



环境错综复杂 顺应市场变化创造佳绩

华夏基金管理公司总经理 范勇宏

过去的2010年,对于广大投资者来讲,是充满挑战的一年。上半年A股市场大幅下挫,下半年市场虽有所反弹,但通货膨胀的加剧、加息政策的实施、货币政策的调整和转向等诸多因素对股市形成了较大的压力,大大增加了投资的难度。

面对严峻的市场环境,华夏基金坚持“研究创造价值”的投资理念,绝大部分基金投资业绩表现良好,获得了投资者的认可。坚持独立研究和基本面研究,是我们投资研究的基石,也是长期为投资者带来超额回报的重要保证。当然,回报投资者还要落在实处,仅过去一年里,华夏基金为基金持有人现金分红高达270多亿元,这使公司成立十二年来累计为基金持有人现金分红超过了700亿元。

展望未来,资本市场将在中国经济中发挥更大作用,自身也面临巨大的发展机遇。完善多层次资本市场,扩大直接融资比重,不仅能降低过度依赖银行信

贷所带来的金融风险,还能鼓励创新,有力推动经济结构转型,对于战略性新兴产业、民间投资的发展有直接的促进作用。同时,资本市场的壮大能够有效吸纳社会资金,有助于抑制通货膨胀和房价泡沫,对于保持经济平稳较快发展,增加居民的财产性收入大有裨益。

毋庸讳言,2011年中国基金业将面临着更为复杂多变的投资环境。金融危机余波未了,发达经济体复苏进程缓慢,外需不振。美欧日竞相推行零利率和“定量宽松”政策,流动性泛滥,新兴市场被迫面临资本流入、通货膨胀和资产泡沫的挑战。中国经济在危机后率先复苏,经济增长势头稳固。但过去两年宽松的货币政策导致了房地产价格和通货膨胀的巨大压力。如何实现“稳增长、调结构、防通胀、化风险”的多重任务,将是政策当局面临的艰巨挑战。预计2011年将实行谨慎的货币政策和积极的财政政策的组合。货币收紧给市场带来流动性风险,财政支持将带来新的

投资机会。

与此同时,中国基金业也将进一步融入全球资本市场中。“十二五”规划提出要逐步实现人民币资本项目可兑换。预期中的国际板、小QFII和香港离岸人民币市场的发展都体现出这一大趋势。

中国经济转型势在必行。在转型期难免面临阵痛,经济增长、通胀、宏观政策都可能会出现较大波动。面对不确定性增大的宏观背景,转型期的资本市场将会以结构性投资机会为主。2011年是“十二五”规划实施第一年,结构转型将大力推进。我们认为主要的结构性投资思路包括:消费深化与升级,节能环保与低碳经济,进口替代与出口升级,技术进步带来的新产品和新市场,包括战略性新兴产业等,以及政策红利,例如医改、鼓励民间投资、行业开放与整合等。

面对2011年错综复杂的投资环境,作为投资管理,惟有顺应市场变化,独立思考,不断进取,才能取得良好的投资业绩,才能不辜负广大投资者的期望。

中国经济转型势在必行。在转型期难免面临阵痛,经济增长、通胀、宏观政策都可能会出现较大波动。面对不确定性增大的宏观背景,转型期的资本市场将会以结构性投资机会为主。2011年是“十二五”规划实施第一年,结构转型将大力推进。



美国可能再次使用 量化宽松政策

美国普信集团大中华区总经理 林羿

二次量化宽松政策带来的低利率,高物价以及美元的疲软,理论上会为市场带来正面影响,但实际上并不能带来巨大变化。当然,股市持续上扬会刺激消费,较低的利率也会在一定程度上鼓励住房贷款及商业投资,但阻碍需求的主要原因不是目前的金融状况,而是结构调整以及政策的不确定性。

美国经济正在逐渐恢复,但仍受到高失业率以及低物价增长速度的影响。即使经济数据展示复苏周期已经开始,但根据美联储实

施二次量化宽松政策的原因来看,我们认为,未来美国还会继续使用该政策。根据我们对2011年中期高失业率和低核心通胀的预期,当二次量化宽松结束时,美国有可能再次使用量化宽松政策。

二次量化宽松政策以及美国政府的财政刺激政策都会使美元下跌,但由于欧元受到最近债务危机的影响,我们认为其他欧洲货币会有较好表现,因为这些国家经济增长情况较好并存在较少的财政问题。由食物价格带动的通货膨胀会使亚洲货币继续升值,因此投资者对新兴市场的需求仍然十分强劲,资金会持续流入

该地区,无论这些资金是热钱还是有合理投资根据。

我们的资产配置策略是高配股票,经济正逐渐改善,而股票在较好的盈利前景以及公司合理的负债程度影响下会有上升的趋势。美联储的量化政策显示其将长时间保持较低的利率,美国政府债券收益率会继续保持历史最低的水平。

