

■微言大义 Word by Word

去年四季度7.7%的国内生产总值增速稍稍超过了市场此前7.6%的预期, 全年19.6%的固定资产投资增速却要比市场所预期的略低一些。然而, 不管是金融数据还是经济数据, 似乎都不是驱动当前市场波动的主要因素。真正惹在市场头上的达摩克利斯之剑, 是近期市场广为关注的信托信用事件。

——博时基金宏观策略部总经理魏凤春

什么样的公司缺钱? 通常来讲, 如果公司的战线拉得过长, 又没有像样的现金流, 在建周期过长, 缺钱的可能性就会增加。那些运转良好, 有充裕的现金流的公司一般不会缺钱, 即使偶尔需要周转, 愿意借给钱的也会很多。由此可见, 当银根抽紧, 首先缺钱的可能正是那些有问题的公司, 紧紧它们就对了。

——美国奥本海默基金公司董事总经理李山泉

参会研讨保障房, 我说我在书中写过, 严格地讲, 我国保障房建设还没真正开始。因为现在各种经适房、人才房、单位福利房乃至自住商品房, 都不是普惠的公民权利, 而是带有严重的户籍或其他不公平的歧视, 因此保障标准过高, 分配不公。面积不大, 优先分配给在当地就业人口中的无房户, 才是国际上真正的保障房。

——东南大学教授华生

央行操作陷入两难: 一方面, 利率市场化迫使企业去杠杆, 经济增长承压; 另一方面, 如果央行推动逆回购利率下降, 确实可以推动市场利率下降, 但这又将使得此前推动企业去杠杆的努力付之东流。关键是政府定价要弱化, 但长期国债市场不成熟, 收益率曲线和其他市场化利率基准形成机制还不成熟, 处于新旧切换阵痛期。

——国家信息中心首席经济师范剑平

中央经济工作会议明确了保持稳健的货币政策和积极的财政政策基调不变。通胀压力仍温和的背景下, 政策紧缩风险不大。金融领域加强对影子银行监管以及金融机构降杠杆过程中, 央行等监管部门在防风险和稳增长之间需要找到平衡点。预计今年增长目标仍保持在7.5%左右不变, 广义货币年增长13%也有助于这一目标实现。

——汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌 (陈春雨 整理)

利率市场化的启示

赵谦

利率市场化初期利率上升 美国1970~1986年、日本1977~1994年分别用16年和17年时间完成利率市场化, 放开存款利率限制分别经历6年(美国1980~1986年) 5.5年(日本1989~1994年)。利率市场化初期利率上升, 利率管制时供求结构不匹配, 管制放开带动被压制的资金价格上行, 期间有货币政策偏紧助推。利率市场化后期, 资金在价格引导下配置更合理带动利率回落, 期间经济增长回落, 货币政策偏松强化此趋势。

利率市场化期间成长股表现更好 1977~1981年间, 纳斯达克成分指数累计上涨67.1%, 标普500指数累计上涨14%, 纳斯达克指数相对标普500指数超额收益47%。纳斯达克指数年度估值在19.4~22.5倍之间波动, 盈利累计上涨86%。

在1977~1982年间, 纳斯达克指数发生过3次较大的调整, 分别发生在1978年9月、1980年2月和1981年6月, 指数分别下跌19%、16%和124%。3次调整的原因主要有两点, 一是流动性非常紧张, 二是经济出现快速下滑。对于中国而言, 利率市场化加快的这个时间段内, 成长股的估值上升空间有限, 主要依靠业绩驱动。每当利率出现快速上升或经济出现超预期下滑的时候, 要注意回避系统性调整的风险。

我国仍处货币牛市阶段, 股市系统性机会仍需等待 从利率市场化进程看, 目前我国存款利率上限还未放开, 社会融资体系仍不丰富, 资金供求仍处较为紧张的局面, 利率上行动力力仍在。从货币政策角度看, 2014年去杠杆目标下, 政策偏紧基调不变。对比美日经验, 货币牛市的宏观背景仍有望延续。利率上行压制证券市场估值, 经济增速降低打压盈利, 股市系统性机会仍需等待。股票市场的整体牛市至少要等到债券牛市出现之后。

