

新修订的《基金法》即将正式实施,未来基金行业将会如何发展?基金抱团买股背后有怎样的逻辑?为何有些股票并不便宜却能持续上涨?新型城镇化将带来什么?如何解读“限购令”政策?上周五,由证券时报社主办的2012年度中国基金业明星基金奖颁奖典礼暨明星基金论坛在北京举行,法律起草者、宏观经济研究专家、基金经理等各方人士齐聚一堂,解读2013年宏观经济形势和股市投资机会。

《证券投资基金法》起草小组组长朱少平:

新《基金法》夯实行业发展基础

证券时报记者 陈春雨 付建利

从6月1日开始,新修订的《证券投资基金法》将正式实施。在证券时报2012年度中国基金业明星基金奖颁奖典礼暨明星基金论坛上,全国人大财经委法案室原主任、《基金法》起草小组组长朱少平表示,新《基金法》的法律内容得到极大的扩充,未来基金的税收、管理、人员持股、投资方向都将有法可依,这将为基金行业注入更多的活力。

朱少平回顾说,本次《基金法》修改的大背景是,过去9年基金业迅猛发展,在具体实施过程中产生了很多问题,行业发展迫切需要法律完善。在修改过程中同样争议不断,从起草到最终成文经历了4年多时间,虽然法律名称没有改,但内容得到了极大的补充。

第一,将私募基金纳入监管范围,



朱少平

私募基金管理人只需到证券基金业协会注册即可,成立产品可事后报备。

这打消了很多人的顾虑。”朱少平说,很多管理人担心在纳入证监会

的监管后,会面临更严厉的监督,束缚了投资空间,但事实并非如此。比如在托管方面,基金最大的特点是基金财产独立,这要求一定要财产托管,但私募基金的总规模并不大,单独托管会增加额外费用,因此法律虽然提倡私募基金进行托管,但如果投资者之间有约定并写入合同中,不托管也是可行的。不过,对私募基金投资者的要求更为严格。

第二,对于公募基金的限制也在放宽。朱少平说,以前市场流传公募基金是私募人才的大摇篮,因为基金经理既不能持有任职公司股票,也不能在二级市场上买卖股票,限制很多,收益不多,导致很多优秀的基金经理“出走”。为解决这个问题,法律取消了对从业人员炒股的限制,但一定要申报,而且申报时公司要做登记,由公司进行监管,防止与基金持有者之间发生

利益冲突。此外,法律明确规定,基金管理公司可以对员工做股权激励。

第三,新法特别强调了投资者的利益保护和公司治理结构。对投资者的利益保护方面,过去召开基金持有人大会应当有代表二分之一以上基金份额的持有人参加,但随着公募基金的发展,有些产品的持有人有数十万人,召集一半的人开会是不现实的,因此新《基金法》第87条规定,在这种情况下,召集人可以在大会召开的3个月以后、6个月内重新召开会议,有代表三分之一以上基金份额的持有人参加即可。

朱少平介绍,新《基金法》还专门对基金的估值、登记、销售、投资咨询、法律顾问、财务顾问工作等做了规定,同时,强调基金管理公司的股东不能过多干预基金的投资管理活动,这些都将促进行业的整体发展。

广发基金副总经理朱平:

股市“喜新厌旧”

广发基金公司副总经理朱平认为,无论是A股市场,还是海外市场,总会有第一批企业的股价不断创出新高,但估值其实并不便宜,投资人如果仅仅从估值的角度来判断,可能很难买进,实际上,不少传统产业空间已经十分有限,未来那些适应经济转型方向的行业和企业,成长空间巨大,盈利空间广阔,尽管估值不会便宜,但股价会不断创新高,这也就是股票市场“喜新厌旧”的真实原因。