相对于发达市场来讲,新兴市场在中长期内的经济增长机遇较大,我们对其股票也进行了高配,同时看好新兴市场债券。

我们预期中国央行会继续提高利率从而消除当前负实际利率的现

象,降低通货膨胀压力。不久前中国政府对货币政策的调整,反映出政府希望减少贷款增长,降低资产流动性以及通货膨胀压力的意向,而不是担心中国经济发展过热,对货币政策的调整并不是为了停止经济的发展。我们预期,中国政府会利用这次政策调整的机会使经济重心转向内需消费,中国经济的增长一直较为强劲,未来的加息并不会对中国经济的持续增长产生较大负面影响。

安东尼·波顿

1950年出生于英国,富达国际有限公司董事总经理兼高级投资经理,英国最著名的基金经理和投资人,其管理的富达特殊情况基金从1979年到2007年年化回报率高达20.3%,累计回报高达147倍。在欧洲和欧洲的基金管理领域,波顿近30年来的优异业绩至今无人能及。

波顿在业界素有“欧洲的彼得·林奇”和“欧洲股神”之称,是富达集团能与彼得·林奇比肩的另一位投资大师。安东尼·波顿以“逆向投资”著称于世,并深谙此中精髓。波顿认为市场反向投资者取得成功的一个重要先决条件是研究。独立评估各个公司优劣势,发掘新公司,以及判断当前股价在多大程度上反映了各公司优劣势,是波顿判断是否持有公司股票三大途径。

2007年底,波顿功成身退,转而负责指导富达的年轻基金经理和分析师,同时监控富达的投资管理程序。有着30年辉煌投资经历的波顿本打算2009年底退休,但出于对中国经济前景的信心,使他毅然决定推迟退休,高调宣布投资中国股市。今年4月他移居香港,目前管理一只规模为10亿美元的富达中国特殊情况基金。

中国是最令人激动的 投资机会之一

安东尼·波顿

在我的投资决策过程中,与各公司的管理团队会面一直都是最重要的环节之一。几乎每个月我都会拜访一次中国内地,而在过去约半年时间里,我已经参加了超过250个公司会议。通过这些拜访和会议,我依然非常看好中国的长期增长潜力。这一潜力不仅将推动中国经济快速发展,也将成为未来亚洲经济发展的主动力,并影响该区域内所有其它国家——其中的一些国家将成为围绕中国的“卫星”。

当然,这并不是说中国未来的发展将一帆风顺、毫无挑战,但我完全赞同我的一位竞争对手的观点——他曾评论说,未来有一天投资者们会觉得持有一只中国基金是理所当然的事,并且对曾经大部分人都尚未投资于此而感到不可思议。在我的基金成立之初,市场对中国的看法绝非普遍乐观。当时,有关“熊市”的质疑声此起彼伏,资金也在流向其它的新兴市场。然而我却乐意看到这样的情况——如果当时所有人都和我持有同样的观点,我反而会更谨慎。

支持我看好并投资中国的原因有四。首先,鉴于全球经济增长普遍低迷,新兴市场(如中国)的相对高增长将更具吸引力。其次,我相信投资者将受惠于中国经济结构从出口贸易、低附加值制造业逐渐转向内需消费、更高附加值的制造业及服务业。第三,与发达市场相比,外资对中国市场的研究相对薄弱,这对海外投资者就意味着该市场中存在更佳投资机会。最后,我深信我的多年投资经验与富达当地团队对中国股市和行业深入的研究将是一个强有力的结合。

当前全球经济增长呈减速趋势,这一观点已经成为投资者的共识。尽管包括美国、英国、欧盟和日本在内的发达世界对新兴经济体的出口呈负面影响,但我相信这些新兴经济体的相对增长会更吸引投资者,尤其是那些对海外需求依赖度不高的地区。未来中国经济增速可能会从当前的两位数水平回落至7%到8%,但对比全球大多数地区2%左右的增速,这一数字依然极具吸引力。在低增长环境中,投资者们将寻求投资于相对更高

增长的国家、行业和公司。因此,我相信他们愿为此而付出的溢价也会显著增加。

还有一个重要因素是发达市场与新兴市场的货币政策区别。在我的投资生涯中,还从未经历过目前这样的情形——在一个国家产生的货币正快速地流入世界另一端。我认为这一现象目前尚处于初级阶段,并将可能成为明年的主要投资趋势之一。香港是增长缓慢的发达世界与增长迅速的新兴世界的碰撞交汇点,香港的货币政策与美国挂钩,而其贸易却主要是与中国内地接轨。香港当前的货币政策未来能否无限延续下去还不得而知,香港政策若有变化,其产生的结果也将是未知数——但有可能会有十分剧烈的。

展望未来,中国依然是当今世界最令人激动的投资机会之一。就具体行业而言,我喜欢选消费行业,例如零售、汽车、生活用品制造商、餐饮、酒店,以及服务业如电信、互联网、自动化、医疗和金融类股。此外,相对而言我不太看好制造商、基础设施建设及大宗交易商品(如石油)。

未来有一天投资者们会觉得持有一只中国基金是理所当然的事,并且对曾经大部分人都尚未投资于此而感到不可思议。

