心忧通胀 私募掌门人慎言中小盘股“错杀”机会

接受证券时报记者采访的私募基金公司掌门人表示，经过今年以来估值的挤泡沫过程，确实有一部分中小盘股票遭到了错杀，短期内存在超跌反弹的机会，甚至有私募基金经理明确表示“正在关注中小盘股票暴跌后的反弹机会”。不过，私募基金掌门人也认为，不少中小板和创业板股票仍然在相当一段时期内存在估值泡沫破灭的风险。中长期而言，随着A股国际化进程的加快，未来会有更多的大公司融入A股市场，业绩稳定的大盘股仍将成为私募基金关注的重点。

证券时报记者 付建利
见习记者 姚波

当去年从中小盘股票的疯狂上涨中收获良多的投资者还沉浸在喜悦中时，2011年以来中小盘股票的大幅下跌无疑让他们很是受伤，投资界呼唤了许久的风格转换，终于在今年以来的A股市场“灵光重现”，周期性大盘蓝筹股的不俗表现，让投资者体验到了“以大为美”的魅力。

风水轮流转，在经过了大幅下跌之后，近期大盘股明显陷入了滞涨甚至是下跌的局面，而一些中小盘股票则明显走强。天相投顾的统计显示，5月份以来，涨幅排名前20名的股票中，如意集团、山下湖、美欣达等中小盘股票就占据了18席！从股指走势来看，近期中小板指数也明显强于上证综指。

展望后市，中小盘股票是否会再度崛起？目前的机会是超跌反弹还是王者归来？后市A股投资的主战场到底是在大盘蓝筹股还是中小盘股票上面？证券时报记者就此采访了部分私募基金公司掌门人。

通胀仍是心头大患

上海汇利资产管理有限公司总经理何震向证券时报记者表示，目前宏观经济的主要矛盾仍然是通货膨胀，通胀有内部和外部因素。从内部因素来看，要素价格长期上涨的趋势不可逆转，因为要素价格红利已经消失，劳动力、土地、资源品等要素价格的上涨将是通胀的长期性因素。从外部环境来看，美国的量化宽松货币政策不可避免地引起全球通货膨胀，只要美国的宽松货币政策没有退出，外部输入型通胀就会存在，毕竟中国的货币因素不可能影响到美国，国内的货币政策没法对这些要素进行调控。同时，由于房地产遭遇宏观紧缩调控，启动消费在政策上并没有太多的动作。何震认为目前中国经济并不仅仅是简单的减速问题，而是失速，就像开车后刹车碰到的惯性，这其实是一个不容忽视的风险。

何震表示，随着时间的推移，内部通胀的要素不可能无限制上涨，最有可能的是宏观经济适度减速，通胀稳定在一定水平。目前宏观调控处在两难境地，很多种矛盾交织在一起。滞胀的苗头基本快接近临界点，但最终还是要视宏观调控的效果而定。

上海一位不愿意透露姓名的知名私募基金公司总经理表示，目前市场担忧的焦点是消费者物价指数（CPI）超预期，通货膨胀的因素包括输入型通胀、结构成本上升、劳动力成本上升等。从政策面来说，目前仍然看不到通胀得到有效控制的迹象，最早也要等到6月份之后才能下判断。目前宏观经济增速开始出现放缓迹象，包括消费、出口、工业增加值放缓等，民间借贷利率也比较高；此外，房地产、汽车需求也出现放缓迹象，尽管有保障房、农田水利建设等作为“后手”，但是宏观经济的前景仍不是很明朗。这位私募基金公司总经理同时表示，无论是周期性板块，还是中小盘股票，系统性机会如果存在的话，通胀就一定要下来。

