

博时转债增强债券基金 专注转债投资 能攻善守

A类基金代码: 050019 C类基金代码: 050119

基金投资需谨慎



编者按:居民消费价格指数(CPI)8月以来逐渐降低,货币政策出现微调。随着CPI下降的趋势确立,货币政策将如何调整?明年宏观经济放缓的情况如何?政府调整经济的方向在哪里?房地产调控政策有没有可能放松?明年股市有没有投资机会?为此,证券时报记者采访了国家信息中心首席经济师兼经济预测部主任范剑平、嘉实首席经济学家李燕。

国家信息中心首席经济师兼经济预测部主任范剑平:

物价见顶股市见底 明年股市将有明确投资机会

证券时报记者 孙晓霞

明年物价回落是大趋势

证券时报记者:国际货币基金组织的新掌门人说世界经济将可能会进入“失去的十年”,您如何看待?

范剑平:世界经济有可能陷入较长一段时间低速增长期,这将给中国经济带来很沉重的压力。今年中国经济增长速度同去年比会下降,去年中国经济增长10.4%,今年可能增长9.2%至9.3%,但是物价有明显上升。

证券时报记者:为什么2011年中国政府将控制物价作为宏观经济调整的主要任务?

范剑平:这次出现了高房价和高物价交织在一起的复杂局面,因此政府格外重视。物价上涨反映出中国的货币在前几年突然投放得太多,在金融危机之前我们的货币供应量只有57万亿,现在是70多万亿。短短两年时间,增加了十几万亿的货币供应,甚至有人说中国目前的货币供应量与GDP之比,几乎与日本泡沫经济高潮的时候不相上下。如果中国不把控制物价、控制房价作为宏观调控的首要任务,中国有可能会步日本的后尘。

先控制泡沫不再扩大,然后逐步消化这些泡沫,这不仅是今年的任务,也是未来几年宏观调控的一个重要任务。

今年中央提出要把货币供应量增长速度控制在16%以下,到9月末,货币供应量增长速度已经被控制在13%,如果考虑到还有很多表外的存款没有计算进去,货币供应量也大体在15%左右,这比2009年的27.9%和2010年的18%大大降低了。

证券时报记者:CPI未来的走势会怎么样?

范剑平:CPI在7月份创出新高6.5%以后,已连续三个月回落,10月份的CPI是5.5%,11月、12月有望低于5%,物价上涨的势头得到初步的控制。如果没有其他意外因素的话,明年物价回落是一个大的趋势,我们预测明年CPI在4%左右。

证券时报记者:如果物价回落,明年货币政策会如何调整?

范剑平:在具体的操作手段上,中国由于受到国际热钱的威胁,一直不太敢连续加息,只加了5次息。但是又要控制流动性,所以中国更多的是动用数量型调控方法,包括加大央行票据发行,提高银行存款准备金率回笼货币,一共提高了9次银行存款准备金率。

下一步中国的价格型工具和数量型工具有可能跟今年会出现一些不同的特点,比如最近很多人就在建议,完全可以一方面适当加息,另一方面又降低银行存款准备金率和减少银行票据的发行,向市场上投放更多的货币和信贷。因为对企业来讲,能够贷到钱更重要,表面看贷款利率很低,实际银行没有额度,贷不出钱来,企业更困难。如果我们能够适当提高一点利率,但同时扩大一点贷款额度,对于企业来讲,这种提高了利率的贷款比社会上的民间借贷利率还是低很多。如果明年国际资本净流出,将为我们矫正今年调控政策一头沉一头轻提供条件。

投资周期受政治周期影响

证券时报记者:国际上有一个所谓的“鲁宾尼预言”,说中国经济在2013年可能要硬着陆,您怎么看?

范剑平:今年中国经济不会硬着陆,明年也不会。我们的经济周期更多是投资周期,而投资周期又受政治周期的影响,今年是“十二五”计划的开局之年,前十年固定资产投资名义增长24.9%,扣除价格因素是16.9%,大大高出历史水平。我们曾经

对“六五”到“十一五”计划的历史数据进行过测算,每个五年计划的第一年投资增长是17.3%,第二年会达到24.1%,第三年进一步加速,会达到28.5%。每个五年计划的第二年发生了什么呢?这一年要召开党代会,是换届之年。第三年又发生了什么呢?那一年的3月份正值政府换届。由此可见,在中国,每一次党和政府的换届之年,都是投资高速增长、经济高速增长的政治周期。

