

■微言大义 | Word by Word |

读了十几家机构解读7月数据的报告,依旧一头雾水。经济情况糟糕显而易见,但究竟属于过去时还是进行时则莫衷一是。值得注意的是提出把稳增长放在更重要位置后,经济下行趋势不改,也没有出现期待中的宽松局面,说明政府处在两难境地,手中牌可能并不多,或有牌也不敢轻易打。看来证券市场仍需忍耐。

——诺德基金管理有限公司总经理潘福祥

寻底,探底,赶底,触底,筑底。政策底,估值底,市场底,经济底,盈利底。钻石底,暂时底,蛋蛋底,玫瑰底。W底,V型底,U型底,L底,耐克底。众人都想抄底,但是底却是众人割肉割出来的。见底时历来都是整体仓位最低时。能抄到底的总是少数,对多数人而言,能在底部震荡中坚守住一定仓位就很不错了。

——南方基金投资总监邱国鹭

地方城投企业有好有坏,不能一概而论。近日经允许可发行资产支持票据,应注意:不要让银行、信托等金融机构购买后打包放入转卖给老百姓的委托理财篮子。金融机构购买,风险权重如何界定,监管部门应认真对待。市场化改革是方向,但在信贷规模未取消前,一些复杂的金融工具要慎用。

——国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌

面对7月低得超乎预期出口增速1%,面对民工返乡潮报道下有关部门“个别现象”的表态,面对人民有效汇率偏高下有关部门“无限接近均衡”的认识,我只能说:经济“温水煮青蛙”的状态将不是几个月的问题,大家做好1997-2002年重来的准备吧。

——兴业银行首席经济学家、市场研究总监鲁政委

你可能觉得资源配置都是由货币价格由市场决定,其实不然。政府权力不说,文化价值也对资源配置起极大作用。如“敬老”是说车座位好东西包括发言机会都要先让长者,“父母在不远游”决定着人力资源的配置结构,“门当户对”决定了作为生产单位风险交易单位的“家”秩序。文化和货币化是两种资源配置体系。

——耶鲁大学金融学院教授陈志武

作为生活在伦敦、纽约、香港、北京的人:每一个国家在工业革命时代,这都是正常的资本和人员流动-围城。如果想保持长期的国家竞争力,只有吸引并留住全球Top 20%的财富创造者。必要条件是:长期稳定社会(瑞士),重视个人资产保护(美国),相对低税收(伦敦),相对自由(香港),相对重视教育(新加坡)。

——泰达宏利基金经理王咏辉

公积金有啥问题?一是普及面窄,迄今只1/3职工享有;二是代际互助功能远未发挥,高缴人群不需贷,年轻人急需只能贷很少;三是缺乏区别化政策,导致余额达数万亿元闲置,被人惦记着挪用;四是保管风险大,避债通胀的手段几无,违规流失亦有发生;四是利息等收益归属被从所有人名下模糊化。公积金有啥好处?一是规定强制缴纳,且雇主主1:1配缴;二是免个税,规定缴纳上限12%,5000元工资缴600,意味着账户中1200元免个税;三是贷款利率低,且低于银行首套房优惠利率;四是退休全返。

——中国城乡建设经济研究所所长陈淮(陈春雨整理)

用发展的眼光看待种种变化

侯清濯

工作十二年,第一次休假旅行,为安排自驾游颇费了一些工夫。但最后办理租车手续取车时,因驾照缘故只能把自驾游改成租车游。计划临时改变,引发种种不快,恨不得马上结束行程返回。

心情稍事平静后,就发现其实租车游也有很多优点。有专业司机开车,时间节省了很多,也不用自己紧绷着看板油路面和GPS导航,不管道路如何崎岖,行驶该靠左还是靠右,都可安然看着窗外美景,整个行程轻松很多。最后算一下费用,由于省去了昂贵的驾驶保险和异地还车费用等,好像还节约一些。

世事变化经常出乎意料,吟诗作赋时感慨一下“牛之八九”无伤大雅,但在现实生活中还是要用开放的心、发展的眼光来看待种种变化。买股票当然都希望上涨,但在指数创新低的大环境下鲜有个股能走出独立行情。换个角度思考一下,下跌是不是在更低价位买入更多的机会呢?面对市场调整,与其抚胸哀叹,不如静下心来,换个角度思考一下,为后面的反弹做好准备,有可能收益更大!

