

观点PK

是否已进入加息周期?

**李迅雷:** 央行连续上调存款准备金率对控制通胀无疑是有效的,如果真能达到目的的话,那加息意义就不是很大。

**项廷锋:** 目前中国经济的外部环境并未改善,而内部处于经济转型之中,需要适度宽松的货币环境保驾护航,但短期“被通胀”却是客观存在的,货币政策由“适度宽松”回归“稳健”可能恰当一些。

**梁永强:** 进入加息周期应该说还为时有点早,调控货币流动性的手段也会多样化,除了加息,像调整准备金率、控制信贷额度等等都会看到。

2011年宏观经济会怎样?

**李迅雷:** 2011年中国经济仍会保持较快的增长速度,整体上应该是温和通胀加上10%左右的经济增长率,这种宏观经济的状况有利于资本市场。

**项廷锋:** 虽然2011年中国经济存在一定的不确定性,仍值得期待,在人民币升值的大背景下,资本市场的资金面总体还是宽松的,而中国经济转型、大力发展战略性新兴产业也是比较确定的。

**梁永强:** 经济基本面逐步向好的方向走问题不大,通胀是短期面临比较突出的问题,这一点在资本市场可能有些不利,但抑制通胀的手段可能使得地产市场面临的压力更大,存在流动性向股市转移的可能,因此也不必过于悲观。

新经济与传统产业机会何在?

**李迅雷:** 经济发展方式的转变也是一个渐进过程,最主要拉动中国经济的还是城市化进程,在这种背景下,中国的重化工业怎么可能衰落呢?而新兴产业已经出现了泡沫,我们不应该用显微镜来放大锂电池、生物医药等在中国经济增加值中的比重。

**项廷锋:** 新兴产业的产能积聚,可能是很漫长的,因此会阶段性地显得偏贵。传统产业中的中国制造,是中国工业化、中国经济的根基,也会孕育出一些不逊于新兴产业的投资机会。

**梁永强:** 未来可能会有大量的社会资源退出传统产业而进入新兴产业,新兴产业的产业化进程会大大加快,获得收入乃至利润的时间点也都会提前。

银行地产还有没有戏?

**李迅雷:** 银行股估值水平比较低,有上涨动力。房地产的刚性需求还存在,未来十年还是会继续看好,但大幅度上涨的空间不大。

**项廷锋:** 银行股明年、后年仍有较好的盈利增长,具有明显的投资价值,但也有很多负面因素制约银行股的表现。至于地产股,也是值得期待的。

**梁永强:** 未来A股和H股的折价可能会长期保持下去。地产股的走弱一方面反映了地产政策调控,但本质上是在反映中国未来经济结构调整的大趋势,因此未来几年预计地产板块都是处于相对较弱的情况。

大宗商品上涨趋势是否结束?

**李迅雷:** 在美国经济复苏之前,美国的宽松政策轻易不会转向,美元贬值趋势不会结束,资产价格上涨将是一个大趋势。

**项廷锋:** 美国经济近期虽然出现复苏迹象,但这种复苏在趋势上存在不确定性,可能还需要量化宽松保驾护航,大宗商品后期维持高位震荡态势。

**梁永强:** 未来随着美国经济基本面的改善,来自基本面的支持会增加,因此在大宗商品上会出现由于需求的不同改善所带来的分化,相对于有色金属,农产品的表现会更长期一些。

资本管制的考虑,未来A股和H股的折价可能会长期保持下去。地产股的走弱一方面反映了地产政策调控,但本质上是在反映中国未来经济结构调整的大趋势,因此未来几年预计地产板块都是处于相对较弱的情况。

大宗商品上涨趋势尚未逆转

**证券时报记者:** 美国量化宽松的政策会否转向?近期金属价格暴跌,大宗商品价格的上涨趋势会否改变?

**李迅雷:** 大宗品价格上涨的趋势是存在的,我们不能被短期的市场表现所左右。在美国经济复苏之前,美国的宽松政策轻易不会转向,美元贬值趋势不会结束,资产价格上涨将是一个大趋势。

**项廷锋:** 美国经济近期虽然出现复苏迹象,但这种复苏在趋势上存在不确定性,可能还需要量化宽松保驾护航,仅从美国国内的实际经济运行态势来看,至少短期内量化宽松政策不会转向。

大宗商品价格,在美国量化宽松没有转向前,很难说其上涨趋势就此逆转了。我们比较倾向于大宗商品后期维持高位震荡态势,而一旦美国量化宽松政策转向,大宗商品上涨的货币动因将立即消失,将不得不回归经济需求这个最大的基本面,届时可能会出现一定的回落,以寻求基本面的支撑。

**梁永强:** 在美国经济复苏迹象显现之前,美国的货币刺激可能还会持续,但根据我们最近的调研,美国经济一些微观方面在逐步向好,这一点可能在圣诞节后会逐步体现出来,因此未来继续量化宽松的概率不是太大。未来随着美国经济基本面的改善,明年开始,来自基本面的支持会增加,因此在大宗商品上会出现由于需求的不同改善所带来的分化,相对于有色金属,可能农产品的表现会更长期一些。