中小盘股会否再度崛起？

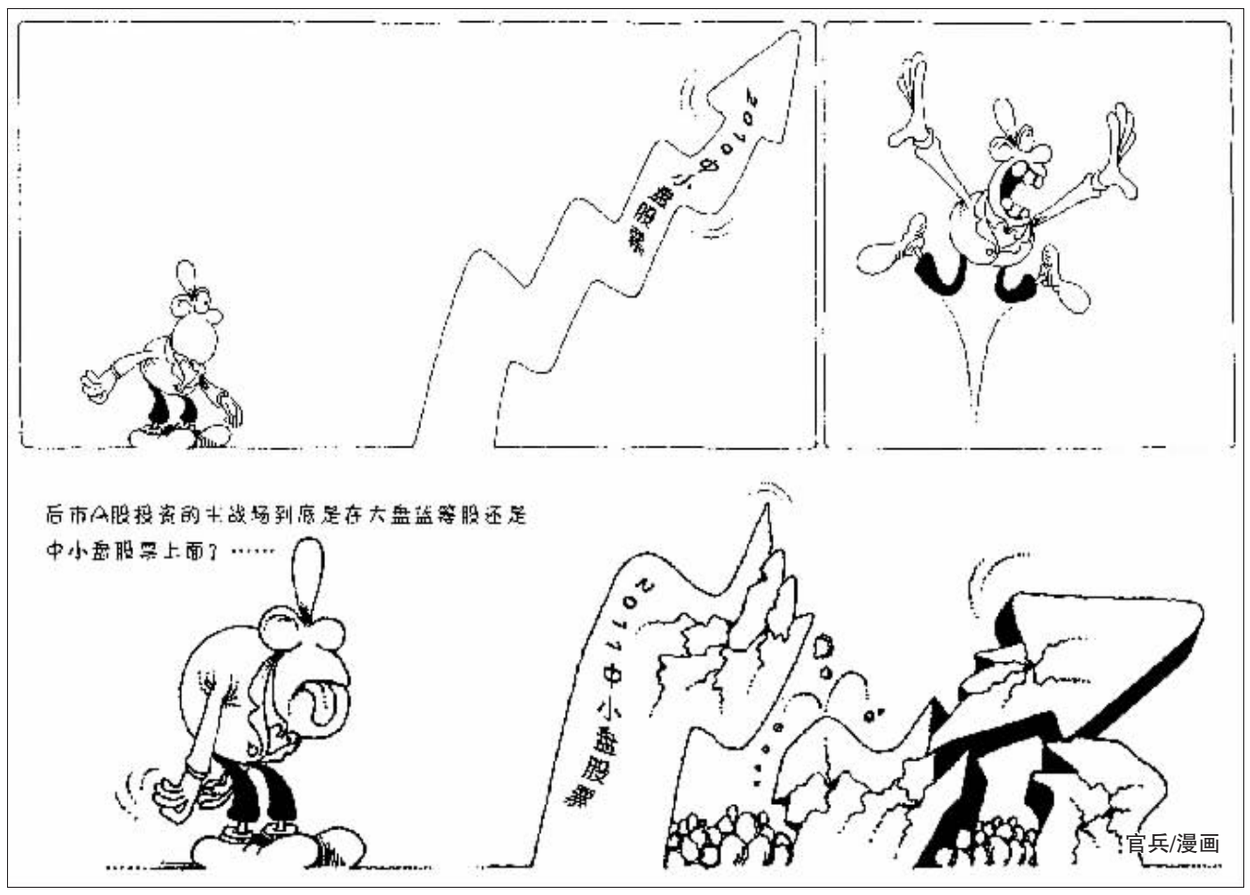
广东达融投资管理公司董事长吴国平认为，在经过半年左右的下跌之后，中小盘股票目前处于超跌状态，强势反弹一触即发，短线存在明显的投资机会，但从中长期来看，中小盘股票还面临一个分化的过程。一些有业绩支撑的中小盘股票目前可能会构筑阶段性底部，尤其是此前走势强劲的一些中小盘个股，下跌后存在明显的超跌反弹机会，而一些没有业绩增长可持续性的股票则会在反弹之后重新走入下跌通道。

