穿越牛熊，追求资产全面回报 基金代码：050022 销售机构：各银行、券商及博时网上直销

博时回报灵活配置混合基金首次募集11月4日(本周五)结束

博时基金 BOSERA FUNDS www.bosera.com 95105568 博时一线通 wap.bosera.com

股市总是难料。就在市场最悲观之际，欧债危机曙光初现，欧美股市出现了大幅度的反弹行情，A 股市场在上周也连拉小阳线，市场情绪渐渐乐观。我们应该如何看待这一轮市场回暖行情？国际国内形势的发展趋势如何？我们应该采取什么样的投资策略？证券时报记者日前采访了美国普信集团副总裁林羿、新华基金副总裁王卫东，就市场关心的话题进行了深入的探讨。

新华基金副总经理、投资总监王卫东：

人弃我取的时候到了

资料图片

证券时报记者 孙晓霞

无论是股票投资还是实业投资，首先都要建立在看好中国未来，看好人类能战胜困难的前提下，如果这个基本逻辑没有了，就不要谈投资了。”10 月中旬，当市场还处在哀鸿一片的氛围中时，王卫东在办公室里的情绪恰恰相反。

这位 1993 年就进入资本市场的投资老将，曾创造了新华成长基金 2009 年同类基金排名第二的辉煌业绩。他将自己成功的原因归结为“相反理论”的运用，即“人弃我取，人取我予”。他认为，这是在投资中能够长期胜出的关键。

这种投资风格使得他管理的新华成长基金截止到 2011 年 10 月 28 日，过去三年收益率位列股票型基金排名第二的优异成绩，分别被银河证券基金研究中心和晨星评为“三年期股票型五星级基金”。

坚定看好A股市场

证券时报记者：您如何看待目前的 A 股市场？

王卫东：目前市场是一个长期投资买入的底部区域，是大牛市的筑底期、前奏期。A 股在这个位置上会有大反弹。但牛市的形成还需要反复震荡，因为一轮大牛市需要几个条件：一是经济周期向上，企业盈利开始向上走；二是货币资金面相对宽松。

证券时报记者：看好市场的理由是什么呢？您怎么评估美债危机、欧债危机对中国经济的影响？

王卫东：我们不仅要看到欧美经济衰退对我们出口带来的负面影响，也要看到它对中国经济带来的正面作用，它给中国经济的发展提供了弯道超车的机会。

具体表现在：欧美经济衰退给中国经济转型赢得了喘息之机，一方面，随着欧美经济的衰退，大宗商品价格下跌，中国的通货膨胀压力将逐步减缓；另一方面，全球经济的衰退也为中国企业海外收购国外企业，以市场换技术、换资源提供了机会。

目前市场已充分消化了美债危机、欧债危机等一系列些负面因素，而一些积极的因素还有待在市场中反映出来，例如，企业盈利下滑有可能在明年一季度见底。股市将提前反映这种预期。

此外，股市调整的时间已经很充分，从 2007 年股市的最高点开始调整到明年，刚好五年，一轮熊市调整周期也就是五年。再从估值水平看，目前的市场点位已经接近于 2001 年的 2200 多点，大部分公司的股价已和十年前股价差不多。而这十年，中国经济高速增长，其他资产的价格早已处于高位。加之明年十八大召开，这对股市的健康发展有正面的导向作用。所以，股市是目前最安全的，正所谓：“冬天到了，春天还会远吗？”

证券时报记者：在此背景下，您预期宏观政策会否放松？如果政策放松，市场会否走强？

王卫东：制约中国经济增长的长期因素就是资源和能源的瓶颈，而影响中国经济发展的短期因素则是高通胀和高房价。这些因素正在出现积极的变化。目前，通胀已在逐步回落，房价调控也正在达到效果。加之一些中小企业的资金链出现紧张，在此背景下，货币政策的逐步放松和定向宽松是必然的。而当市场预期这些变化时，股市也会走强。

筑底阶段 可以买入

证券时报记者：市场筑底的过程会否比较漫长？未来会平稳筑底还是可能出现一个恐慌性下跌的过程？

王卫东：现阶段市场将会反复在 2300 点筑底。这期间，阶段行情可以发生。从长期来看，也是一个长期可以买入的区域。如果再出现恐慌下跌，更是买入的机会。总之，投资者可逢低买入，逢跌买入。