这种政治周期对投资周期的影响,对经济周期的影响恐怕在“十二五”期间也很难完全摆脱。根据这样的规律,明年我国固定资产投资增速不可能降得很低,因为“十二五”规划了非常庞大的重点建设规模,五年政府投资高达20万亿以上,相当于每年有一个4万亿的规模。

另外,我国正在推动投资体制改革,进一步反垄断,落实新三十六条,要把所有的领域向民间资本开放,打破国有经济的垄断。最近市场上也看到了一些反垄断现象,下一步,无论是电信行业、金融行业,还是石油、石化等传统国有经济占垄断地位的,都将要打开大门,让民营经济进去投资。中国将会从过去主要依靠政府集中力量办大事的投资模式逐步向千军万马办大事、众人拾柴火焰高的新的投资模式转化。因此,在未来两年,中国的投资增长速度低不了。

房价无暴跌的可能性 调控决心不会动摇

证券时报记者:最近三个月,住宅新开工面积增速骤降,您如何看待这种变化?

范剑平:未来住宅新开工面积甚至有可能出现负增长的局面,因为前两年大家对房地产过于乐观,开工面积的增长太疯狂了,明年有可能会现需求和供给双双下降的局面。

不过,现在开发商不拿地、不开工,意味着未来房子会越建越少,所以,那种新建房子非常多但是卖不出去,导致大量库存,最后迫使房价出现暴跌的可能性应该说并不存在。现在市场已经开始出现了自我调节,由今年房价僵持,转为明年小幅调整的可能性比较大。

证券时报记者:在化解房地产泡沫方面,下一步有什么具体的考虑?

范剑平:我国经济和财政对房地产的依赖程度太高了。根据汇丰银行的计算,我国房地产现在的市值和2010年国内生产总值的比例已经达到了3.5倍。美国同一个指标在次贷危机泡沫最高峰的时候也只有1.8倍,香港在泡沫经济最高峰的时候也只有3.1倍,而我们的3.5倍比日本房地产泡沫高峰期的3.8倍稍低一点。

当然,房地产调控必然会带来相关产业增长速度放缓,但是这样的代价是必须要付出的。政府仍然强调,尽管我国最近总体上的宏观调控政策开始定向宽松,有所松动,但是对房地产仍然坚持调控决心不动摇、方向不改变、力度不放松。

拒绝凯恩斯转向供给派 落实三十六条同时大力减税

证券时报记者:未来我们是否否会开放松货币刺激经济的老路?

范剑平:明年我们要想让经济走上一个稳健发展的新阶段,再也不能像2008年那样用凯恩斯主义这种打“强心针”的办法。世界上很多国家都是在尝遍了凯恩斯主义的苦头之后,最后都转向了另外一个经济学理论就是供给学派理论指导的政策。

供给学派对经济刺激或者是经济长远



资料图片

发展开出的药方最主要的就是两条:一条就是反垄断,放松政府管制,让企业有更大的投资空间,而政府少干预企业的微观活动。在中国明年主要表现是落实好新三十六条。最近政府又强调各个行业都要具体出落实让民间资本进入的具体条件,包括航空、电信、金融、石油、石化等领域。过去国有资本一手把持的领域,明年都要出台让民间资本进入的投资体制改革的方案。

供给学派的另外一个政策主张就是减税,所以明年我国结构性减税将是经济政策中一个重要的动向,最近已经决定把增值税、营业税的起征点开始提高。更重要的减税是明年要开始进行增值税改革,如果把过去征收营业税的行业改为征收增值税,这些行业的税收负担可以大大减轻。明年会把试点扩大到交通运输行业、物流行业、建筑业、房地产业等服务业。

调结构是宏观调控的重点

证券时报记者:下一步的宏观调控政策该如何选择?

范剑平:明年我们宏观调控更主要的还是要处理好调结构、稳增长和控物价三者之间的关系,其中调结构将会比今年处于更加重要的位置。

明年我们有必要继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,口号同今年是一样的,但是内容会发生一些变化。前两年搞积极的财政政策,政府要有一定的赤字,这个赤字主要来源于政府扩大投资支出。明年是本届政府的最后一年,教育财政投入要占到GDP4%的阶段性目标,农村新医改达到100%覆盖,在明年年底前必须完成,所以,同样是积极的财政政策,明年的“积极”更多的是由于保民生所带来的压力。

同样是稳健的货币政策,今年更多的是朝着紧缩的方向,而明年就不再带这个特点,也就是说,从总量上来讲,基本上和今年大体持平,处于一个既不踩油门也不踩刹车的局面,金融政策最主要的着力点就是在优化结构上下功夫,优化信贷结构,优化直接融资和间接融资的结构等。

地方政府将主要发债筹钱

证券时报记者:在化解地方政府融资平台的债务风险上,有什么样的考虑?