(作者系易方达平稳增长基金经理)

# 正确认识投资与投机的市场作用

监管应去枷锁化,尽快还原市场自我调整规律



李振元

股市有两个轮子,一是投资,二是投机,两者缺一不可。投资无非是长期持有,投机则是短期套利,长线持有的基础是短线套利。中国股市正经历着历史上最长的熊市,股市需要活力,目前我们需端正对投资和投机的认识,过度打击投机只会抑制市场。

虽然笔者是价值投资者,但尊重投机者,因为他们的存在,不断交易从而活跃了股市,投资者持有的股票才有了买方,也才有了长期持有的信心。若哪一天成交量只有几十万股,很多价位都无承接,投资者整日提心吊胆,价值反而变成其次考虑的问题。

涨是股市的硬道理,不涨的股

市没有价值。全世界国家的资本市场监管者,都是管跌不管涨。1987年“黑色星期一”、2001年“9·11”、次债危机、欧债危机,各国政府不仅高层表态,且通过改变交易规则,如禁止裸卖空,来稳定股市。1998年亚洲金融危机,香港也是通过改变交易规则,不许占恒指40%权重的汇丰银行、中国电信、香港电讯做空,击退外资做空香港,稳定了股市。

过度投机一直是我国监管部门打压股市的理由,其实监管只能依据相关法律,维护三公原则,而不应管谁赚谁赔。

个人以为,政策应做出适当调整,不应老打击投机,现在很多投资者已逐步退出二级市场。

我国监管部门总是嫌创业板市盈率高,市盈率高低不是监管层该管的事情。对某一板块和门类的股票给予高估值,是市场配置资源的手段,过多干预微观决策,必然影响市场机制的运行和股市的活力。小微企业易受经济周期影响,反映到股市上,创业板、中小板涨跌迅速。如果简单地否定其成长性,动不动就讲泡沫,否定成长股和价值股的区别,如果把中小板、创业板市盈率压到与主板一样,可能重导香港的覆辙,不利于支持小微企业,不利于股权投资,不利于新型经济发展,百害而无一利。

本世纪初,纳指从1000点炒到5000点,又跌回来,表面看是泡沫,但从人类历史和世界科技发展角度讲,

现在市场从“钻石底”跌到“玫瑰底”,大家都期望能出来新的财政刺激政策。

长信基金策略分析师毛楠则表示,伴随不断出炉的经济数据,经济自身向下趋势已较明确,而政策最终也很难对经济产生趋势性影响。推上两个月在政策较大力度放松的推动下,确实看到一些起色,但就如人一样,当病得太严重时,一旦吃药打力度不够,结果必然是病情反复,这种现象就集中体现在本月公布的经济数据上。

持政策刺激不足观点的还有南方基金投资总监邱国鹭。他在微博中写道,“中央政府有能力,但意愿不足,地方政府有愿意,但能力不足,结果就是财政刺激力度不温不火,货币宽松步履不紧不慢,而所谓的减税和鼓励民间投资,至今仍是空中楼阁,远水难解近渴。”

一位悲观的投资人士则表示,“宏观经济近两年扭转不了,在此背景下一些中小企业相继关门,今年的

税收任务也非常紧张,财政收入未来会有下降的过程,各种社会矛盾在未来两年会急剧爆发,这样的情况下市场不可能转好。短期来说,若无新热点刺激,现在往下看大概能看到1500点。”

## 机构左侧小幅度加仓

当被问及近期如何操作时,一家大型保险资产管理公司投资经理对证券时报记者透露,持仓品种调整有进有出,整体小幅加仓。与此同时,一位知名私募基金操盘手也对记者表示,左侧交易已经开始,测算风险收益比。

与此同时,根据东方证券、国信证券等十家券商的监控数据,与7月中旬基金整体减仓不同的是,进入7月下旬之后,国内股票型基金的仓位呈现出小幅上升、小步走高的态势,整体仓位略增。德圣基金研究中心8月9日的仓位测算数据显示,偏股方向基金平均仓位相比前周明显上升。可比主动股票基金加权平均仓位

这是有利的,它极大地推动了网络经济发展。如果没有当时二级市场的暴利,能有这么多资金进入这个领域探索新经济吗?这就是对社会发展的最终价值。所以,管理层要相信市场,相信股民。

股权分置改革前,中国股市是坐庄文化加政策市,股不在好,有庄则灵。现在政策变量加大,影响了市场本身的作用,投资者无法依据市场因素来判断个股和走势,只能天天揣测政策。为什么投资者不敢买蓝筹股?因为政策的不确定性。我国的政策波动幅太大。

