

## 东吴新产业拟任基金经理任壮：看好三大领域投资机会

证券时报记者 张哲

尽管今年以来市场大幅震荡，但东吴行业轮动基金一直表现优异，在任壮的管理下，基金规模从2009年最低时8个亿上升到目前的40个亿左右，2年时间内规模上升4倍。近期，东吴基金即将发行的新产业股票基金就由任壮博士掌管，他在接受证券时报记者采访时表示，看好三大领域的投资机会。

任壮表示，今年不是震荡市，存在趋势性机会。2008年金融危机发生后，资本市场的走势发生变化，都是受到政策预期转向导致的。全球经济复苏下的流动性过剩，把握央行货币调控预期的改变，依然是影响当前市场的主要投资逻辑。”任壮认为目前正是政策拐点即将出现的时候，进入了政策“观察期”。从这个角度说，现在市场已进入了底部区域。他认为，目前政策决策层需要在“防通胀”与“稳增长”之间保持一个相对平衡，央行货币紧缩政策的弹性与空间已经弱化。而且，美国继续推出量化宽松政策的可能性在增加，这些都是“政策预期”出现拐点的信号。

在管理东吴行业轮动期间，任壮充分演绎了自己的投资风格，即：看得远，拿得久，逻辑清晰；只要看好后市的大逻辑不变，基金仓位基本保持不变，集中持股，力图获得超额收益。

据介绍，东吴新产业基金将精选新兴产业相关上市公司进行投资，以期分享中国新兴产业中的投资机会，力争实现超越市场的收益。对于东吴新产业的投资范围，任壮表示，东吴新产业基金视野极为宽广，不仅涵盖战略性新兴产业类上市公司，还包括未列入此范围的其他新兴产业类上市公司。

对于未来东吴新产业的资产配置，任壮表示看好以下三大领域的投资机会：一、新兴产业中新能源、新能源汽车、节能环保、生物医药等；二、新的消费需求催生的新医疗保健、新娱乐、新旅游休闲等。三、传统产业转型升级受益的行业，如金融、煤炭、有色等。

## 紧缩政策有望保持稳定

魏伟

2011年7月，我国居民消费物价指数(CPI)同比涨幅再创新高，由6月的6.4%上升至6.5%，当月CPI环比上涨0.5%，环比涨幅和往年相比明显偏高，表明通胀上升内在动力仍然较强。食品价格超预期是造成CPI高于预期的主要原因。目前农业部称猪肉价格已经出现回落，我们预计猪肉绝对价格或仍有上涨空间，但同比涨幅的最高点已经过去；并且，7月12日国务院常务会议确定对养殖户按每头能繁母猪100元的标准给予补贴，这有利于保证生猪供应的稳定，确保猪肉价格的平稳回落。

通胀冲高恰逢近期外围经济环境发生重大变化，市场对于稳物价、紧政策是否将松动的判断容易产生分歧。近期，欧债危机进一步扩散至意大利和西班牙，其债务规模远大于为救助希腊和葡萄牙等小国债务危机而设计的稳定基金，表明危机程度加深，处理难度明显加大。今年上半年美国经济复苏呈现疲弱趋势，而削减财政赤字压力以及标普下调美债评级可能继续减弱美国经济复苏动力。刺激经济的重任再度落在货币政策上，美联储表示超低利率政策至少将维持到2013年中期。我们预期欧美经济发生2008年那样的深度经济衰退可能性较小。

我国输入型通胀有一定缓和。而美元超宽松流动性将导致人民币升值压力加大，我国面临的热钱流入压力加大，如果我国紧缩政策放松，通胀压力可能居高不下。8月9日国务院常务会议提出要冷静观察，沉着应对，做好防范风险的准备，保持宏观经济政策的连续性、稳定性，提高政策的针对性、灵活性、前瞻性，切实把握好宏观调控的力度、节奏和重点，努力把物价涨幅降下来，继续保持经济平稳较快增长。总体来看，当前欧美债务危机对全球经济冲击程度要低于2008年，而我国通胀仍在继续冲高，短期内，我国紧缩政策难以放松，但也不会更紧，将保持稳定。