证券时报记者：上市公司的盈利下滑已成现实，未来会否出现 2008 年那样的大幅下滑？

王卫东：我们在上半年就预见到了企业盈利的下滑。但我们不认为未来上市公司的盈利会出现 2008 年那样的大幅下滑。2008 年企业需求的下滑是断崖式的，之前，中国企业一直在上升的轨道上运行，库存很高，需求突然消失，导致企业的去库存压力很大。2011 年中国企业的库存都很低，经过 2008 年的教训，现在大部分企业如万科、保利资金都很充裕，需求既不会立刻消失，去库存压力也没有 2008 那么大。

股市资金供给将恢复正常

证券时报记者：您认为导致 A 股市场这一轮下跌的根本原因是什么？

王卫东：股市走势低迷通常是多种因素的结合。除了企业盈利下滑、欧债和美债危机、货币超调之外，今年股市下跌的另一个重要原因是民间高利贷的盛行使得上万亿的资金流入到理财产品中去，这些分流的天量资金又通过信托计划流入到房地产领域。我认为，明年，随着相关理财产品到了还款周期，一些还款出现问题、投资者从中吸取到教训之后，股市的资金供给也会恢复正常。

看好三大板块

证券时报记者：在市场向好的背景下，您看好哪些品种？您的投资策略是什么？

王卫东：主要是精选个股。具体到板块，一是受宏观经济影响比较小的、发展比较快的新型产业，如节能环保；二是超跌板块，如资源品和周期性行业；三是低估值板块，如银行和蓝筹。从短期来看，我不看好中游制造业，虽然这类企业成本也在下降，但需求下降更厉害。

证券时报记者：经过大半年的下跌后，中小股票是否已经调整到位？或者还需要再经历一个风险释放的过程？

王卫东：我认为，中小股票中有一些高成长、低估值的股票可以买入了。

人弃我取 人取我予

证券时报记者：您如何评价今年新华基金业绩取得的原因？

王卫东：一是坚持了人弃我取的价值投资理念，在中、小盘股泡沫大的时候没有跟风；二是公司长期搭建的研究平台为投资提供了很好的支持。

证券时报记者：就个人的投资理念而言倾向于把握趋势还是挖掘优质公司？

王卫东：我认为，做公募基金的基本功就是对优质公司的挖掘，我基本上以基本面分析为主。但需要强调的是，在中国做投资没有绝对的东西。相比于国外，中国更重视一些短期的考核，因此，做投资一定要结合中国实际。既要坚持价值投资，同时也要保持一定的灵活性，在坚持价值投资理念的同时，适当地结合趋势投资、技术分析以及主题投资的一些方法。

两种方法各有利弊。趋势分析、技术分析侧重于拐点形成之后做右侧交易，而价值投资则更倾向于做左侧交易。价值投资需要有前瞻性，要预判拐点的出现。而技术分析有滞后性，它不看意外事件，看图形，它认为所有的信息都反应在图形当中。小资金往往可以做右侧交易，大资金则需尽量做左侧交易，需要预判。

不管怎样，投资方法最终都是统一的，无论是价值投资还是技术分析，一定不离“相反理论”，即“人弃我取，人取我予”。我认为，这是在投资中能够长期胜出的关键.

证券时报记者：中国资本市场难以完全践行巴菲特的价值投资理念，您认为其中的原因有哪些？

王卫东：首先，中国整个社会急功近利，对短期收益考虑过多，迫使基金经理进行择时选择。在国外市场中，基金经理只需要挖掘基本面找个股即可。

其次，中国法制环境也很不完善，很多上市公司过度包装，投资陷阱也要比国外的多，基金经理很难完全相信上市公司披露的内容和陈述。

第三，在中国做投资的另一个大的弊端是大量重组的存在使得市场追逐垃圾股，绩优股的市盈率低，垃圾股的市盈率高。机构散户化、劣币驱逐良币的风气严重阻碍了市场价值投资理念的形成。