范剑平:经过审计署的审计,去年年底全国地方政府的债务余额是10.71万亿,地方政府的收入大概是10.6万亿,两者大体持平。现在来看,地方政

府还债的钱无非来自于三大块,一是土地出让金收入,二是通过债券市场发债的收入,三是税收中预算内可以拿出一部分还债。

我认为,地方政府今后将主要走债券市场借钱的道路,过去地方政府80%都是从银行借钱,财政风险和银行风险交织在一起,极其危险。对中国来讲,今后我们要向发达国家政府学习,走规范债券市场发债的路,世界上绝大多数政府没有跟银行直接借钱,而是政府到债券市场去发债券。我们就有必要修改《预算法》,允许地方政府直接到债券市场直接发行地方公债,使地方债务阳光化、规范化,这可能使风险更可控。

今年,已经有四个地方试着自行发债,明年可能会进一步扩大。为了鼓励大家购买地方债券也包括铁道债等,最近中央给出了一些优惠政策,把地方政府的债视同国债,享受利息收入免征各种所得税的优惠政策,对铁道部的铁道债是减半征收所得税。今后地方政府不应再从银行借钱,想办法逐步降低银行贷款在地方债务中的比例,直到最后在财政风险和银行风险之中翻出一个“防火墙”,这是我们未来改革的一个方向。

物价见顶股市见底 明年股市将有明确投资机会

证券时报记者:明年的投资机会将集中在哪些领域?

范剑平:明年的投资渠道会发生很大变化。这几年从通胀预期进入到真正的通货膨胀阶段,有可能规避通胀风险的资产价格都已经涨上来了。根据过去的经验,如果通胀见顶,一般来说股市就会见底。在没有加息可能的情况下,首先打开时间窗口的就是债券市场,而股市投资的时间窗有可能还要等一段,因为明年上半年可能存在降低准备金率的条件,明年下半年,如果物价回落得非常迅速,会有降息的可能。这样来看,即使打提前量,恐怕也要到明年上半年尤其是接近年中时的时候,股市会有明确的投资机会。

房地产市场正处于一个胶着、僵持的状态,价格调整还没有真正展开,所以,2012年尤其上半年我国房地产市场投资机会还不会回来,因为目前我国的房地产价格已经透支了未来的空间,只有等到它有了一个合理的调整,或者从时间上来讲经过充分调整以后,才可能重新进入值得投资的范围之内。

嘉实基金公司首席经济学家李燕:

结构性行情为主

证券时报记者 孙晓霞

明年货币政策中性偏紧

证券时报记者:如何看待下一阶段的CPI走势?

李燕:我们预计,11月和12月CPI分别是4.5%以及4.6%,明年CPI整体保持在4%左右。

CPI下行的两个重要因素是经济增速放缓和贷款从严控制,但明年CPI数据不会太低:第一,明年会进行资源品价格的改革,水、电以及天然气都会进行调整,第二是中国越来越趋近于刘易斯拐点,劳动力工资价格刚性上升的压力日益增加。此外,食品卫生、安全生产等也会在某种程度上推高CPI。另一个不确定的因素是欧美等国极度宽松的货币政策,在明年可能继续影响国际大宗商品价格。我们综合判断虽然明年CPI会比今年低,但相比于前10年的平均水平,整体CPI的中枢将逐渐上移。

证券时报记者:货币政策是否会有所调整?