上半年市场震荡下跌是因为通胀上行，下半年在通胀接近高点，趋势向下，同时外部环境复杂的情况下，我国紧缩政策有望保持稳定，这将有利于市场展开结构性机会，而机会则主要在消费股和成长股。

(作者系农银大盘蓝筹股票基金基金经理助理)

# 我心目中的索罗斯

潘峰

如果有“投资名人堂”的话，最近刚宣布退休的乔治·索罗斯(George Soros)无疑能占有一席之地，甚至是极为重要的地位。

投资学巴菲特，投机看索罗斯”，在投资界人士中，索罗斯拥有极高的知名度和相当的美誉度。相对于巴菲特平稳富足渐入佳境的投资生涯，索罗斯的人生跌宕起伏，充满戏剧色彩；如果拍成电影，巴菲特的电影可以是温暖的、励志式的伦理片，而索罗斯的电影则很有可能是惊心动魄的、具有史诗般色彩的悬疑片。

单以投资业绩而论，索罗斯是最优秀的对冲基金经理。他于1973年发起设立的“量子基金”事实上是1979年更名的，来源于海森伯格量子力学的测不准定律)是全球净回报最高的对冲基金，成立以来净回报率超

过300亿美元。然而，更为投资人士津津乐道的是关于他如何赚到那么多钱的理论体系——反身性(reflexivity)。

索罗斯本人的解释是：参与者的认知的缺陷是与生俱来的，有缺陷的认知与事件的实际过程之间存在一种双向的联系，这导致两者之间缺乏对应，这种双向联系就称为反身性”。通俗一点讲，就是人的认识来自现实，同样也对现实产生影响，两者存在相互作用。这种情况在金融市场尤为明显，因为金融市场本身就是反映人们认识水平的客观存在。这一点容易理解，而第二点就不那么受认同了，他说“市场总是错的”，进而认为古典经济学“在根本上都是错误的”，甚至告诉我们“经济史是一部基于假象和谎言的连续剧……做法就是认清其假象，投入其中，在假象被公众认识之前退出游戏”。这就意味

着不仅人的认识过程存在无法消除的局限性，而且认识的起点和方法都有着谬误和偏差之处，又谈何认识终点的正确呢？这让我想起最近中国达瓦孜第七代传人赛买提·艾山的高空走钢丝活动，钢丝两端系于两个热气球上，都不固定，难度可想而知。索罗斯正在教我们如何走这样的钢丝——“市场总是错的，但是失真在两个方向上都起作用，不仅市场参与者的预期存在着偏向，同时他们的偏向也影响着交易活动的进程，这有可能造成市场精确地预期未来发展的假象，可事实上不是目前的预期与将来的事件相符合，而是未来的事件由目前的预期所塑造”，这一过程中，“主流偏见”是关键因素，就是赛买提手中那根长长的平衡杆，帮助你从不确定的一端走到另一端，确定的只是你走完的那段路。

从某种意义上说，索罗斯的“反身性”是其哲学老师卡尔·波普尔证伪

主义哲学的衍生，而索罗斯最擅长的“做空”可以看作一个金融市场主流逻辑的证伪过程。这一点，无论是其1992年的英镑狙击战，还是1997年引发亚洲金融危机的泰株攻击战中都得到充分的展示，市场“主流偏见”的变迁为索罗斯的“反身性”所引导，并为其创造巨大财富，而英镑至今仍在欧洲汇率体系之外。