对于流通盘普遍较小的创业板股票，吴国平表示仍会坚决回避，“我们对创业板股票目前只是欣赏的态度，在创业板退市制度推出之前，我们都不会参与。”吴国平认为，比起中小板，创业板股票抗风险能力要弱一些，而且未来不少个股会继续释放估值泡沫的风险，从而拖累整个板块，加上流动性较差，不排除未来创业板会出现集体性杀跌的“黑天鹅事件”。

广东斯达克投资管理有限公司总经理黎仕禹表示，目前在我国中小企业集中的珠三角和长三角地区，企业融资仍然十分困难，一些企业的经营状况甚至比2008年金融危机时还差，一旦后市宏观政策面上继续收紧银根，不排除会出现大量中小企业倒闭的情形，一些没有估值优势、业绩较差的中小盘股将面临空前的抛售压力，从而带动中小板股票集体性下跌。

不过，黎仕禹也承认，在今年以来中小盘股票的下跌浪潮中，确实有一部分业绩优良的股票遭到了错杀，目前的估值已经具有相当吸引力，而从中小板股票整体来说，目前也存在超跌反弹的机会。但是对于创业板，黎仕禹认为大多数公司都不值得关注，尽管创业板经过暴跌后存在反弹机会，但很多创业板公司都是“挂羊头卖狗肉”，创业板目前不存在价值投资的机会。

何震认为，从估值来看，中小板估值目前整体上仍然偏高，经过上半年的挤泡沫以后，一些股票确实值得关注，但还谈不上极具吸引力。中小盘股票再崛起的机会主要存在于两种情况之下：一是这些股票“杀”得非常便宜，估值跌落到合理区间；其次是等到政策面放松，整个政策环境有利于中小盘股票的估值上移。当然，如果以上两者能兼顾，就是投资中小盘股票的最好机遇。就创业板而言，估值高是因为成长预期高，但目前创业板股票仍然是传统产业占主导，在没有完全回落到合理估值前，创业板股票的风险仍然较大。整体来看，中小企业在经济减速环境中抵御风险的能力较弱，无论是从融资环境、行业现实，还是从整个产业链来看，中小板股票整体上都没有较大的投资机会。



官兵/漫画

前述上海私募基金公司掌门人也表示，中小板的行业属性和机会并不如大盘股强，但个股机会还是有的。他表示，中小板的个股主要看上市企业的盈利模式，可增长性等要素，而在目前通胀的情况下，能够“保值、增值”和克服通胀压力、资本性开支小、现金流充沛、产品能够“涨价”的公司才具有投资价值。

大蓝筹仍是A股投资主战场

吴国平表示，在今年以来的震荡市中，确实有一些中小盘股票遭到了错杀，但这些股票的估值纠正需要时间，目前可以考虑去寻找中小盘股票的投资机会，试探性地参与，但谈不上大面积建仓。中小盘股票“错杀—纠正—恢复”需要一个过程，目前的市场并不具备中小盘股票整体性上扬的基础，只能是逐步反弹。

“投资中小盘股票不是以行业为主，而是以个股本身内在的质地为依据。”吴国平表示，中小盘股票的股价表现会反复折腾，整个板块的投资具有极大的不确定性，下半年他会寻找一些业绩增长具有可持续性的中小盘股进行波段操作。而在具体的品种选择上，吴国平并不看好所谓具有高成长性的个股，因为这些股票业绩具有相当大的波动性，相反，他更喜欢商业零售等传统行业的中小盘股票。首先，这些股票的重置成本具有相当大的确定性，比如商业类的上市公司往往都有存量土地，重置成本较高，一些科技类的中小盘股票，由于科技类产品更新换代相当快，一旦产品遭到市场淘汰，此前业绩优异的科技类公司很容易面临业绩大幅下跌的情形。在看好的中小盘股票中，吴国平尤为看好流通市值低于50亿的公司，100亿以上流通市值的中小盘股基本上不会进入吴国平的“法眼”；其次，吴国平看好区域类的中小盘股票，此类上市公司未来在向全国甚至全球扩张的过程中，业绩和市值都存在几何级增长的可能。