我国经济越来越市场化,可政府对经济的管理还是计划经济、短缺经济。政府出台政策,还是根据短缺信号,根据报刊、舆论、网络的反应情况,而不是根据市场的信号。表面上社会主义是根据计划来配置资源,但现实经济系统太复杂,没办法计划到位,最终演变成会哭的孩子有奶喝,跑步“钱”进等。政府现在根据新闻媒体、网络等个案做决策,难免不出偏差。因为这只是一部分意见,不能代表经济问题的全部。

投资和投机是分不开的,要股市正常运转就不能讲限制。五年熊市已是极限,从市场来讲价值凸显,从三季度宏观指标来看,经济恢复是大势所趋,但市场缺乏信心,因为熊市赚钱效应不足。股市有惯性定律,恶性循环一旦形成,会自我强化,这就需要外力的作用。笔者认为,在证监会权力范围内采取若干技术手段,能打断恶性循环,产生赚钱效应,使股市重拾升势,例如:

(1)参照股票卖出当天可以买入,买入股票当天也可以卖出,即全面实行T+0;

(2)参照ST股票的限涨措施,将非ST股票跌幅限制在每日5%,涨停板仍为10%;

(3)参照国际经验和以往期交所的做法,对期指空单加收一倍于多单保证金。

这些措施的目标,就是活跃股市,抑制做空,鼓励做多,使管理层支持股市的言论落到实处,可起到立竿见影的效果。

(作者系上海睿信投资公司董事长,曾为证监会规划委成立的全流通改制研究小组成员)



## 投资大视野

# 基金热议“玫瑰底” 机构资金左侧交易小幅加仓

部分公募基金、保险、私募基金已开始左侧小幅度加仓

证券时报记者 张哲

知名投资人但斌日前提出目前股市处于“玫瑰底”的观点,得到包括部分公募基金在内的机构投资者相应。据证券时报记者不完全统计,部分公募基金、保险、私募基金已开始左侧小幅度加仓,避免踏空。

## 基金热议“玫瑰底”

但斌认为,虽然残酷,但也许眼前就是鲜花铺就的“玫瑰底”,一旦玫瑰底成,将迎来类似道琼斯指数1942年之后的走势。他表示,准备继续精选个股,满仓穿越“玫瑰底”,迎接即将展开的也许持续到2022年前后的牛市。

不过,市场各参与方关于“玫瑰底”的声音却是仁者见仁智者见智。一位投资经理表示,中国货币市场有其特殊性,不管货币政策如何变化,对股市影响都不大,股市最敏感的是财政政策,

为84.22%,相比前周上涨1.83%;偏股混合型基金加权平均仓位为78.69%,相比前周上涨1.87;配置混合型基金加权平均仓位71.49%,相比前周上涨4.20%。测算期间,沪深300指数上涨3.29%,具有一定的被动增仓效应。扣除被动仓位变化后,偏股方向基金亦主动增仓。

一位不愿透露名字的基金经理认为,从技术角度来看,经历过几浪下跌一般会出现升浪,在这个位置买股票相对安全。大家都在期望反弹,时间窗口可能会在十八大。”

谈及市场机会,毛楠认为市场出现趋势性机会的概率非常小。经济和企业盈利目前难以看到趋势性改善,单纯的经济见底企稳很难推动企业盈利和股票市场走出趋势性行情。政策或许依旧是下阶段市场最重要的变量。毛楠建议,在非趋势性的上涨过程中逐渐调整结构,降低资源品和投资品的配置比例,择机增加对于消费和耐用消费的配置比例。

## 把握消费电子升级换代新机遇

付娟

任何一个时代的开启,总有一个巨人走在前面引领我们。五年前,“苹果”推出第一款iPhone,两年前,苹果推出第一款iPad,但技术和创新是具有扩散性和可复制性的,更何况移动互联网时代是个跨界竞争的时代。

今年下半年,众多大牌公司推出新品,消费者拥有了更多选择,也让投资者充满期待。苹果的iPhone 5、iPad mini和iPad 3无疑将是最具吸引力的新品,三星的Galaxy S3也表现不俗,而其他品牌也有挑战的机会,包括亚马逊的Kindle Fire 2、谷歌的Nexus 7、邦诺的Nook Color以及微软的Surface,还有众多高性价比的本土品牌,以华为、中兴、联想等为代表。所以消费电子的投资机会可能会呈现扩散化的趋势,“亚马逊链”、“国产智能机链”都将兴起。甚至对于增长早已放缓的笔记本电脑产业链,也会因超级本的推出和放量,而涌现新的投资机会。