正是由于“反身性”理论的提出，为索罗斯在全球金融冷酷无情的财富攫取活动提供了逻辑上的正当性，这也导致了世人对索罗斯本人的评价复杂矛盾。马来西亚前总理马哈蒂尔怒斥其为“亚洲金融危机的纵火犯”，美国《华尔街日报》一度称其为“全球金融界的坏孩子”，但一些投资人士认为他扳倒英格兰银行恰恰帮助了英国人从衰退中解脱出来，而2006年也传出马、索二人握手言和的消息。索罗斯自己也说：“我是一个复杂的人，在世界一些地区，我以

迫使英格兰银行屈服和使马来西亚人破产而出名，即作为投机者和魔鬼而出名。但在世界其他地区，我被视作‘开放社会’的捍卫者。”

诚然，几乎与其投资生涯一样长的是索罗斯的慈善生涯，最多时他同时运作6个慈善基金会，到其宣布退休时，他已在这方面累计投入了超过80亿美元，索罗斯的目标很明确，即致力于改革全球资本主义的开放社会，因为他“很小的时候就知道，实行什么样的政治制度对一个人的福利和生存有多么重要的意义”。

索罗斯在《金融炼金术》的结束语中说到：“至此，在几个主要要素之间已经完成了一个……结合体，它们构成了我半生的追求：反身性观念、金融市场以及献身于开放社会的理想”。

(作者系易方达价值成长基金经理)

# 欧债危机不容小觑 下半年投资首推消费

证券时报记者 杜志鑫

近期欧美债务危机愈演愈烈，海外股市也大幅走低，眨眼之间，海外市场似乎又回到了2008年的金融海啸时期，而国内市场也不平静，低估值的银行地产股继续走低，而具有成长概念的中小盘股仍在继续走强。对于目前欧美债务危机怎么看？A股市场的两极分化会延续吗？下半年又该采取何种投资策略？证券时报记者日前专访了摩根士丹利华鑫基金公司研究管理部总监助理、大摩深证300增强基金拟任基金经理赵立松和上投摩根投资组合经理吕军、王成。

## 内外夹击引发A股调整

证券时报记者：目前A股市场向下调整的主要原因是什么？地方政府融资平台和城投债是否会给中国经济造成较大的负面影响？

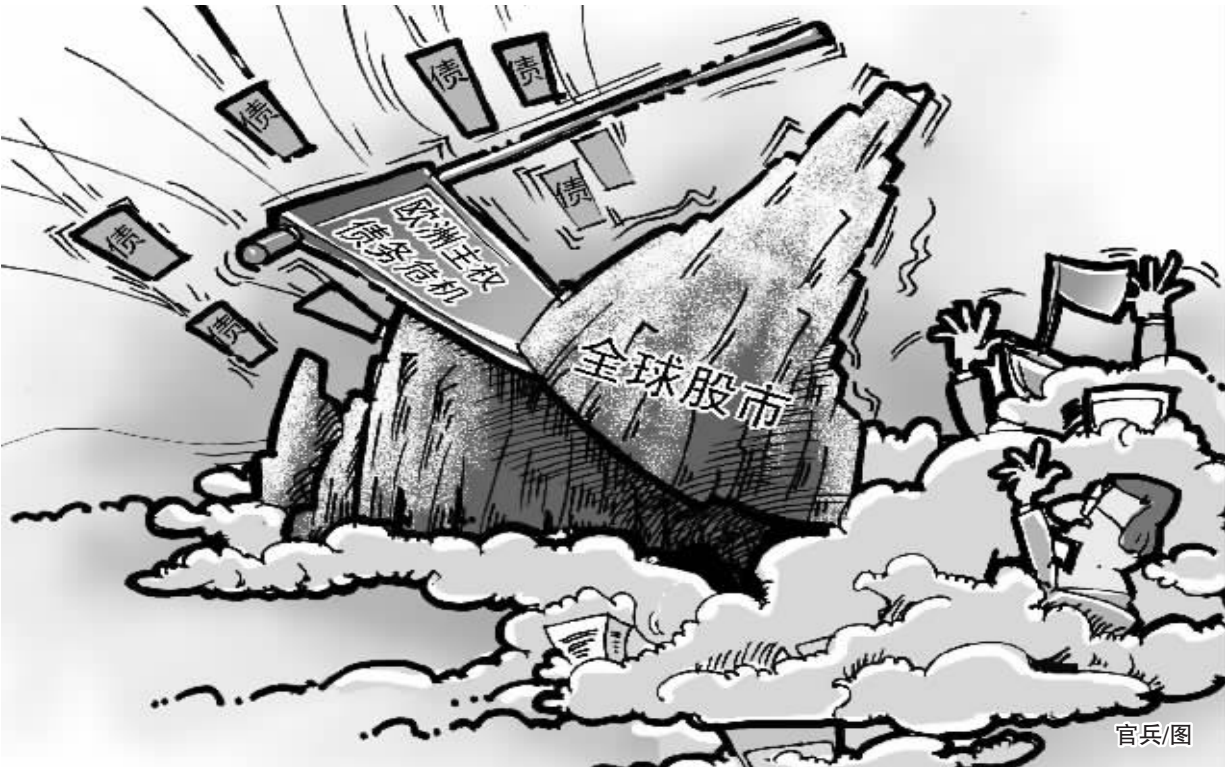
赵立松：A股市场向下调整主要有两个方面的原因，一是前期市场对政策放松的预期没有兑现；二是海外市场的影响。