(作者系农银策略精选基金经理助理)



农银汇理基金 40068-95599
农银汇理权益类基金
2013年净值增长率达33.06%
近两年、近三年净值增长率均列行业第1
行情机构 请详证券 时间截至2013年12月31日

市场环境仍偏负面 2000点保卫战难言告捷

证券时报记者 孙晓辉

1月20日上证综指跌破2000点, 盘中最低跌至1984.2点, 随后迎来反弹, 大盘再次站上2000点。大盘是否见底? 2000点保卫战是否成功? 未来大盘走势如何? 为此, 证券时报记者采访了摩根士丹利华鑫基金助理总经理、专户理财部总监王建立和申银万国证券研究所首席分析师桂浩明。

言底为时尚早

证券时报记者: 1月20日上证综盘中最低跌至1984.2点, 随后两个交易日大盘连续反弹, 是否意味着底部已经确立?

王建立: 今年1月20日以来, 央行通过逆回购等方式向市场注入流动性。上周公开市场净投放3750亿元, 创去年春节以来的新高, 此次投放规模相当于一次降准向市场注入的资金量。在基本面、政策面无明显变化的情况下, 资金面的改善推动了本轮反弹行情。反弹的持续性还需要观察, 此时言底为时尚早。

桂浩明: 这次股市险守2000点, 与央行向市场注入流动性有关, 也与新股发行高潮阶段性告一段落有关。此外, 还与市场对制度变革的预期再度强化有关。

但今年整个市场的资金面仍将偏紧, 市场利率还会继续走高, 同时实体经济也面临一定困难, 增速会有所放缓。而新股发行规模巨大, 在短暂的技术性放缓后, 到3月份就会重新加速, 这就决定了股市缺乏长期向上的基本动力。投资者对于改革的预期, 一定是在现实中得到回应才能转化为股市的做多力量, 而现在依然存在不确定性, 因此, 仅仅依靠改革预期, 似乎难以推动股市走出一波大行情。在目前条件下, 很难说股市底部已经得到确认。

市场环境仍偏负面

证券时报记者: 未来影响市场行情的关键因素有哪些? 请预测一下一、二、三、四季度经济走势, 对市场将有何影响? 未来货币政策走向如何, 对市场将有何影响?

王建立: 十八届三中全会将改革定为经济、社会发展主基调, 市场对经济增速的预期下调至7.0%~7.5%。展望2014年上半年, 我们认为, 经济增速持续放缓和无风险利率中枢上移的趋势不会改变, 这也给企业盈利能力带来较大冲击。在经营成本逐渐攀升的情况下, 企业将缺乏投资意愿, 需求端的弱势或将持续, 过剩产能去化情况将会对此后传统产业领域的发展产生较大影响。预计政府依靠大规模投放货币来拉动经济的可能性较小, 货币政策将长期维持稳中偏紧的态势。

桂浩明: 一季度的宏观经济形势并不乐观, 汇丰版的采购经理人指数下降, 且重回50%的荣枯线之下。1月前20天的用电量指标更是令人不安, 即便扣除气温回暖及去年同期基数高的因素, 也还是发出有效需求不足的信号。无疑, 这对股市有较大负面影响, 毕竟实体经济运行不佳, 会打压市场信心。面对实体经济的困难, 央行会否在货币政策上有所调整, 还很难说, 至少一季度下调存款准备金率的可能性不大。所以, 就近期证券市场的运行环境来看, 相对偏负面一些。

地方债务风险提升

证券时报记者: 您怎么看地方债务问题?