精彩纷呈的产品,丰富了我们的选择,也增加了判断竞争优势的复杂度,苹果链独领风骚的格局或许将被改变。挑战者比拼的不再是苹果曾经带给使用者的震撼创新力,而是要比拼内容、品牌、渠道等,甚至包括产业链的整合能力。对本土相关制造企业而言,正面临着极好的机遇。新兴的产品往往会形成新兴的产业链,本土企业不仅可以分享快速增长的市场,还可以对传统产业链进行替代。这是移动互联网智能终端大放异彩的时代,相关公司估值可能会不断向上突破,当然这也是建立在业绩可能不断超预期基础上。迸发、跃升、分化……希望我们能在这一浪潮中踩准节奏。

(作者系农银消费主题股票基金基金经理)

# 基金:经济数据偏悲观 股市难有趋势行情

8月9日,国家统计局公布的数据显示,7月CPI同比涨幅1.8%,两年半以来首次跌破2%,创30个月新低。7月PPI较上月降0.8%,PPI连续6个月负增长。基金普遍认为虽然CPI破2%,但当月PPI(工业企业出厂价格)增速同比下降2.9%,说明经济的严峻程度超过预期。在经济低迷背景下,实际需求不足,通胀下降在情理之中,在未来半年,通胀不会是政策重点,保增长才是重中之重。

国联安基金认为,PPI代表的工业生产活动仍然较弱,工业企业面临的市场环境较差,但CPI为代表的消费价格则仍然隐含着一定的韧性。上述经济数据反映出目前国内经济环境面临的尴尬局面,房价、农产品价格潜在的涨价动力依然制约着政策放松的步伐。在经济增长和物价掣肘的双重制约下,政策依然会延续小步放松的特点。但经济颓势较难在短期内扭转,企业盈利状况还较难看到明显改善的迹象。

南方基金表示,近期石油价格出

现大幅上涨,加上全国天气恶劣,蔬菜价格显著回升,预计8月CPI将小幅反弹至2.0%左右,但仍在低位徘徊,为央行实施货币政策预留空间。近期生产资料价格稳定,预计8月PPI环比持平,预示着工业经济有企稳迹象。在未来半年,通胀不会是政策重点,保增长才是重中之重。决定股市走势的根本原因还是经济走势,在经济走势回升之前,股市很难出现大幅上行行情,短期内有超跌反弹,但后市还会反复震荡。

华富基金认为,并非CPI涨幅回落就是物价回落,而只是物价涨幅减缓。从目前央行和权威机构的分析结果来看,不排除8月份CPI出现一定反弹的可能。结合过往经济下滑背景下货币政策连贯性,短期看有望催生货币政策的进一步放松。工业品出厂价格指数进一步加速下滑,显示经济基本面加速恶化中,在PPI进一步加速下滑的背景下,经济难言见底。

交银施罗德认为,通胀延续回落趋势不会改变,政策走向可能不会受到影响,仍将以“稳增长”为重点。同时,数据显示PPI环比仍在快速回落,7月份工业增加值更是再创3年以来新低,表明实体经济仍较为疲弱,很大原因是由于库存的调整导致当期生产有所收缩。实体经济究竟何时能有转机,不仅取决于当前库存去化的时间与深度,更多的需要等待下游需求的明显好转。

大摩华鑫认为物价变化反映了上中下游物价延续前两个月的变化趋势,即成本端物价下滑速度快于成品端,本月PPI下行加快,反映了总需求下行;从上游价差看,PPRM与PPI价差延续扩大态势,中游工业毛利率继续改善,但由于终端需求仍疲弱,企业盈利短期难以改善,但预计企业盈利已经在底部,继续恶化幅度和概率都不大。

富国基金认为,国际大宗商品启动升势将给国内的原材价格带来回升契机。这也将推升企业利润改善预

期,对上市公司利润恢复和股市筑底向上带来积极影响。在新涨价因素推动下,或出现通胀三季度筑底,四季度上升格局。6月以来央行连续两次降息,是对当前实体经济较为悲观反应的认同。其意图是尽量争取在通胀起来之前,加大对实体经济的支撑力度,在资金成本端改善实体经济财务压力。

大成基金表示,经济仍处于美林投资时钟的衰退阶段。目前尚不能断言经济已在目前见底,尤其是7月的工业增加值低于预期,因此经济何时见底仍有待观察。在经济处于较弱状态时,投资不宜过度激进,可稳妥地配置一些稳定类的非周期性行业,如食品饮料、餐饮旅游及生物医药等,以及代表未来产业发展方向的成长性行业。目前虽然整体估值较低,但投资者进行左侧布局时仍需保持谨慎态度。不过,对于一些通过自下而上的个股分析后看到明确增长潜力的个股,可以考虑逐步介入进行长期投资。

(海通证券)

农银深证100指数基金  
8月9日-8月31日公开发售(代码:660014)