地方政府融资平台和城投债存量的影响通过时间可以逐步消化，现在的问题是保障房的建设对融资平台和城投债的增量造成一定负面影响，保障房建设缺少资金，融资平台和城投债对保障房的融资支持没有一个明确的方向，影响市场信心。

王成：A股市场近期主要受海外市场影响，出现了明显下跌。今年以来，受紧缩性的货币政策影响，A股走势一直疲弱。在经过了半年多的震荡之后，A股的估值已经比较充分地反映了对于国内的通胀和企业经营的预期。近期欧债和美债问题的恶化，加剧了A股市场对于海外经济增长的担忧，于是出现调整。

证券时报记者：对欧美债务危机怎么看？对中国影响有多大？

吕军：美国的债务问题短期来看应该没有大的系统性风险，毕竟美元是全球的储备货币；而且相比其他国家的债券，美债拥有全球最好的流动性。标普调降美国的评级对投资者也



就是心理上的影响。但对市场有系统性风险的是欧洲的债务问题，欧债问题的关键是法德等核心国家是否愿意进一步妥协，朝着统一的财政联盟的方向努力，采取发行欧元债券或扩大欧洲金融稳定基金规模的措施。法德对采取这些措施拖得越晚，市场的不确定性就越大。

## 估值分化仍将延续

证券时报记者：目前A股市场结构分化比较厉害，比如以银行地产为代表的大盘股和以中小板创业板为代表的成长股估值分化就很严重，未来这种分化是否会延续？

赵立松：银行地产估值目前已经比较低了，但是仍然在下降，中小板估值较高，但是仍然存在上涨的动力。市场对于银行未来业绩或者息差的上升空间是比较担忧的，而地产主要受到政策的制约，这使得银行地产股的估值很难修复。中小板经过前期的调整之后，大家发现中小板企业的成长性仍然存在。

另外中小板表现较好和市场的流动性状况有关，在流动性相对较紧的情况下，推动金融地产上涨和推动中小板的难易程度有着天壤之别，资金更愿意集中在具备成长性的中小板个股上。未来若是货币政策继续从紧的话，估值分化预计还会延续一段时间。

王成：A股市场这种估值两极分化的现象已经存在两年左右的时间了。分化的原因，一、我国提出的产业升级和经济转型战略给予了市场对于新兴产业的广阔想象空间；二、房地产调控和紧缩性的货币政策使得市场对于银行和地产板块的盈利能力和未来发展充满疑虑；三、近两年，股市增量资金有限，从操作角度，机构对于需要大量资金推动的银行和地产板块也采取了回避策略。