朱平指出,无论海外市场,还是A股,都有喜新厌旧的特征。以A股市场为例,过去三年有一些股票不断创新高,涨幅非常大,而且上涨的过程中很少有大的调整。如果调整幅度超过20%的话,说明这个股票已经被投资者抛弃了,大家觉得已经不再是一只能够持续上涨的股票了。这些不断创新高的股票,估值几乎从来没便宜过,买这些股票一定要冲动,否则根本买不进去。在美国股票市场,不便宜但一直上涨的股票也不少,沃尔玛估值很少低于40倍,微软也几乎是在40倍到60倍的估值区间波动。

为什么A股市场上一些股票估值不便宜还一直上涨呢?朱平分析道,可以以下几个方面来看:

第一,市值。目前A股市值大概是25万亿,未来国内生产总值(GDP)可能到100万亿,把GDP和上市公司的市值简单对比,未来A股市值可能达到80万亿的水平。如果政府实行比较严格的房地产调控措施,让囤积的房子进入市场,中国的房地产市场实际上已经脱离了短缺期。房地产、钢铁、水泥等行业的空间十分有限,还有很多行业面临很大的发展空间,只不过我们现在还不敢确定到底是哪些行业。



朱平

第二,中国有比较好的外部和内部条件。中国经济已是世界第二大经济体,一些中国企业已是全球同行业中最大的企业,这就会带来一个优势,我们可以在全球整合最好的技术和资源。

第三,中国经济已进入转型期。我们的生活的需求发生了很大的变化,以前我们可能是为了基本的生存需求,现在为了发展。人口红利正在逐步消失,如何提高劳动生产率?靠扩大产能的老路已经走不通,未来将会有企业持续优秀,这些企业通过并购重组,会不断发展壮大,而小的企业会逐步退出市场,行业利润会集中到龙头企业上。这些企业的股价会不断创新高,估值也不会很便宜。

对于城镇化,朱平认为,投资人实际上已经取得了较为一致的意见,新型城镇化肯定不是投资的大跃进,主要是两个方面的原因,一是我们的水泥等传统行业的产能不可能再提升了;二是如果真的再次大搞固定资产投资,通货膨胀会起来,政府就会再次出台紧缩措施,从而陷入恶性循环。

(付建利 陈春雨 杨磊)

国家信息中心首席经济师范剑平:

新型城镇化应追求惠民、绿色、创新

证券时报记者 陈春雨 付建利

尽管股市反复震荡,国家信息中心首席经济师范剑平对于经济回升仍充满乐观。他认为,新型城镇化所具有的中长期优势以及政府换届的开局效应,将促使我国经济进入新一轮上升期,2013年经济增速将高于去年,未来逐年提升的概率较大。

范剑平指出,目前中国城镇化率不到51%,中等收入国家的平均值是65%。他认为,在向65%冲刺的过程中,城镇化从投资和消费两方面都会带来强劲内需驱动,引导新一轮经济周期,但是这个周期必将是个矛盾凸显期,如果要让新型城镇化更加健康,更加可持续,必须注意以下三个方面:

第一,努力追求惠民复苏。

范剑平认为,前两次经济进入新周期都是在通缩背景下完成的,本轮城镇化启动时房价居高不下,防通胀、防房价失控是一个难题,只有解决了



范剑平

这一问题,才能让老百姓更多分享经济增长的好处。这要求在新一轮经济周期中在短期财政政策、货币政策以及收入分配上树立以惠民为首要追求的政策导向,国内生产总值(GDP)本身是没有意义的,GDP让老百姓分享才更有意义。

第二,追求绿色的复苏。

在之前三十多年的增长过程中,中国重复了一些国家先污染后治理的老路。如果说两百年前伦敦的污染不可避免,是因为当时各种控制技术尚处在萌芽阶段,对于具有后发优势的中国来说,这是从技术上完全可避免的问题,但在发展初期被忽略甚至是牺牲掉了。”范剑平表示,目前中国正处于环境问题的临界点,再恶化一步都可能演变成环境灾难,对新型城镇化也提出了更高要求,以钢筋水泥、重工业拉动的城镇化是不可再复制的,环境将成为发展的重要约束力量。在微观上,建筑要更节能,企业排污严格执行国家标准;在城市设计时,应将重化工业集中布局在远离居民生活区的工业园内,并在居民区和工业区之前打造隔离带,甚至是建设城市森林,尽量避免在前两轮经济增长中出现过的“GDP上去、环境下来”的局面。

