总量占2/3;而美欧货币政策决定全球流动性方面,据SWIFT和IMF统计显示,在全球支付体系中,美元加欧元占比70%以上,在全球外汇储备中,美元加欧



元占比超80%。

从海外市场情况来看,姚爽认为,“当前,全球流动性绝对量拐点正在临近,若叠加中国经济回落,短期新兴市场将承受空前压力。而短期内美国经济的强劲得益于减税的积极财政政策,未来影响边际将进一步减弱;中期来看,最大风险是

美国经济回落和美股市场转向。若美国经济回落,美联储不再加息,全球流动性稳定后叠加中国经济企稳,新兴市场恢复的弹性相比美国更大。”

谈及国内市场时,姚爽提到邱国鹭写的《投资中最简单的事》一书,在他看来,当前经济和股票市场情况

与该书写作时的情况非常类似。“现在A股点位和估值很低,但市场情绪普遍悲观,而这其中的悲观也分三个层次,即第一层次的流动性悲观、第二层次的基本面悲观和第三层次对长期增长模式的悲观。当市场同时担心这三个层次的问题的时候,市场情绪或已达到过度悲观。”

姚爽进一步表示,随着国内经济进入下行趋势,政策转向对冲经济下行的政策底基本确认,随着明年上半年相关数据的公布或有对经济友好的相关政策出台。而A股当前估值处于历史低位,企业盈利下调可能会导致调整,但幅度不大。若未来美国利率见顶,进入不加息阶段,并叠加国内利好政策的长期积累效果显现或将确认市场底。

中长期超配股票类资产

结合当前国内外经济形势,针对未来债券市场走势,姚爽认为,第一,货币政策维持宽松,短端利率低位稳定,现金资产回报下降,包括货币基

金、中短债基等在内的资产性价比降低;第二,债券市场中,长端无风险利率下行确认,十年期国债相比历史低位仍有一定下行空间。因此,债券牛市或仍将持续一定时间,当下性价比最高的资产仍是债券。不过值得注意的是,信用利差有所修复,个券分化较大。

“同时,A股市场方面,若将时间轴拉长来看,当前A股市场估值水平处于历史低位,而且是历史几个重要底部的附近位置。长期来看,即使盈利下调,动态估值仍有吸引力,A股市场也大概率会估值回归。结合基本面因素,若未来美国加息进入尾声,国内经济下行告一段落,A股估值或迎来修复。”姚爽称。

具体到资产配置,姚爽认为,中长期来看,包括货币基金、中短债在内的现金类资产性价比降低,当下宜超配债券资产,未来应超配股票资产。其中,看好以金融地产为代表的防御性大盘蓝筹和经营管理或业务发展迅速的成长股代表。

招商证券张一平:全球流动性拐点已到

□本报记者 李惠敏

12月8日,在由中国建设银行和中国证券报主办、招商基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”昆明站活动现场,招商证券大类资产配置研究首席分析师张一平表示,随着外部环境、美债收益率、美元指数等不确定性因素增强,叠加国内相关政策约束,短期内稳增长政策落实情况或低于预期,预计明年上半年国内经济将触及潜在增长水平,建议配置以利率债、黄金等防御性强的资产为主,重视资产均衡配置以有效分散风险。

全球经济下行风险上升

今年以来,外部压力不断抬升。张一平表示,外部主要存在五大变局。第一,外部经济环境存在不确定因素;第二,作为全球金融资产重要定价基础的美国十年期国债收益率进入长期下



行趋势;第三,过去三十年整体趋于下降的全球股市估值压力可能抬升,美国股债资产将面临进一步调整,若美债收益率进一步外溢,全球主要经济市场利率面临上行压力;第四,包括人民币在内,以贸易加权的广义美元指

数已回到上一轮高点,而意大利资本市场动荡和英国脱欧等欧洲风险事件均助长美元强势,美元走强将影响包括发达国家在内的全球货币集体贬值,且幅度不小;第五,亦是最大影响,来自美联储政策收紧。历史经验显示,

美联储加息中后期,金融危机爆发的可能性显著上升,且以国际收支平衡严重依赖于金融项目资金流入的新兴经济体爆发危机为主。

在张一平看来,外部变局将导致全球经济分化且共振下行风险上升。从数据来看,2018年三季度美国、英国增长超预期,而日本GDP增速明显回落,中国GDP增速不及预期。

在此情况下,我国当前政策面临两大约束。张一平认为,第一,受高宏观负债率约束,我国负债率上升快速,需控制附加率,而控制附加率意味着控制基建投资增速,短期内基建投资难以反转,并未放松;第二,受高房价约束,很难做到房地产调控政策大规模放松。“整体而言,短期经济将继续下行,中国经济增速将快速向潜在增长水平靠拢,经济政策底将显现。”

当前资产配置应以防御为主

对于如何缓解短期内经济下行,

他表示,首先,通过增值税改革、缓解中小企业融资难融资贵等在内的全方位减税降费;其次,通过控制房价、个税综合改革、下调关税等刺激居民消费潜力;最后,提升高技术产业和战略新兴产业加快发展经济新动能。

张一平预计,明年可能出现一次降息。“若2019年有望迎来出清,政策放松空间打开,权益市场或提前一季度有所反应,而10年期国债收益率表现则大概率会滞后于经济底部的出现而调整。展望明年资产配置需关注资产均衡配置来有效分散风险。因此,配置方面以利率债、黄金、日元在内的资产为主,并关注A股阶段性机会。”

张一平还表示,原油价格亦是需重点关注的一类风险。过去一段时间,原油价格下跌明显,并带动大宗商品价格一同下跌。近三年数据显示,新兴市场股票指数与原油价格高度相关,未来资金回流新兴市场或受原油价格制约。