## 消费股值得高度关注

证券时报记者：下半年，该采取何种投资策略？哪些板块更加值得关注？

王成：我们认为，下半年明显的国内货币政策放松比较难出现，但是

外围的经济走势和债务危机也会使得政府在政策上进行调整，可以确定的是，促进我国经济增长更多地依靠内需拉动、产业升级和经济转型。我们继续看好以消费品为代表的稳定增长板块，银行和地产为代表的低估值板块的防御作用需要充分重视。对于新兴产业板块，未来会进一步分化，自下而上地选股将变得很重要。

赵立松：在美国宽松货币政策的情况下，我国的货币政策很难发生根本性转变，主要原因在于外围流动性的释放会对我国的通货膨胀形成推动，若是国内货币政策放松，有可能出现通胀控制不住的局面。在这种情况下，目前市场区间震荡的格局会维持相当长的时间，下有企业业绩增长的支持，但向上的动力又不足，高抛低吸、选择稳健的板块进行配置是比较稳妥的投资策略。可以更多关注受政策影响较小的板块，如软件、通讯，以及在下跌过程中避险需求较高的防御性板块，如商业零售、食品饮料、旅游、医药等。

# 投资贵在知行合一 更要耐得住寂寞

游海

明武宗正德三年(1508年)，心学集大成者王阳明在贵阳文明书院讲学，首次提出知行合一说。所谓知行合一，知，主要指人的道德意识和思想意念。行，主要指人的道德践履和实际行动。因此，知行关系，也就是指人的道德意识和道德践履的关系，也包括一些思想意念和实际行动的关系。王阳明的“知行合一”思想包括以下两层意思：1、知中有行，行中有知。2、以知为行，知决定行。认为：不仅要认识(知)，尤其应当实践(行)，只有把

知”和“行”统一起来，才能称得上“善”。

此心光明，亦复何言”——这是王阳明临终前说的一句话。但文字之外的寓意是什么？我读到，并做到了，问心无愧——这才是知行合一。王阳明毕生倡导知行合一，说的是理论和实践相结合的问题。反观现在大多数投资者，理论不能结合实践是一大硬伤。

投资者大多数学习的是价值投资，都承认长期看做价值投资能远远跑赢指数投资，并且在中国证券市场，几乎所有的人都承认茅台是最经典的价值投资标的：首先，茅

台的产品单一、业务简单、容易了解；其次，茅台有很宽的护城河，有很强的定价能力，有稳定的增长历史与前景，具有巴菲特所喜爱企业的多个典型特征；第三，茅台的持股很分散，非理性的操纵因素较少，股价波动更具有市场性。

从2006年初至今，茅台涨幅高达17.89倍，期间上证指数只涨了1.27倍，按理说只要投资茅台可以远远地、轻轻松松地战胜指数。可事实上大多数投资者的业绩都会远远低于茅台的涨幅，甚至有人没跑赢上证指数。究其原因：虽然学习的是价值投资理论，但在实际投资中有太多的诱

惑，高抛低吸做差价、寻找黑马、探听内幕消息企图一夜暴富等等。其结果就是大多数人不会长期持有茅台，而在各种题材、黑马中冲进冲出，长期来看业绩欠佳也就在所难免了。

作为投资者，要避免上述错误，关键是要“知行合一”，坚定自己价值投资的信念，同时在实际操作中一定要经得住各种诱惑。在各种妖股横行”时更要耐得住寂寞，不改价值投资的理念，“此心光明，亦复何言”。

(作者系南方基金专户投资管理部投资经理)

农银汇理基金  
40068-95599  
www.abc-ca.com

让价值回报  
成为一种习惯

智诚相伴  
INSIGHTFUL PARTNER

华安基金  
HuaAn Funds

客服热线: 40088 50098  
公司网址: www.huaan.com.cn  
手机基金热线: WAP.HUAAN.COM.CN