



# 复苏之路曲折 震荡市结构市继续

景顺长城基金总经理 许义明

市场永远都不缺乏机会。一直以来,即使在最低迷的市况下,我们也坚信这样的理念。站在2010年年末回望,这一年全球经济复苏之路出现分化,出现两个平行的世界。在巨大流动性的推动下,新兴经济体货币和财政政策更快地发挥效力,在经历经济V型复苏后逐渐进入到正常增长的轨道之中;成熟经济体因家庭和金融业过度负债,信贷和房地产泡沫破灭带来的影响更大,复苏显得缓慢。在复杂的经济层面下,市场随之呈现结构化特征,国内市场尽管指数增幅不大,但不少个股尽显精彩行情。

这一年的行情有几次大波动,作为专业投资者,也并非每次都能踏准节奏。有句华尔街谚语我们耳熟能详,要在市场中准确踩点入市,在空中接住一把正在落下的飞刀更难。但错过一些时点也并不意味我们就此失去获得收益的机会,事实上市场永远都不缺乏机会,保持乐观的心态,永远做好准备,才有可能跑赢理财投资这项马拉松比赛。所以,你懂的,影响短期市场波动的因素是多重复杂的,不可能准确把握,也没有必要过度关注。

很多在市场上失意的投资者,都是受到短期波动影响,在不适宜的时间做出不适宜的投资决策导致。投资的逻辑有时很简单,无论高估还是低估,终究要回归它固有的价值,任何市场的涨跌都是基本面趋势驱动,缺乏市场基本面的脉冲性行情均不具备持久性。

除了乐观的心态和坚持的理念,投资当然需要相当的前瞻性。

历史经验告诉我们,真正长期稳定的市场赢家是那些具有战略前瞻性的投资者。作为投资者,也许无须刻意研究世界的未来,但一定要关注宽松货币政策逐渐回收下的经济增长趋势,关注政策扶持带来的投资区域和行业分布变化,关注收入增加、经济转型带来的产业和消费升级,你也要关注尽管经济复苏更为强劲,但新兴经济体普遍承受着较高的通胀压力。在这些大的趋势下,顺势而为、寻求突破的成长型公司有望带来丰厚的收益。

有一句话我很欣赏,“身在局中,心在局外”,或者这就是投资的最高境界。总而言之,建议投资者不要过于受短期市场波动影响,保持冷静,依照自身风险承受力、顺应经济趋势来制订投资计划。如果投资者对市场及个股没有充分了解,也可以仰赖专业、经验丰富、且可信的资产管理专家。受制于经济复苏的曲折性,相信2011年仍是一个震荡和巩固的过程,受到经济基本面和市场情绪影响,大幅波动也可以预见。震荡的、结构化的市场中,职业经理人管理的重要性也会真正显现。景顺长城基金的经营理念是“以人为本,持续经营”,最大的初衷也是为投资者提供长期、持续、稳定、优异的回报。随着中国经济增长方式真正的转变,我们期待资本市场更大规模的爆发性增长,而我们身在其中正经历、体验着它成长的魅力。

许义明

许义明:“身在局中,心在局外”,或许这就是投资的最高境界。投资者应依照自身风险承受力、顺应经济趋势来制订投资计划。



任志强:展望即将到来的2011年,A股市场应该不会再现2010年两极分化的局面,传统行业和新兴产业、大市值和小市值股票应该都会有投资机会。

尚志民:对于长期投资者而言,时间是最好的朋友。我认为在股票市场如果不能忍受短期的波动,就没有长期的收获。



黄焱:明年投资机会看两部分:绝对收益部分,如银行、地产等板块;中游行业,如装备制造制造业等。

# 不忍受短期波动 就难获长期收益

华安基金管理公司  
基金投资部总经理 尚志民

彼得·林奇说:关注这个星期或下个星期市场和股价的波动只会分散投资者的注意力。要关心,也应该关心影响企业价值的因素。”我对此深信不疑。但坦率说,在现阶段我们所信奉和尊重的价值投资理念似乎在市场中越来越受到趋势投资的冲击,这一问题同时也困扰着我的同行们。

为什么投资者会忽视价值投资的时间价值,投资行为越来越趋于短期化和情绪化?首先,从社会形态来看,中国正处于经济转轨期,面对日益加剧的贫富差异,普通投资者都希望通过资本市场获得财富增值,而风险意识和承受能力相对较弱。再者,就我国证券市场而言,由于被大众关注度极高,任何方面的政策或信号都可能被过度解读为与股票市场相关。在经济转轨期,政策调整又难免相对频繁,加之国内市场制度体系也在不断完善中,这就在无形中加剧了市场波动,很容易使部分投资者产生趋势投资更安全和有效的错觉。