总之，在中国，整个市场估值在那里，使得二级市场中能用便宜的价格买入的伟大公司很少。

证券时报记者：您何时开始投资生涯，最深的感触是什么？

王卫东：我是 1993 年开始进入证券市场，1994 年正式踏上投资之路，以技术分析起步。十几年职业生涯下来，随着一些主题投资概念的破灭，逐渐由趋势投资向基本面投资转变。因为基本面投资可以让基金经理心中有底，而趋势投资的结果往往是越跌越害怕。长期投资下来发现，只有基本面支撑的公司才能长期增长。这种投资理念上的变化，既是由资本市场的发展所驱动的，同时，也是个人主动选择的结果。

王卫东“侍话”投资

好股票和好公司并不等同。在我眼里，好股票是长期安全、短期也能涨或者短期跌得比别人少的品种。可以用几句诗概括一下好股票的品质。

第一句诗可以阐述为我的投资理念，正所谓“乱花渐欲迷人眼，咬定青山不放松”。股票市场和自然界一样，存在着周期性的规律。每种方法都有它的生存空间，考虑到中国特色，基金经理可以适当地运用多元化的方法投资，如在主题投资有安全边际时适当参与，在资产重组股安全边际极高时也可以适当参与，但要想长期胜出就一定得坚定价值投资理念，这就是咬定青山不放松。

第二句诗是“春江水暖鸭先知，方是河豚味美时”。做投资需要前瞻性的眼光，需要预先判断，趋势往往比业绩更重要，我更关注行业拐点，公司拐点的出现。当大部分人看好某一行业或者某一股票时，我通常采取卖的策略，相反则考虑买入。尤其是周期性行业，通常要进行反周期性操作。

第三句诗是“忽如一夜春风来，千树万树梨花开”。有的好股票需要有催化剂的出现，如产品涨价、资产重组、行业新政策出台。

第四句诗是“问渠哪得清如许，为有源头活水来”。这句强调的是研究对投资的重要性，好的投资需要借用多方研究成果，既包括认真学习第三方研究成果，也包括重视团队本身的草根研究。

第五句诗则是“自古圣贤多寂寞，唯有忍者留其名”。其实，做投资，很多时候看对不重要，坚持最重要。失败的投资通常都是发现、动摇、放弃，而成功的投资则是发现、坚持。

第六句诗则是“瘦田无人耕，耕开有人争”。要想做好投资，一定要把目光投向没有人关注的东西，把眼光放在别人看不到的地方，从中寻找积极的因素和向好的催化剂。

美国普信集团副总裁、北亚区总经理林羿：

超配股票 超配新兴市场

见习记者 陈春雨

资料图片

美国不会陷入二次衰退，最可能的情况是，美国经济表现疲软，缓慢增长。

普信的资产配置策略是，在股票与固定收益产品中超配股票。

前一阵市场过于悲观，情况没有投资者想像得那么糟糕，近期的反弹是市场理性的回归。

从经济增长的角度看，在全球很难再找到第二个中国，有如此庞大的经济体，而且依然保持着相当强劲的增长势头，中国是全球经济的一个亮点。

美国经济不会陷入二次衰退

见习记者：标普降低美债评级引发全球市场波动，但近期情况又有所好转，美国经济有没有可能出现二次衰退？

林羿：美国不会陷入二次衰退，最可能的情况是，美国经济表现疲软，缓慢增长。虽然美国的经济数据差于预期，尤其是非农就业数据，但情况并没有那么坏，因为从微观层面来看，美国企业的财务状况相当健康，在次贷危机后，美国企业采取了一系列压缩成本的措施，以减少债务，三年来企业的负债表得到了很好的修复，大部分企业收入继续较强势增长。另一方面，我们认为 QE3 的推出是大概率事件，我们相信美国经济不会二次衰退。

见习记者：美国以外的其他地区呢？

林羿：美国以外的地区需要区别对待，南欧可能会出现经济衰退，亚洲地区的经济将继续增长，比如中国和印度，虽然经济增速会有所放缓，但仍将增长，拉美的巴西和墨西哥也会保持温和增长，在东欧，俄罗斯和波兰也将保持缓慢增长。

