

■微言大义|Word by Word|

乐视超级电视机的发布基本明确四个方面的颠覆:造电视机不是用来挣钱的,传统电视机厂咋办?造电视机是为了让消费者看节目的,广告才是挣钱主要渠道,央视广告咋办?电视要通过宽带看的,有线电视咋办?最后,电视是互联网最大终端,电商、社交、游戏、娱乐、新闻一个都不能少。一场电视机零利润的混战。

——广发基金副总经理朱平

产能过剩与债务累积是事物的两面,都是生产与消费的不调和所致。一个新的周期的兴起,不得不面对旧周期的遗产与负债。无论如何,新旧交替过程,不可能所有的产业都能全身而进,跟不上历史潮流的就成为了历史,代表未来的虽有挫折,但终将迎难而上。

——博时基金宏观策略部总经理魏凤春

今年一季度央行货币政策报告确定的“稳增长、控通胀、防风险”货币政策目标与去年四季度相比,耐人寻味地去掉了“调结构”。背后潜台词的指向值得关注。

——诺德基金总经理潘福祥

今朋友问新股上市改革究竟有几条路,我说讲起来五花八门,其实就三条路。一是现门槛不变,增多粥少,用放大镜选秀,谁能上市全由审批者说了算,这是迄今的老路;二是放开大进大出,市场选择,这是有人敢喊没人敢干的路;三是大幅提高门槛,够分就进,监管者只管防造假作弊,这是我主张别人不感兴趣的路。

——燕京华侨大学校长华生

美国第一季度劳动生产率增长0.7%,比去年第四季度的-1.7%有所改善,但自从2009年复苏以来,劳动生产率平均增长1.5%,明显低于二战以来任何一次复苏中生产率增长,也低于过去60年平均2.2%的水平。其他发达国家的生产率增长也明显放慢。

——联合国经济与社会事务部全球经济监测中心主任洪平凡

作为一学者,当下读书已远比在媒体发表言论更觉满足、惬意、快感。经济。成千上万种媒体与论坛,同质化的、重复的、口号式的,改头换面的、无病呻吟的内容和语言太多太多了,充其量有舆论意义而无学术意义。当下中国经济问题已明摆着,解决的关键是决策者的认识、勇气、执行力。

——国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌 (陈春雨 整理)

触摸科技:一切皆有可能

徐莉

乔布斯在他20岁和沃兹创造苹果电脑公司时,可能不会想到苹果会成为世界上市值最高的科技公司,他会获得总统授予的国家级技术勋章,会登上《时代周刊》成为封面人物,会被《财富杂志》评为“全美最佳CEO”,但这一切皆成事实。从白手起家创办公司到引发个人电脑行业革命,苹果一路高歌猛进,用iPod超越MP3鼻祖——索尼,用iPhone甩掉手机霸主诺基亚,用iPad挑战IT巨人微软和英特尔。

而从硅谷走出来的电动汽车特斯拉(Tesla)带着硅谷的基因,以入侵者的姿态颠覆了传统汽车制造业,带给人们一种全新的驾驶理念。时尚的外形,媲美豪华跑车的性能,区别于普通电动汽车的操控体验,Tesla电动汽车受到了众多明星大腕和投资者的追捧,被媒体称作“汽车业的苹果”。随着今年一季度超预期的销售业绩,特斯拉成为美国电动车销量冠军,公司也实现首次季度盈利,并成为市场各方关注的焦点,其首创的电池管理系统(BMS)、独特的销售模式都是大家热议的主题,近期A股Tesla相关概念的股票也受到投资者的热烈追捧。

人类的创新总能激发无限可能,科技的进步无处不在,3D打印、抗癌药物、穿戴设备、水平井油田增产技术、风光核能的利用、新型储能电池、以石墨烯为代表的新材料的应用等,科技存在于人们生活的方方面面。它可能是一种新的技术、新的材料,也可能是一种新的消费方式。科技让生活更美好,每一次技术升级和产品革新都将给使用者带来更多的使用乐趣。

作为投资者,我们要对科技有更敏锐的触觉,积极关注身边不断涌现的新技术、新产品,把握其催生的投资机会。

(作者系农银行业领先基金拟任基金经理)

美国奥本海默基金公司董事总经理李山泉:

黄金基本面未变仍值得长期看好

证券时报记者 陈春雨

近期黄金价格下挫之猛让人瞠目结舌。上个月,纽约商交所Comex黄金连续两个交易日大跌约150美元,跌幅约10%,是黄金期货自1974年在美国开始交易以来的最大跌幅。不过,黄金又很快止跌反弹,回到1447.2美元/盎司附近。

黄金为何暴跌?十年牛市是否就此终结?日前,证券时报记者采访了美国奥本海默基金公司董事总经理李山泉,他所掌管的一只针对黄金投资的基金,在全球著名的理柏基金排名中列同类基金的第一位。

交易因素引发暴跌 黄金基本面未变

证券时报记者:在经历十年牛市之后,黄金价格近期暴跌的原因是什么?