# 货币有限度收紧 股市中长期看好

证券时报记者 杨波



国泰君安证券公司首席经济学家 李迅雷

目前有两个核心因素是对大盘中长期保持乐观态度的理由:一是成长驱动,我国即将迎来第十二个五年规划,相关概念都存在投资机会;二是估值驱动,目前中国股票估值具吸引力,整体股票估值比较低,估值优势明显。下一步的政策,大家预期会收紧,所以近期比较悲观,过一段时间,如果大家发现政策没有想象中的紧张,可能就会涨了。

交银施罗德基金公司投资总监 项廷锋

市场回调更多地是在消化政策工具选择的不确定性和治理通胀决策影响的不确定性,通过短期调整消化不利因素之后,市场上行的趋势还不至于就此改变。未来影响股市的关键因素主要有三:一是通胀能否被有效控制,二是经济复苏的大趋势是否会被改变,三是总体流动性充足的情况。



华商盛世成长基金经理 梁永强

目前经济基本面正在从差的状态慢慢向好的方向变化,整个社会也同样面临流动性充裕的大背景,中国基本面还是向好的方向走,所以不必过于悲观。未来股市的走向还是需要看基本面的恢复情况,明年的信贷额度、CPI在后面几个月的表现,都可能影响到未来市场的变化。



不要用显微镜放大新兴产业

**证券时报记者:** 您怎么看新兴行业与传统行业的投资机会?

**李迅雷:** 经济结构调整是渐进的,经济发展方式的转变也是一个渐进过程,中国经济还将沿着过去10年的城市化增长模式继续快速增长,最主要拉动中国经济的还是城市化进程。在这个过程中投资依然是拉动经济增长的主要动力,住房消费和汽车消费仍将成为拉动消费的两大引擎。既然如此,中国的重化工业怎么可能衰落呢?至多是增长速度放慢而已。每个国家都有其发展阶段,中国的城市化与中国的重化工业化是相对应的,而发达国家的低碳经济是与他们的服务业比重达到70%左右也是相适应的。我们不应该用显微镜来放大锂电池、生物医药等在中国经济增加值中的比重。

新兴产业已经出现了泡沫,我们的创业板企业跟美国的英特尔、甲骨文根本不可同日而语,但我们的估值却比他们高出很多。新兴市场的投资者不喜欢讲估值,过去日本房地产泡沫时,也不讲估值,中国现在的新兴行业也不讲估值。过几年再看看,也许会看得更清。

**项廷锋:** 中国经济增长模式转型赋予了新兴产业与传统产业不同的含义,转型本身意味着新兴产业的产能将持续积聚,而传统产业的产能将不再扩张或持续萎缩。但这里说的是趋势,是长时间跨度上的一种趋势。

短期而言,传统产业仍在中国经济中起着支柱作用,其仍存在明显的周期性机会;而新兴产业的产能积聚,至少对部分产业而言,可能是很漫长的,在初期可能需要大量的投入,但效果却需要时间逐步体现,因此会阶段性地显得偏贵。

传统产业中的中国制造,是中国工业化、中国经济的根基,也会孕育出一些不逊于新兴产业

的经济数据,看起来越专业的经济指标,于是我们便无时无刻不在担忧。一般而言,大的危机之后经济发展就会平稳顺利很多,不会连续爆发危机。全球经济短期内不会爆发大的危机,这也将支持中国经济在未来五年内平稳向好。

**项廷锋:** 鉴于目前中国经济中通胀压力突出,政府决策的重心可能向防通胀转移,但毕竟中国经济的内生增长动力还在凝聚之中,因此,中央政府在治理通胀时,可能还不得不考虑经济的承受力,而避免出现在防通胀以后紧接着就要保增长的局面;在政策工具的选择上,可能也会兼顾防通胀与保增长。

正如我们在“2011年宏观经济与市场展望”中指出的:2011年“虽充满变数,但值得期待”。2011年,中国经济存在一定的不确定性,比如中央政府采用什么措施治理通胀,就存在一定的不确定性,12月的中央工作会议,可能会给市场一个明确的答案。我个人比较倾向于:2011年,通胀是可控的,经济运行也相对平稳。

就资本市场而言,在人民币升值的大背景下,资本市场的资金面总体还是宽松的,而中国经济转型、大力发展战略性新兴产业等也是比较确定的。

**梁永强:** 抑制通胀和保增长从政策方向上来说可能会有所冲突,但对于政府决策来说都是不可偏废的相互统一的目标。今年面临的通胀未来可能还会持续一段时间,在政策面上相对会感受到比较紧张的一面。随着“十二五”规划项目前期工作的开展,经济基本面逐步向好的方向走问题不大,通胀可能是短期面临的比较突出的问题,这一点在资本市场可能有些不利,但同时要看到的是抑制通胀的手段可能使得房地产市场面临的压力更大,因此存在流动性向股市转移的可能,因此也不用看得过于悲观。