市场继续保持高波动性

见习记者：您怎么看近期市场出现的反弹？怎么判断中期市场走势？

林羿：我们认为，前一阵市场过于悲观，情况没有投资者想像得那么糟糕，近期的反弹是市场理性的回归。不过，由于宏观环境依然存在相当的不确定性，欧债危机的阴影难以完全消除，投资者会继续对风险保持较高的警惕性，未来 6 至 12 个月，市场会继续保持较高的波动性，美元依然是避险资金的投资对象。但这并不影响我们超配股票的决定，就估值、企业盈利前景、与其他投资品的横向比较来看，股市蕴含的投资价值正在提升。

看好股市 超配股票

见习记者：普信会采取怎样的资产配置策略？

林羿：普信的资产配置策略是，在股票与固定收益产品中超配股票。

我们看好股市的原因主要有两点：首先，从估值来看，经过三季度大跌后，股票估值已经达到一个较低的水平，在系统性下跌的过程中，很多很好的股票被错杀，出现了相当好的买入机会。

其次，美国企业盈利能力正在恢复中，一方面企业收入在增加，另一方面公司股价却在下滑，是难得的买入机会。企业盈利的增加来源于多个方面：金融危机之后加强了对成本的控制，花钱更为谨慎；经过两年的休养生息，企业的资产负债表得到了良好修复；在此期间，大批员工被解雇使企业的支出减少，这些都意味着公司将朝着一个良性的方向发展。

此外，根据标准普尔最新数据显示，去年 9 月至今年 9 月，仅有 1.9%的美国公司因无法还贷而违约，这表明大多数企业运行良好。

反观债券市场，美国利率已保持在历史最低水平，加上前期大量避险资金的买入，固定收益类产品实际收益率下降。在温和的通胀下，部分固定收益产品其实是负收益，这也是我们超配股票的一个重要原因。

见习记者：哪种类型的个股是你们所喜爱的呢？

林羿：我们更看好大盘股。原因是大盘股估值很便宜，而小盘股估值相对较高。从类型上看，成长型个股更具吸引力，盈利能力更为突出。总体上，我们倾向于买入大盘成长股。

在债券中超配垃圾债

见习记者：债券市场呢？

林羿：当然，债券仍是我们投资组合的一部分，只是处于低配状态。在债券中，我们倾向于投资垃圾债券，而较少买入 3B 以上评级的投资性债券。在短期政府债券利率不断下降的同时，垃圾债券收益率一路攀升，垃圾债券的收益率已有足够的吸引力。另一方面，垃圾债的风险并没有那么大。根据我们的调研，企业的情况并没有想象中那么糟糕，市场在宏观不确定的情况下过于恐慌，放大了部分企业债券的风险。

“在别人恐慌时贪婪，在别人贪婪时恐慌。”这是我们应该永远记住的一句话。

看淡大宗商品

见习记者：大宗商品价格将怎么走？

林羿：如果把大宗商品与股市相比，股市更具吸引力。一方面，今年上半年，金、银、铜等商品涨幅较大，黄金最高上冲至 1920 美元，虽然近期价格有所回落，仍处在高位；另一方面，全球经济发展放缓，对大宗商品的需求必然会减少，对大宗商品的价格将产生一定的负面影响。

我们更看好估值已经很低的股票市场。

看好新兴市场 看好中国经济

见习记者：您如何看处于转型期的中国经济？

林羿：从全球角度看，新兴市场对于我们更具吸引力，其中最重要的就是中国。从经济增长的角度看，在全球很难再找到第二个中国，有如此庞大的经济体，而且依然保持着相当强劲的增长势头，中国是全球经济的一个亮点。欧洲股市虽然估值便宜，但有陷入二次衰退的风险。我们对美国以外的发达国家，如欧洲、日本等地则保持相对谨慎态度。

在新兴市场与发达市场之间，我们超配新兴市场。新兴国家的优势在于没有过高的主权国家债务，目前美国债务相当于 GDP 的 95%，日本接近 200%，英国约为 150%，相比之下，新兴国家财政预算和政府支出更为宽松，这也它们是保持经济增长的动力之一。