李山泉:传言导致暴跌的因素有很多,但无论是塞浦路斯准备抛售10.4吨黄金以筹集现金,还是高盛提前发布看空报告,都不是主要推动因素。10吨黄金的市场力量并不大,而且,一般情况下,央行买卖黄金的行为不会在公开市场中进行,而是国与国之间直接交易。此外,高盛认为黄金进入下行期的结论过于牵强。黄金作为货币,无论是储备价值还是最终手段,其功能是始终存在的,过去市场争抢买黄金,主要是因为其他货币的功能下降,比如美元贬值、欧债危机拖累欧元,人们对于货币的不信任,促使其去寻找一个可信赖的货币,黄金无疑是最佳选择,成为自然货币的化身。

从实际来看,欧洲的问题还没有完全解决,欧元不能说在水深火

热当中,至少还在煎熬,欧洲各国都在推行紧缩政策,但效果并不明显,而且把债务盘子越搞越大。美国的情况好一些,已经出现复苏的迹象,但它的问题在于后续政策,长时间推行的量化宽松、无休止的印钱是不可持续的,一旦政策转向,对全球金融体系、货币体系的冲击难以估量,可能结果会比预期的还糟糕,注入流动性容易,但要从中抽出超发的货币则是非常痛苦的过程。就此而言,支撑人们购买黄金的理由没有发生根本性变化。

证券时报记者:如果不是基本面的原因,那真正的原因是什么?

李山泉:除阴谋论外,交易因素是主要原因。黄金过去5年的上涨,很大程度上得益于ETF-SPDR(GLD),它是由世界黄金协会于2004年11月建立的,可以像股票一样自由买卖,每一份额挂钩1/10盎司黄金,投资者每买入1份额GLD,其保管人就需要在现货或期货市场上买入1/10盎司黄金,反之亦然。由于操作便捷,GLD受到市场欢迎,而黄金价格不断攀升,导致买入的投资者远远多于卖出者,GLD短短数年间就累积了上千吨黄金,而塞浦路斯整个国家的黄金储备才13.9吨。近几个月来,GLD面临了极大的抛售压力,约

交易因素是导致黄金价格暴跌的主要原因。索罗斯没有这么大的能量。

支撑人们购买黄金的理由没有发生根本性变化。

在供给增幅有限的情况下,黄金需求并没有发生根本变化。

有169.8吨。GLD要抛售金条筹集现金才能应对投资者的赎回。巨量的黄金涌向流通领域,导致了黄金价格在短时间内下降。

所谓阴谋论,是指GLD的持有者故意集中卖出,是有人在布局。有人说是索罗斯,但我认为索罗斯没有这么大的能量,GLD最大的持有者是投行,如高盛、JP摩根,它们有这样的能力,是不是它们做的?美国也有监管部门,如果有必要的话,监管部门会去了解这些事情。从理论上讲,的确有人可以从盈利,比如在GLD市场大量抛售时,在衍生品市场做空就能赚取巨额利润。

十年牛市难再复制 除非恶性通胀

证券时报记者:也有观点说“黄金十年牛市就此终结”,您同意这个说法吗?

李山泉:2004年以后金价大幅上涨形成了最近的十年牛市,未来若想复制如此大级别的上涨,需要一些因素激发。比如,量化宽松达到一定程度之后,造成一些货币崩盘式的贬值;或者全球范围内出现严重的通货膨胀以及整个国际货币体系发生严重动荡,人们既不信任美

元,也不信任其他货币,此时作为天然货币黄金又会脱颖而出。但目前普遍认为,这三种情况近期内都不会发生。因此,说“黄金十年牛市终结”,从短期看有一定道理,但是金作为储藏手段已经有几千年历史,如果货币动荡导致国际间的转移支付出现问题,最终解决手段一定是黄金。

证券时报记者:您认为全球范围内爆发恶性通胀的可能性大吗?