回顾我国证券市场的发展历程,潮起潮落的背后伴随着一系列社会制度变革以及经济周期波动,因此市场起伏震荡和企业经营波动在所难免。尽管在各个阶段评估企业价值的主要因素不完全相同,但反观过去我们在投资过程中获得超额收益的最

大部分并不是短期操作带来的累积收益,而是通过耐心持有股票的长期投资方式获得的良好收益。

在投资实践中,共同基金依托一个相对较完整的投研体系,坚持价值投资理念,通过长期投资获得理想投资回报的案例,在美国次贷危机前后两年的时间内非但没有因为市场的大幅波动而减少,反而有所增加。比如我们曾经投资一些稳定增长型公司,以及在周期底部大胆投资的一些传统周期性公司等,都因此而获得满意的投资回报。当前一些优秀的基金经理,其所管理的基金净值早已超越危机发生前的净值高点,这也在一定程度上诠释了长期价值投资的有效性。当然在这个过程中,我们应该感谢所投资公司的优秀管理团队,正是因为他们在行业的不同阶段做出积极调整和持续努力,才使企业不但平稳渡过次贷危机,并且重新稳固了自身的核心竞争力,获得了可持续的发展。

对于长期投资者而言,时间是最好的朋友。我认为在股票市场如果不能忍受短期的波动,就没有长期的收获。相信伴随证券市场的成熟和中国经济的健康发展,长期投资将会有更大的生存空间和存在意义。

尚志民

但斌:无论市场景气还是低迷,上涨还是下跌,长期持有优质企业股票,未来一定有惠及子孙的卓越回报。



# 寻找真正优质公司

国泰基金管理公司  
基金管理部总监 黄焱

2010年A股市场牛熊交织,股指经历持续一年的调整,大盘蓝筹股也受政策影响整体表现为熊市;但除去大盘蓝筹之外则是比较明显的牛市,中小盘等均创历史新高,新兴产业也表现较好。

虽然市场在年末被包括通胀、就业等一些不利于中国经济明年继续保持高增长的因素所困扰,但我们认为随着全球经济的复苏进程加快,至少不应该对明年市场持悲观的态度。

与今年一样,判断2011年市场趋势和具体点位是次要的,我们必须理性看待目前股市的投资机会,明年将会是投资回归本源的一年,虽然从历史角度来看,现在股市整体估值是偏低的,但在今年市场中,特别是新兴产业领域的上市公司鱼龙混杂,存在不

少结构性泡沫,我们必须拨开迷雾,找出在产业转型过程中真正具备持续盈利增长的优质上市公司进行投资。

从政策面看,“十二五”规划重在调整结构,未来消费的比重将有所增加,另一方面产业升级也将扩大;投资是为了赢利,回报方式主要有两种:1、价值投资,以最低成本买入未来现金流;2、博弈,譬如新兴产业,以未来成长性弥补现有估值高的缺点。因此2011年投资机会主要有两部分:1、绝对收益部分,如银行、地产等板块,这部分大蓝筹的估值达到底部,2011年较有可能出现绝对收益;2、中游行业,如装备制造制造业等,每个行业的龙头企业未来可能会有较好的收益。

黄焱

# 寻找价值和成长的平衡点

华宝兴业基金管理公司副总经理 任志强

在即将画上句号的2010年,中国A股市场行情呈现出结构性牛市和结构性熊市并存的局面。其中,一极是以中小市值、新兴产业股票为代表的牛市;另一极则是以大市值、传统行业,尤其是以金融、地产等行业的股票为代表的熊市。这样的局面既体现投资者对国内新兴产业发展前景的美好憧憬及对传统产业前景的担忧,也是市场本身在二级市场资金面总体不十分宽裕的情况下采取自动缩容的选择,即不炒消耗资金量大、大市值股票,而集中炒作中小市值股票。

展望即将到来的2011年,A股市场应该不会再现2010年两极分化的局面,传统行业和新兴产业、大市值和小市值股票应该都会有投资机会。个中的原因在于我国经济发展在地区间存在较大不平衡,发达地区例如北京、上海、深圳、广州经济发展水平较高,广大中西部地区经济发展水平还有很大差距,在基础设施建设、民生设施建设等方面仍然有很大空间,这就决定了国内的传统行业不仅不是夕阳产业,而且仍然能够存在和继续发展。2010年,国内传统行业股票估值已经处于相当低的水平,如果未来实际情况比市场现在普遍预期的好,那么这些行业就会有比较好的机会。