**编者按:** 11月以来,央行已两次上调存款准备金率,由于担忧通胀肆虐,流动性会进一步收紧,股市出现了较大幅度的回落。在年内上调五次存款准备金率之后,能否达到控制通胀的目的?加息周期会否到来?股市在大幅调整之后,未来将何去何从?证券时报记者采访了国泰君安首席经济学家李迅雷、交银施罗德投资总监项廷锋、华商盛世成长基金经理梁永强,就相关问题进行了深入的剖析。

货币政策还未到全面收缩的阶段

**证券时报记者:** 今年央行已五次上调存款准备金率,这能否有效地收紧流动性?未来会否加息,中国会否进入加息周期?

**李迅雷:** 政府可以通过几方面的措施来收紧流动性:控制信贷规模、加息、提高存款准备金率、发行央票。央行连续上调存款准备金率对控制通胀无疑是有效的,如果真能达到目的的话,那加息意义就不是很大。

**项廷锋:** 美国等发达国家的定量宽松,导致了新兴市场国家货币政策与实体经济走势之间出现了一定的背离,货币政策“被转向”。仅从经济复苏这个基本面角度论,中国经济复苏还未到货币政策需要全面收缩的阶段。

我比较倾向于:这次中国加息,更多是外生的,是“被加息”;如果外因消失,或通胀压力缓解,加息的必要性也就降低了。从这个意义上看,也很难说中国已进入加息周期。

目前中国经济的外部环境并未改善,而内部处于经济转型之中,需要适度宽松的货币环境保驾护航。但短期“被通胀”却是客观存在的,因此,从决策层面来说,货币政策由“适度宽松”回归“稳健”可能恰当一些。

**梁永强:** 中国的货币紧缩实际上根源于国际经济体系的失调,在这一轮危机和复苏过程中,发达国家的通货紧缩和新兴国家的通货膨胀可能会长时间共存,发达国家会持续发放货币,新兴国家的通胀压力也会持续存在,因此国内的货币政策未来必然是保持相对紧缩的状态。但是也要看到国内经济的稳定增长需要,因此,对于这种紧也不能看得太过了。总体上,目前看进入加息周期应该说还为时有点早,调控货币流动性的手段也会多样化,除了加息,像调整准备金率、控制信贷额度等等都会看到。

股市仍可继续看好

**证券时报记者:** 股市会怎么样?很多人认为目前的股市是一种货币现象,缺乏基本面的支持,所以,股市要看政策的脸色,对此,您怎么看?近期的下跌,是否一种趋势性的改变?

**李迅雷:** 至于股市,仍可继续看好,目前有两个核心因素是对大盘中长期保持乐观态度的理由:一是成长驱动,尽管当前股市存在波动,但是由于我国即将迎来第十二个五年规划,相关概念都存在投资机会;二是估值驱动,目前中国股票估值具吸引力,整体股票估值比较低,估值优势明显。而且,基本面的支持还是有的,很多企业的盈利增长都在20%以上,还是非常不错的。

中国的投资者还不太成熟,大家更看重的是政策,哪天政策转向,股市可能又会乐观起来。下一步的政策,大家预期会收紧,所以近期比较悲观,过一段时间,如果大家发现政策没有想象中的紧张,可能就会涨了。

**项廷锋:** 我不认为目前的股市只是一种货币现象,因为今年以来,中国经济的基本面确实出现了比较积极的变化,复苏迹象明显,当然,我也不否认近几个月股市的上涨货币因素起了很重要的作用。

近期市场的回调,更多地是在消化政策工具选择的不确定性和治理通胀决策影响的不确定性。市场通过短期调整消化不利因素之后,上行的趋势还不至于就此改变。

未来影响股市的关键因素主要有三:一是通胀能否被有效控制,二是经济复苏的大趋势是否会被改变,三是总体流动性充足的情况。

**梁永强:** 目前经济基本面应该说是从差的状态慢慢向好的方向变化,这一点与2007年有根本区别,当然向好的速率可能会有变化,而整个社会也同样面临流动性充裕的大背景,因此股市也不完全是货币造成的。中国基本面还是向好的方向走,所以不必过于悲观。未来股市的走向还是需要看基本面的恢复情况,明年的信贷额度、CPI在后面几个月的表现,都可能影响到未来市场的变化。

2011年温和通胀+10%增长率

**证券时报记者:** 在抑制通胀与保增长之间,政策有可能怎样抉择?明年宏观经济会怎样?对资本市场是否有利?

**李迅雷:** 2011年中国经济仍会保持较快的增长速度,整体上应该是温和通胀加上10%左右的经济增长率。这种宏观经济的状况是有利于资本市场的。

现在大家习惯于用显微镜看问题,看每月的