李山泉:现在看不出来。一般来说小国家的恶性通胀常见,但只有美国、欧洲、日本等大的经济体爆发才会产生实质性影响,但人们现在普遍不担心通货膨胀,因为经济仍处于衰退期。不过,经济一旦略微复苏,如此庞大的货币投放和刺激力度,其能量是不可低估的。日本就是很明显的例子,日元宣布贬值后,按日元计价的股票已经上涨30%,成为全球最好的股市,在此期间,日本企业的基本面并没有发生大变化,表面上是股票上涨,但实际上是投资者不愿持有日元,转而投向可以保值的资产,股票只是其中之一。

黄金需求未减 成本只会越来越高

证券时报记者:您曾去过很多矿产企业,能告诉我们黄金的生产成本

大概是多少吗?

李山泉:没有确定的数值,黄金生产比较特殊,就算是同一家公司,由于矿的品位高低不同、开采区域不同,不同项目的生产成本也会有较大差异。如果要做个全球平均数,第一,数据很难获得;第二,有的企业自己也不知道,因为黄金大多是共生矿,除了黄金之外还有白银、铜等,很难区分开采成本哪些是用在了黄金,哪些是用在了白银。目前对成本计算大多是简单的推算和预估,有人推算说单是运营成本就达到700-800美元/盎司,总成本达到1100-1200美元/盎司,还有人推算是一千四百美元/盎司。

作为一种特殊商品,黄金的生产成本不会因劳动生产率提升而下降,反而会越来越高。因为容易开采的部分越来越手啊,剩下的要么是品位低、埋藏深,要么是在偏远地区。以现在黄金的市场价位,20%的企业可能会从生产领域退出。供给锐减但需求不变的话,价格会是调整供需平衡唯一的办法。

证券时报记者:现在需求有重大变化吗?

李山泉:黄金需求分为三部分:央行、普通投资者和首饰需求。黄金下跌后,香港的黄金被抢购一空,做首饰的商人,看到黄金深跌,也会囤积一些备用,这就是真实需求的体现。如果说是供大于求,黄金价格下降就是理所当然,就不会出现抢购的局面。黄金需求的变动其实就是三部分之间的变动,政府需求增多就会挤压个人需求。

目前,黄金供给一年最多增加1%~2%,建一个矿不是写个软件,要有三到五年甚至十年才行,而且投资巨大,是资本密集型行业,对地质结构、环境保护等也有较高要求,更困难的是找资源,有的公司一年花大把钱也找不到。可以说,在供给增幅有限的情况下,黄金需求并没有发生根本变化。

金元惠理基金潘江: 回避强周期行业

金元惠理基金投资总监潘江认为,未来经济将在稳增长、城镇化、节能环保、控制金融风险、地产调控、民生保障、反腐倡廉等主题基调下发展和转型。

展望后市,潘江指出,下一阶段将保持智能手机产业链、环保节能、传媒、餐饮旅游、金融行业、交通运输、食品饮料等行业的配置,需谨慎投资的是强周期行业,或失去最佳成长周期的行业,如钢铁、有色、船舶、发电等。(程俊琳)

广发基金代宇: 债市延续回暖

国家统计局5月9日公布的最新数据显示,4月代表通胀形势的居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.4%,不少核心指标升幅都明显放缓甚至下降,说明通胀压力仍在进一步减缓。而同期4月生产者物价指数(PPI)同比下降2.6%,这也就是PPI连续14个月同比负增长。PPI降幅扩大凸显出经济弱复苏,在宽松的资金面和基本面的推动下,债券市场继续延续之前的回暖态势。在此背景下,债券型基金占据着发行主流。资料显示,30只在发新基金中有一半为债券型基金。

广发聚鑫债券拟任基金经理代宇表示,长期来看,中国经济的弱复苏将使得利率债风险大大降低,同时将带动信用债需求缓慢上升。在通胀维持平稳的前提下,货币政策将基本保持中性偏宽松的状态,债市长期配置价值仍存。

银河证券基金研究中心数据显示,代宇管理的广发聚利封闭债券基金长期业绩优秀,成立不满两年的聚利净值增长率为25.53%,过去一年以15.34%的净值增长率在同类型基金中排名第一(数据截至今年5月3日)。(杨磊)

成长股短期或受压 基金整体转向谨慎

证券时报记者 姚波

上周五,今年一度领涨的信息电子等TMT行业及个股领跌,行业指数走出十字星形态,其中,今年涨幅居前的华谊兄弟、省广股份、网宿科技及欧菲光等个股出现不同程度的回撤。有分析人士认为,尽管不少个股的确存在盈利改善或基本面持续向好的基础,但场内资金已经推高了不少个股的估值和风险。证券时报记者采访了今年业绩居前且持仓多成长股的汇丰晋信低碳先锋基金经理刘辉、景顺长城优选股票基金经理陈嘉平和国泰金鹰增长基金经理张玮,就成长股今后一段时间的演变方向进行了讨论。

成长股积极因素仍存

证券时报记者:如何评估目前的市场环境对市场情绪及成长股的影响?