吴国平认为，下半年仍然倾向于周期性行业和大盘股。随着国际板的即将推出，A股市场会越来越向国际化靠拢，投资的游戏规则会进一步向成熟市场靠近，中小盘股票更多的是炒作，未来将会有更多的大公司融入A股，主流资金也会流向成为A股绝对主力的大盘股。毕竟大盘股的业绩稳定，确定性强，中小盘股业绩大幅增长的机会对于投资人来说往往是“可遇而不可求”。尽管近期中小盘股票会阶段性地强于大盘股的表现，在流动性趋紧的格局下，主力资金只能靠炒作中小盘股票打赢“局部战争”，但从中长期来看，市场的投资机会主要还是会体现在大盘股上面。

黎仕禹向证券时报记者透露，中小板和创业板股票的暴跌已经引起了他的投资兴趣，“目前正准备深入挖掘，关注超跌反弹和错杀后的投资机会，尤其是行业符合未来经济发展方向、估值合理、管理层优秀、产品具有核心竞争力的公司。”不过从中长期来看，黎仕禹仍然最为青睐大盘蓝筹。

招商深证TMT50ETF及其联接基金拟任基金经理王平：

TMT有望迎来新发展机遇 经济超调可能性不大

王平简历：

中南大学管理科学与工程专业硕士。2006年加入招商基金管理有限公司，历任投资风险管理部助理数量分析师、风险管理部数量分析师、高级风控经理、副总监，主要从事投资风险管理、金融工程与数量化投资策略研究、股指期货投资策略研究等工作，现任招商深证100指数证券投资基金、招商上证消费80交易型开放式指数证券投资基金及联接基金的基金经理。

证券时报记者 方丽

美国总统奥巴马曾表示，能源和医药行业信息化投资将为美国经济未来几年的增长打下重要基础。招商深证TMT50ETF及其联接基金拟任基金经理王平表示，信息化同样将成为中国经济发展的引擎，这同时给电子信息传媒产业（TMT）带进了战略性历史机遇期。

招商深证TMT50ETF是国内首只TMT主题基金，该基金给广大投资者提供了一个较好地参与TMT行业的投资平台。

TMT行业前景广阔

对于投资领域，招商基金秉承研究创造价值。而正是因为通过深入研究，招商基金认为TMT行业未来发展空间很大，有望逐步迎来大市值时代。

王平表示，目前，在全球10大市值公司中，TMT行业的公司占了3家，微软、苹果和中国移动，合计市值6630亿美元。在港股上市的腾讯控股一家市值就高达3887亿港元，该公司股票2004年上市到现在涨幅高达5300%。而A股全部TMT行业公司的总市值才6700亿，仅相当于两个腾讯，“未来A股TMT行业中有一些公司有望成长为大市值公司。”

“中国的TMT产业发展才刚刚起步，随着现代信息技术的不断发展成熟，中国进一步推动经济转型和产业升级、尤其是随着三网融合进程的加速，TMT行业将全面受益于技术变革、消费提升和文化产业改革，从而获得快速发展的机会。”王平还表示，“十二五”七大战略性新兴产业中，有三大产业与TMT行业直接相关。

“TMT中移动互联网、软件、LED照明、物联网等板块就具备相当好的投资价值。”王平表示，TMT中不少如微博等基于移动互联网的应用都亲身体验过，确实行业前景较好，未来盈利增长可观。而且TMT行业经过一二季度的调整，当前估值已经低于历史平均水平，逐渐进入投资价值区间。

对宏观经济没必要太过悲观

“二季度可能是市场相对艰难的时刻，宏观经济在政策紧缩下确实出现了增速下滑，而通货膨胀水平依然高企，引发市场担忧，但我认为经济下滑不会失控，没必要太过悲观。”王平认为经济超调的可能性并不大。