站在2011年的起点,资本市场的机遇和挑战再度结伴而来。我们衷心祝愿投资人在新的一年能够在常识和理性的指引下,通过市场的各种不确定性之中发掘和把握自己能够把握的投资机会,最终实现财富更有质量的增长。

新兴产业代表我国经济未来的发展方向,其增长方兴未艾,发展前景广阔,这类股票在2010年受到投资者的热烈追捧,估值普遍较高,因此投资者在2011年需要精挑细选,找出真正的好股票,如果再像2010年这样不分青红皂白地炒作,买到一些“假冒伪劣”的新兴产业股票,风险比较大。

2011年一个比较大的不确定性来自于通货膨胀。我国经济在历经长达30年的高速增长之后,正在发生重大的结构性变化,即从很高的增长速度逐渐转变为较高的增长速度。同时,通货膨胀则在劳动力成本上升、资源价格上升等因素影响下,由处于几乎可以忽略的水平转变为比较高的水平。目前,老百姓在日常生活中感受到的通货膨胀远高于统计局公布的CPI。值得注意的是,行政性措施对付通货膨胀在短期内有效,但在中长期无效。那么,2011年的通货膨胀会不会比现在市场普遍预期的更为严峻?如果到时候通货膨胀形势更为严峻,政府会不会在某个时点上采取严厉的调控措施?这将影响到2011年中国证券市场的走势及行业、板块的选择。

站在2011年的起点,资本市场的机遇和挑战再度结伴而来。我们衷心祝愿投资人在新的一年能够在常识和理性的指引下,通过市场的各种不确定性之中发掘和把握自己能够把握的投资机会,最终实现财富更有质量的增长。

# 黄金时代的黄金岁月

东方港湾投资管理有限公司  
董事总经理 但斌

2005年12月31日夜,在2006新年钟声即将敲响之时,我写下了《中国股市黄金时代来临》一文,在中国文明的重生”一节中,我写到:熊市迟早会被牛市取代,这是投资的规律。历史会重演,这也是投资的规律。中国证券市场的基础条件在慢慢变好,这也是中国历史面临重大变化的注脚。”

从历史的视角看,当一个文明存在5000多年,发达、衰落,现在又重新崛起。我们从来都相信中国人创造和积累财富的能力,如果再辅以完善的社会制度和法律体系,中国文明重生的希望很大。我们投资者面临的大背景如此,如果在此刻能精心设计和挑选投资组合,无论市场景气还是低迷,上涨还是下跌,长期持有优质企业股票,未来一定会有惠及子孙的卓越回报。

岁末,我们感受到了一个时代的来临,不仅仅是象征着东方的崛起与雄心,还有一个时代赋予的勇气、天赋、运气、才干和进取心。善用它们,也许我们会和我们的文明一起成长,共同迎接中国股市黄金时代的来临。

五年多时间过去了,我们经历了证券市场2006年、2007年的流金岁月,也经历了2008年百年一遇全球金融危机的洗礼,2009年反弹行情。截至12月15日,2010年中国A股市场表现全球倒数第一。但我们的判断和信念依然未变——中国股市处在黄金时代,而且可能是黄金时代的黄金岁月之中。

1/3,中国的GDP占比4.5%。从1980年开始,中国对全球GDP贡献已经开始恢复,目前已经恢复到15%。这位历史经济学家估计,20年或者30年之后,中国对于全球GDP贡献有可能恢复到25%。2008年,中国GDP净增加8520亿美元,数十年来,中国GDP年增长的绝对数第一次超过美国。按目前汇率计算,中国将在2028年前后超过美国;若美国经济出现倒退,中国经济每年保持8%以上的增长,则中国可能在2025年前后超过美国。

在拥有地球上最悠久文明的5500年前,埃及和两河流域的苏美尔人、印度达毗罗人,后来的亚述、波斯、罗马、拜占庭、奥斯曼等一些大国的历史都中断了,而种种迹象表明,唯一古老而延续下来的大国——中国正临近自己历史的转折点,迎来自己文明的破晓时分。

一百多年前,中国清朝的一些精英人物认识到自己的国家正处于“三千年一大变局”,曾经是世界上最令人敬畏的帝国正处于崩溃的临界点——念中国之前途,不禁毛发栗起,而未知其终极也。”一百多年后今天的中国,很可能处于另一5000年未遇的大变局中,而这一次拐点应当是向上的——正如2008年8月8日的夜空,奥运会上空用焰火组成的巨大脚印沉着而坚定,那是中国5000年历史的记忆,那是中华民族5000年生命的延续,是中华文明5000年来第一次领略一种新的天意,进入一种新的历史进程,它可能代表着一个民族黄金般岁月的开始,或许也代表着文明的走向——从中国走向世界。

但斌