第三,追求创新的复苏。

范剑平特别强调,此轮城镇化将在信息化时代完成,更要注意城镇化和科技革命的结合。他乐观估计,未来十年我国经济发展有望再上一个台阶,但考验经济增长质量和效益的并不是建房子、设计规划等过去城市建设中驾轻就熟的东西,而是能不能利用这十年,打造一个有利于企业科技研发的环境,有利于使我国真正迈向创新型国家的政策环境。

他认为,从政策环境的形成到企业加大研发投入,到最后科技进步对经济增长的贡献率开始上升,是需要时间的,十年都不算长。如果依靠简单的城镇化可以暂时获得较高增速,从而忽略了时代特点,那么,在我国城镇化率达到65%、加速阶段结束之后,中国将何去何从又将成为新问题。世界上已经出现过这样的案例,一旦城镇化加速伴随着人口老龄化到来,一些国家的经济陷入二十多年的零增长,中国不能走这样的老路。

南方基金投资总监邱国鹭:

投资之道不常变

南方基金公司投资总监邱国鹭表示,投资者预期过于追逐别人的“心动”,政策的“风动”,倒不如关注上市公司这棵“树”是否在“动”。短期政策利空改变不了优质股票的中长期运行轨迹,伪成长股更不能持续。今后两三年,银行、地产、白酒、汽车、家电这些行业应该还有相当不错的投资回报。

目前,经济形势确实呈现出比较动荡的特征,但是,我总觉得A股市场经常会对短期的动荡、外在的信息反应过度。”他说,比如,3月份“国五条”出来的时候,一批地产股跌停;去年四季度政策严控“三公”消费以来,白酒股普遍跌了三分之一到二分之一;去年7月1日广州汽车限购政策出台后,很多汽车股大跌甚至是跌停。但现在回过头看,短期动荡更有可能是一种过激反应,银行、地产这些体量大的行业其实是按照行业自身的内在规律在运行,某个政策并不能改变行业的轨迹。三年多来,龙头地产股平均涨幅高达50%左右。同样的道理,去年下半年如果投资者买了汽车股的话,平均能赚到30%至40%的回报。

他认为,投资者应该搞清楚两件事情,一是如何评估公司,二是如何对待股价的波动。很多时候,投资者过于关注政策的“风”在动,不关心上市公司这棵“树”到底动了没有。投资者更多的时候是在参与一场博弈的游戏,猜别人想买什么,下一步政策是什么。其实,很难预测政策是“东风”还是“西风”,因此,不如多关注上市公司这棵“树”。好公司三五年之内还是好公司,坏公司三五年内可能还是坏公司。目前,很多非常好的、核心竞争力很高、行业门槛不低的行业龙头企业估值相当低,但是投资者可能



邱国鹭

认为它们是传统产业,其实这些行业盈利增长很好,被市场低估了,反倒是很多伪成长股估值泡沫比较严重。

他说:银行为什么能挣钱呢?大家觉得有点畸形,很简单,中国有着全世界最高的储蓄率,民营企业、中小企业有着全世界最高的借贷成本。上市的前几家银行基本上垄断了整个市场,小银行很难竞争。”

邱国鹭认为,接下来,经济发展的主战场是城镇化。城镇化不仅是地上、地下的工程,如管道、地铁、轨道交通等,更包括软环境,这才是真正代表中国经济的主流。

在他看来,好公司其实是比较容易看清楚的,这些企业有定价权、有回头客、员工流失率低、有品牌美誉度、资源垄断,也有行业准入门槛。

市场在变,但投资之道不常变,做投资就是要从每天的变化中找到不变的东西,不变的东西才能给你持续的长久的高额回报。”邱国鹭说,我们在判断上市公司投资价值时有两个标准:这家企业做的事情能够不断地重做,这家企业做的事情其他企业做不了。”