对于宏观经济，王平通过对投资、出口、消费三驾马车的前景细细解读后认为，投资方面，工业投资增速平稳，房地产投资存在惯性作用，未来会逐渐减弱，下半年保障房开工情况对投资增速会有一定影响，总体来看，投资方面会出现一定回落，回落的幅度与保障房开工情况会密切相关，相信投资增速下滑幅度不会太大。

“出口方面，由于人民币有一定程度的低估，劳动力、土地等生产要素价格相对发达国家依然便宜，同时考虑到产业集群效应，我国产品出口仍具吸引力，因此出口短期不会很差。”

王平最看好消费未来的空间，认为消费将会成为经济发展最重要的一环。“目前消费在国内生产总值（GDP）中的占比仅为47%左右，未来很可能会到65%的水平，空间不容小觑。”

因此，王平认为目前宏观经济下滑不会失控，预计GDP同比增速可能在今年四季度或明年一季度见底，但单季GDP增速应该也有7.5%到8%的水平，这个完全是可以接受的。而且，他预计，中国经济未来将进入一段增速合理，温和通胀的发展期。“假如经济下滑速度确实很快，不排除政策放宽的可能性，不过出现这一情况的概率不大。”

除了认为实体经济不必担忧，王平还预计通货膨胀不会失控，他估计消费者物价指数（CPI）会在今年七八月份出现回落，可能逐步回落到5%以下的水平。

王平给出了两个方面的理由：一是经济增速放缓会降低需求，生产者物价指数（PPI）出现回落，然后慢慢传导向CPI。第二是猪肉价格方面，可出栏生猪可能在二季度见底，同时看到当前养猪收益处在高位，农户补栏积极性较强，预计三季度供给将得到缓和。

目前因为宏观经济增速连续五个季度出现下滑，而通货膨胀依然高企，因此二季度市场表现较弱。王平认为在三四季度通胀下来之后，市场可能有相对较好的表现。

被动投资追求最小化跟踪误差

王平认为，进行主动投资的基金经理的个人性格特色对其投资影响较大，而从被动投资的角度看，个人化的东西要少很多，甚至是要摒弃人性的弱点，坚决执行组合调整策略，有效控制跟踪误差。

2006年，王平加入了招商基金管理公司，主要从事投资风险管理、金融工程与数量化投资策略研究、股指期货投资策略研究等工作。目前他管理了招商深100、招商消费80ETF及其联接基金。

管理被动投资的指数基金，完全不是没有技术含量的无差别投资，管理人背后的经验和技术非常重要。从事风控、业绩归因等出身的王平，非常善于跟踪误差，对什么情况下会出现什么程度的误差非常了解。他所管理的消费80ETF，跟踪误差就非常小。

对于主动基金而言，管理水平的要求是获取超额收益，而被动基金的管理要求是使产品简单、透明、方便、紧跟标的指数。对于深证TMT50ETF，王平表示，作为中国经济未来发展方向之一，TMT50行业指数富有代表性，流动性较好，行业盈利能力突出，周期性特征明显，估值合理，而且ETF费用低廉，非常适合长期投资人。另外，拿这一ETF产品来实践投资者自己的波段操作判断也很合适。

“量化投资就是不断寻找市场有效策略，将投资理念用数学模型建立起来。”王平介绍，在建立模型前，基金经理要发现并总结出驱动目前市场上涨的因子有哪些，从中找出最重要的因子，并分析这些因子是否可以持续，然后建立一个模型。他表示：“对市场和个股都需要通过各种统计学的方式进行分析，并根据市场变化采取不同的统计模型，这需要经验和反复验证。”

据王平介绍，招商消费80ETF是第一个行业ETF，未来招商基金还将布局行业指数型产品线，主要为市场提供一些基于稳定成长的非周期行业及具有长期投资价值的周期性行业的产品。