李燕:货币政策已经在微调。中国人民银行11月发布的最新统计数据表示,10月份我国新增人民币贷款5868亿元,较9月份的4700亿元明显反弹,也明显高于市场预期5000亿元的水平,显示出宽松的迹象,这是对前期信贷政策过紧的矫正。预计11月份、12月份,新增贷款平均都在6000多亿左右,但新增贷款持续放量的状况难以持续至明年。

明年的货币政策应该是中性偏紧的,如果政府采取宽松的货币政策,会加大本来仍处高位的通胀预期,同时也会影响刚刚开始下调的房地产价格,而且目前货币存量的压力很大。

明年无论是政府还是企业,融资方式将更依赖于直接融资,比如股票和债券。为提高股票市场的吸引力,国家已在上市公司分红、垃圾公司退出市场等方面采取了一系列努力,在培养长期投资者方面也正在加大鼓励力度。我们认为,明年,扩大直接融资比例势在必行。

房地产政策 未来一年不会松动

证券时报记者:房地产调控政策是否会有所松动?未来一年房价调整幅度有多大?

李燕:未来一年,房地产政策不会松动。从8月份开始,房价环比涨幅已接近于零。到明年,市场本身对房价的压力会体现出来,如商业银行主动调高房贷利率,开放商出于资金回笼压力开始下调房价。

但对保障房的融资、税收等方面,政府在政策上会采取继续支持的态度。我认为只有经济上出现比较剧烈的下滑,国家才有可能放松房地产调控政策。

欧债危机将旷日持久

证券时报记者:如何看待正在不断恶化的欧债危机?最危险的时候是否已过去?

李燕:欧债危机复杂难解,旷日持久。因为它涉及到的矛盾太多,如核心国与非核心国、政府与民众、货币政策与财政政策等等。

欧债危机对中国最大的直接影响是出口,因为欧盟是中国最大的出口地,同时,欧洲金融市场的动荡对中国的金融市场也会产生影响。总体上,我们认为欧元区经济增长在衰退的边缘上。

证券时报记者:美国经济是否会变得更糟?

李燕:相比于欧元区各经济体,美国经济将保持低速增长,明年,我们预期美国经济增长保

明年的货币政策应该是中性偏紧的,如果政府采取宽松的货币政策,会加大本来仍处高位的通胀预期,同时也会影响刚刚开始下调的房地产价格。

只有在经济下滑到一定程度,政策开始全面转向,从而改变市场对未来增长和盈利预期,才可能迎来周期性底部。

明年的货币政策应该是中性偏紧的,在这种背景下,股市难现波澜壮阔的大行情,应以结构性行情演绎为主。

符合产业发展方向、符合“十二五”规划的一些产业,例如水利、农业、新兴产业以及高端装备制造都存在较好机会,传统产业在兼并重组的过程中也存在机会。

持在1.8%左右。

股市转强 需要总量性政策放松

证券时报记者:明年的企业盈利状况如何?相比三季度,您如何看待四季度以及2012年企业的盈利状况?

李燕:明年企业盈利不如今年。我们预计,明年工业企业利润增速全年将为15%左右。今年1月到8月,工业企业利润增速是28.2%。随着今年7月CPI达到高点,从8月份开始,可以说是进入宏观经济运行的新阶段,即经济增长下行,通货膨胀也下行,量价双跌,这对企业盈利的冲击是最直接的。

证券时报记者:目前股市是否反映了国内外经济的悲观预期?风险是否已经充分释放?

李燕:目前股市不太可能充分反映所有的预期,国内外经济运行会发生很多之前难以预料的事情,比如欧债危机下一步如何演化。在国内经济通胀双双下行及欧债危机的影响下,股票市场还需要经历考验。

何时市场情绪转为乐观?我们需要看到总量性政策的放松,央票以及四季度贷款政策的微调都不代表总量性政策的放松,法定存款准备金率下调、降息、全面放松信贷管理更能代表总量政策。就业下滑是引致宏观经济政策转向的核心指标,但目前来看,就业状况仍然不错。

明年以结构性行情演绎为主

证券时报记者:综合以上因素,您认为,明年的投资机会在哪里?

李燕:在经济和通胀双双下初期,应战略性看多债券,公司8月份提出的这一判断在10月份启动的债市行情上得到了很好的印证。对于股票市场,在“双下”初期将接受盈利下滑的考验,一些前期盈利估计过高的企业压力特别大。只有在经济下滑到一定程度,政策开始全面转向,从而改变市场对未来增长和盈利预期,才可能迎来周期性底部。

另外,明年的货币政策应该是中性偏紧的,在这种背景下,股市难现波澜壮阔的大行情,应以结构性行情演绎为主。符合产业发展方向、符合“十二五”规划的一些产业,例如水利、农业、新兴产业以及高端装备制造都存在较好机会,传统产业在兼并重组的过程中也存在机会。