王建立: 我们认为, 地方债务问题总体可控, 但风险已逐渐提升。目

前, 我国政府负债占国内生产总值总量的比例为50%~60%, 从绝对值上看并不严重, 但资金投向结构存在一些问题, 如在公用事业、石化、煤炭、钢铁、有色等国有权益占比更高的传统行业, 普遍地出现了资产负债率提升; 而在国有权益比重更低的行业, 加杠杆并不明显。传统行业由于产能过剩已较为严重, 投资回报率极低; 新兴产业供给不足, 却无法获得投资支持。因此, 地方债务问题已不仅仅是研究政府兑付风险的问题, 更多是一种经济发展模式的问题。十八届三中全会中提出大力推动市场化改革, 提升存量资金的利用效率, 这不仅有利于经济的长远发展, 也在一定程度上有助于地方债务的消化。

桂浩明: 地方政府的债务问题一直困扰着市场, 但尚不至于全面爆发, 地方债务风险很难演绎为国家全局性债务危机。不过, 就某一个局部而言, 债务风险露头, 拖累相关银行, 并把一些上市公司卷入其中, 发生这种问题的可能性并不能绝对排除。

房地产上升空间有限

证券时报记者: 未来房地产市场走势如何? 将对股市产生哪些影响?

王建立: 房价经过多年的上涨, 部分地区已出现了泡沫。由于房价与货币的关联度较高, 因此对房价走势的判断取决于对未来货币政策的判断。由于产业结构性调整的需求较为迫切, 以及对通胀水平的顾忌, 货

币政策预计将维持稳中偏紧的态势。在缺乏货币支持的情况下, 房地产市场的上升空间有限, 投资者依靠房地产投资获取较高收益的难度加大。假如房地产市场的投资吸引力下降, 股市可能会吸收一部分从房地产市场转移出来的资金, 对股市资金面会有一些程度的利好。

桂浩明: 房地产也是2014年一个比较容易出现风险的行业, 尽管一线城市房价还在上涨, 但大量的二、三线城市已出现滞涨, 某些四线城市情况可能更为严重。在流动性趋紧、金融对房地产支持有限、刚需也难以真正释放的背景下, 房地产市场很可能会从以往的大涨进入盘整, 甚至局部下跌。事实上, 现在证券市场已对此作出充分的反应, 房地产股票普遍走势较差, 估计这种局面还将延续。

看好新兴行业投资品种

证券时报记者: 未来股市的机会在哪? 该如何配置?

王建立: 目前, 宏观经济处于转型期, 利率市场化前期阶段利率上升趋势明显, 改革政策相对密集。在这种情况下, 市场缺乏整体性牛市的基础, 预计仍将以结构性行情为主。在这种情况下, 我们的投资将主要关注两条主线: 一是新兴产业的投资机会。我国经济结构性转型的进程仍在继续, 新兴产业的发展实力是未来国家竞争力的重要组成部分, 符合社会、经济发展的趋势, 是国家大力扶植的方向。二是市场化改革带来的投资机会, 包括国

国企改革、土地流转、竞争性行业的去垄断化等改革措施, 带来了一系列的改革红利。

桂浩明: 2014年股市的机会在于深入挖掘具有良好成长性的属于新兴行业的投资品种, 这与2013年基本相似。传统行业在产业结构调整的大背景下, 缺乏足够的投资机会, 因此不适合作为重点配置的对象。而节能环保、大众消费、信息技术、国防军工以及文化传媒、生物医药等板块, 则有望继续有所表现, 其中会出现很多黑马, 值得密切关注。2014年大盘估计没有多大的上涨空间, 但中小板和创业板还是会比较强, 特别是创业板, 很可能会有超过30%的涨幅。

周期股投资机会仍较小

证券时报记者: 从往年看, 春季行情中以周期类的金融、地产、家电、化工等板块为主, 您认为, 今年春季行情哪些板块可能出现机会? 有观点认为, 周期股逆袭可能是今年的主题, 包括一些过去两年长期下跌板块的逆袭和业绩反转的逆袭, 您怎么看?