(付建利 陈春雨)

(本版照片均为本报资料图)

国联安基金副总经理魏东:

基金抱团买股票象背后是博弈与共赢

国联安基金公司副总经理魏东认为,目前市场对机构投资者有些误读,不少人诟病基金要么是追涨杀跌,要么是抱团取暖,但这些都是表面现象,其背后真正的逻辑是机构之间的博弈与共赢。

魏东认为,机构投资者是特别鲜明的群体,他们有着共同的调研方式,“吃着共同的草”。在工作中,机构投资者面对的卖方相同,都是由几十家券商提供观点,虽然不同机构得知消息的时间可能有先有后。在成长过程中,从业人员的背景类似,从求学阶段到职业生涯发展路径相似,这导致机构投资者在处于同一个环境中,容易形成相同的观点,体现在某个板块或个股上就是很强的趋势感。而业绩的压力又会促使机构投资者去关心已经形成趋势的个股,从而对观点形成再次强化。

魏东认为,在趋势形成阶段,机构投资者是可以共赢的。市场上有不少个股受到机构普遍认同,这肯定不是基金经理商量的结果,基金经理是经过深入思考,有了自己独立的见解,真



魏东

正认同了市场的逻辑之后才进入的。

不过,这样的趋势总会达到一个顶点。”魏东表示,这就是机构投资者之间的博弈阶段。市场总是认为,机构投资就是该长期持有。但对于产品管理人来说,必须清楚认识到自己所处的位置。如果是在趋势早期阶段扮演了逆向投资的角色,可能不会成功,也可能在承受巨大压力的同时享受巨大

收益。实际上,对于一个基金经理来说,在趋势形成的中段入场就很不容易,因为在早期入市会有很多争议,如果在末段就得小心。

趋势结束的信号有哪些?魏东认为有两点,一是企业基本面发生了很大的变化,出现一个转折点,市场原来没有考虑到的或很次要的一个矛盾变成主要的矛盾,形成一个很强烈的反向的压力;二是在经过一轮上涨之后,市场普遍认为上升的空间不大,更好的标的出现。在现实操作中,第一种情形出现的概率更大”,魏东说,好的基金经理能够非常敏锐地意识到这种变化,在10个影响股价的因素中,可能有9个表现都很好,有1个指标变差,但优秀的投资人会清楚认识到这个指标对于未来的影响,从而指导其操作。

魏东说,为了在博弈中快人一步,一些出色的基金经理会刻意培养自己的逆向思维。但他认为,这是次要的,对于基金经理来说,尽量早一点发现趋势更重要”。

在具体投资上,魏东强调,在正确的方向寻找核心个股,往往会产生

超出想象的超额收益。他认为,好公司永远是稀缺的,其收益来源于两点,一是时间的价值,好的公司将超出预期;二是概念的反复炒作,当阶段性行情结束后,同行业、同概念的一些股票会回到底部创新低,但是,好的公司却会因为其盈利能力得到市场的认可,保持高估值直到一下波概念炒作中卷土重来。

此外,他认为,由于市场瞬息万变,很多问题难有定论,投资者只能用非常开放的心态来寻求机会。以成熟市场的苹果和亚马逊为例,过去3年亚马逊业绩不断大幅下滑,去年业绩为负但涨幅超过30%,苹果保持了较高的盈利水平但去年跌幅超过30%。

亚马逊可能会继续亏损,也可能

市盈率达到两、三百倍,苹果也可能仅是上涨放缓。”魏东说,这些问题现在都不会有清晰的答案,A股市场同样如此,如果说成长非常稀缺,市场会给稀缺非常大的投资溢价,什么时候才是合适的?什么时候才会结束?都需要在市场变化中找到答案。

(陈春雨 付建利 朱景锋)