

■ 主编手记

宏观分析 不灵了吗

如果是十年前采访一位基金经理,他会从宏观经济讲起,自上而下地讲很久。十年后的今天,基金经理会大谈赛道和核心资产,如果记者不问,他可能都不会提及宏观面的因素。

赛道为王的今天,自上而下的投资方法难道不灵了?

前几天,泰康保险集团执行副总裁兼首席投资官段国圣在关于保险资金投资趋势的演讲中提到:近几年,A股跟宏观经济的相关性明显走弱,这意味着即使我们看对了宏观经济,也很难赚到择时的钱。以前,我们在讨论每一次市场涨跌的时候,很清楚把宏观分析搞定就可以择时,买入和卖出是根据宏观分析来决定的。所以,作为长期资金,资产配置逻辑应当从宏观总量驱动下沉到产业和赛道驱动。

段国圣的这一观点其实很有代表性。有基金经理笑称:你看看卖方研究,做宏观研究的人还有几个,都转行了。也有当年的金牛基金经理半开玩笑地告诉笔者:十多年前我们做投资都是学西方,人家自上而下,我们照猫画虎,当然也是那一套。现在美林时钟都转成风车了,宏观分析就没那么重要了。

从结果看,自上而下宏观分析的重要性的确在下降。除了段国圣所说的,全球都奉行凯恩斯主义,通过宏观政策拉平了经济周期波动。宏观分析的价值就体现在判断波动上,波动小了,宏观分析对投资的指导意义就会降低。也有资深基金经理认为,中国经济已经从需求型转向供给型,需求型经济的市场空间大,企业做增量,大家不用互相PK,这样宏观经济波动对行业的影响大,基金经理赚贝塔的钱,谁能把握住宏观经济,就能获得好的收益。供给型经济的市场增量空间有限,企业是存量竞争,马太效应明显。宏观经济影响行业时,龙头企业可能不受影响甚至获益,这时候基金经理赚阿尔法的钱,关注行业本身和企业更重要。还有一个原因是,自上而下往往决定的是基金的仓位。十年前公募基金规模有限,仓位调整的冲击成本低。随着基金规模的增大,仓位调整的成本和效果都不可同日而语。

不过,任何投资方法都是与当时的市场环境相适应的。现在就把自上而下的投资方法“一棒子打死”为时尚早。虽然宏观分析的地位有所下降,但在完整的投资框架中仍有不容忽视的作用。特别是当未来中国的资金要进行全球配置时,除了自上而下的投资方法,还能有什么更好的办法吗?

李喆

外资撤游资抢 新能源板块演绎多空对决

◀ 04版 本周话题

02基金新闻

“广积粮”模式开启
公募机构比拼研究实力

05基金人物

南方基金王峥娇:
看好医药创新与消费升级机会

03财富视野

基于可转债特性投资
追求长期稳定复利

08基金人物

博时基金肖瑞瑾:
科技创新主线行情确立