刘辉:对于整个A股市场的预期,我觉得可以用“波澜不惊”来概括。经济数据所反映出的复苏情况并不强劲,作为经济晴雨表的股市很难有所表现。房地产行业受政策打压,整体已有所回落,造成其对经济拉动作用的弱化;基于对银行理财的政策监管趋紧、信贷量的逐月减少,总体流动性会逐渐降低。这两大因素决定了指数大涨的可能性很小,但前期已经有了一波调整,在这种情形下用“波澜不惊”来形容应该是很贴切的,结论就是我们持谨慎的态度。

张玮:从宏观经济、政策和资金面等因素来看,目前支撑成长股获得超额收益的积极因素仍然存在。

首先,经过连续三年宏观经济的下行和市场的下跌,投资者对通过改革转型释放增长潜力的呼声异常高涨,那些符合改革转型大方向的成长股符合投资预期的方法;其次,新领导层的短期政策导向明确地倾向于防风险和促转型,因此,出现以往投资驱动、大干快上模式的概率较低,传统周期性行业没有突

目前支撑成长股获得超额收益的积极因素仍然存在。二季度出现成长股与周期股风格轮换可能性明显上升,以成长股为主轴的基金可能短期受压。

出的投资机会,符合改革和转型方向的成长型公司则能获得政策红利;最后,目前整体流动性环境相对宽松,且在经济增长和通胀均相对偏低的情况下,短期也还不会出现大幅收紧的风险。

风格转换可能性上升

证券时报记者:目前的高成长板块是否会面临估值回调压力?市场行情会向何种方向演变?

刘辉:我觉得不仅是目前,包括在未来的一段特定时间内,前期涨幅偏高的高成长板块都将面临回调压力,但只要股市中的存量资金还在寻找投资机会,并且传统周期性行业未受经济向好因素的刺激走出大行情,仍对高成长板块保持乐观态度。只要这些企业的基本面保持良好,并在之后各期财报中得以验证,盈利预期的再次上调,将使估值下降,继而出现的是强势股回调盘整后的再次上行。如果是这样,从整年的跨度来看,行情并未到头。我认为,在经济没有明显转好的情况下,在成长股中没有太大投资机会的,结构性行情将会愈演愈烈。

陈嘉平:一季度成长股快速涨升后,2012年底成长股的估值优势已经逐步消失,虽然就全年的角度来看,成长股仍有表现机会,但配合一月开始的房地产、银行证券保险、汽车、有色煤炭周期轮替修正,二季度内出现短期的成长股与周期股风格轮换可能性明显上升,届时以成长股为主轴的基金可能短期受压。

但从全年的角度看,成长股若能适度修正,下半年的吸引力将更高。

张玮:目前成长股相对于全市场的估值溢价已经达到了历史高位,短期的技术性市场调整随时都有可能发生,但这种短期调整只是大的趋势上的一些小的波动因素。涨幅较大后,我们更需要仔细甄别,尤其是甄别哪些行业和个股能够实实在在地从改革和转型中受益,将这些品种作为中长期的核心配置。事实上,中小板和创业板之间,以及两个板块内部,个股的分化是非常明显的,真正获得超额收益的,只是小部分的核心品种。

看好龙头股

证券时报记者:对目前市场关注度较高的消费电子、影视传媒、环境保护、网络服务等新兴产业,如何评价目前行业成长性在优势企业业绩上的反映能力?

刘辉:我认为从目前的股价而言,前期已经在一定程度上反映了向好预期,且股价高速上涨的阶段可能已经过去,但成长性还未充分体现上市公司的业绩当中,这意味着未来仍有机会。

就拿消费电子行业来说,讲究的是创新能力,目前这种创新趋势仍在发酵当中。创新一般在一定程度上都会颠覆传统性的产品,比如触摸屏、智能手机等都是如此,这也正是市场对新兴产业的热情如此高涨的原因,因为它确实在发生,它确实在改变人们的生活方式,而这些企业的业绩也确实在不断提升。