王建立: 谈到周期股逆袭, 回顾2013年的走势可以发现, 部分周期性行业的逆袭在2013年就已经很明显, 如轻工制造、汽车、国防军工等行业。这种逆袭主要集中于市场化程度相对较高、在上一轮产能去化调整中调整速度较快或具备政策大力扶持的行业。对于那些产能过剩情况依旧严重的行业, 如钢铁、煤炭等, 在过剩产能彻底去化前, 投资机会仍旧较小。当然, 不排除这些行业在资金推动或世界经济环境预期改善的情况下出现反弹机会, 但捕捉这类机会的难度较大。

桂浩明: 今年恐怕不会有明显的春季行情, 一季度的大环境已决定这是一段并不很合适展开投资的时期, 特别是由于供求矛盾比较尖锐, 新股大量发行后市场面临结构重构的压力, 这更多需要在大盘回落过程中来解决。也因为大盘缺乏上涨机会, 因此那些传统的周期性企业股票, 也就很难在这段时期走出像样的行情。它们在上周“逆袭”了一把, 但没有能够保住成果。事实上, 受到经济转型的制约, 绝大多数周期性股票在2014年都不太可能有好的表现。

中银基金: 社会融资总量增速将继续放缓

中央经济工作会议定调2014年目标为“稳中求进, 深化改革”, 将会在各领域、各行业全面推进落实。改革带来的经济结构调整、产业转型升级以及市场供需不确定的增强, 使得需求疲弱、产能过剩、融资受限等根本性问题的解决尚需时日。

另一方面, 改革也将带来新动力, 由于市场经济、政治民主、先进文化、和谐社会、生态文明和国防安全是改革聚焦的六大领域, 文化、环保、军工、教育和医疗养老五大产业被认为将明显受益于改革。

流动性方面, 央行将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。中银基金认为, 虽然保持适度流动性”是央行货币政策例会议题, 但当前影子银行进一步推升信用扩张的风险尚未消除, 国际资本流向尚未趋势性逆转, 因而货币政策量价需兼顾的两难处境仍未改变, 预计近期央行货币政策仍将维持稳健谨慎的操作, 正/逆回购及央票发行等常态化的公开市场操作依然是货币政策执行的主要工具。同时, 防范金融风险及规范表外融资的政策思路也将延续, 预计社会融资总量增速将继续放缓是大概率事件。(张哲)



中银基金管理有限公司
Bank of China Investment Management
五年持续回报明星基金公司
2014年中国公募基金行业基金业协会
工作统计, 2013年1月

流动性助阵 基金短期乐观看多

证券时报记者 程俊琳

近期市场表现一改前期下挫局面, 传媒、计算机、房地产、餐饮旅游、轻工制造、通信共计6个行业板块涨幅均在7%以上, 位列涨幅榜前列。即便是持续下跌的房地产板块, 也出现超跌反弹。

一些基金公司认为, 此次市场表现更多来源于流动性改变。央行通过常备借贷便利给中小金融机构

释放流动性, 这在一定程度上提振了市场信心。

针对流动性所带来的市场热情, 海富通基金认为, 此次央行公开市场操作目标仍在于应对季节性紧张, 不会是货币政策全面放松, 从2013年开始形成的资金面“紧平衡”的局面仍将在未来一段期间内成为常态。

汇丰晋信基金指出, 市场近期出现了积极信号, 量能逐渐走出地震区域。光大保德信基金认为, 上市

优质公司业绩逐步兑现, 特别是创业板细分行业的龙头公司过去一年业绩表现出色, 进而带动整体板块及市场情绪的上扬。

从后续投资角度, 光大保德信基金认为, 在市场情绪面较好的情况下, 可重点关注去年业绩表现出色的公司。从行业层面看, 信息服务、家电及医药行业更值得关注。从行业涨跌幅中也同样看出, 上游煤炭、钢铁等领域尚未进入反转时期。

条件通胀率最不受重视, 其中受美联储关注的个人消费支出(PCE)年化通胀率每月20日左右公布, 密切关注它的人可能大有收获。

桂浩明表示, 在失业率和通胀率突破目标水平之前, 美联储不会调升政策利率, 即使两者已突破目标水平, 也只是代表出现了岔路, 政策不一定转向。目前美联储的PCE通胀率目标是2.0%或更高, 而去年12月该指标只是1.2%, 距离需要担心美联储加息还很远, 估计最早要到2016年。

他指出, 2014年债市并非多头市场, 但是在目前的通胀和失业水平下, 应避免总回报收益出现负数。如果PCE通胀率保持在2.0%下方, 而通胀预期不显著超过2.5%, 则2014年总回报债券投资组合收益有望达到3%~4%。