

兴业基金08年度策略报告：谨慎乐观 稳健均衡 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/486/2021_2022__E5_85_B4_E4_B8_9A_E5_9F_BA_E9_c33_486746.htm

兴业基金08年度策略报告：谨慎乐观 稳健均衡 从历史和全球的视野看，2008年的中国股市依然能够提供许多投资机会，在经济快速增长、人民币升值、流动性过剩、制度创新的大背景下，资本市场成为最受益的市场之一；但同时，随着指数的不断上涨，市场风险在逐渐积聚，能够规避大的震荡带来的损失对于基金的运作同样非常重要。我们认为在2008年投资策略的主基调是谨慎乐观、稳健均衡。

一、历史长河中的2008年的中国股市

1、关于长期投资 (1)只有投资于世界主要的经济强国，且该国的经济地位和实力处于上升通道的时候，长期投资才能发挥最大威力。二十世纪，对发达资本主义国家，特别是对美国的证券市场长期投资最有效；日本的整体实力比美国弱许多，长期投资价值不如美国，在二十世纪六十年代至八十年代的日本经济快速成长长期投资取得可观收益后必须及时撤出才能避免随后日本资本市场的长期低迷；对一些发展中国家的长期投资并不是很成功。(2)经过1979年改革开放以来三十年的快速发展，中国已经成为世界经济增长的主要推动力之一，国家整体实力空前提高，且继续处于良好的上升通道。长期投资中国能够享有稳定的收益。

2、股市的周期规律和波动 由于世界政治、经济的不可预测性和市场内在的波动机制，证券市场的短期波动是非常频繁的，长期投资要经历非常多的短期波动。比如投资美国股市，从1896年5月第一次发布的道琼斯指数起，长期投资者要经历1914-1918第一次世界

大战，股市关闭了5个月；1929年到1933年的股市跌了89%；第二次世界大战、朝鲜战争、肯尼迪遇刺等。每次的短期波动都给投资者带来很大的损失，基金管理人必须能尽可能的减少这种短期的大规模波动给基金净值带来的损失。我国股市2006年和2007年股票指数涨了5倍，经过两年多的大涨后，股票市场的估值处于高位，加上2008年受国内实施偏紧的货币政策、美国次贷危机可能会引发世界经济减速等多种国内外因素的影响，不能排除2008年资本市场产生较大震荡的可能。

3、资产泡沫

作为虚拟的资本市场，股票的市场价格由供需双方决定，蕴涵着泡沫产生的天然属性。结合国内的实际经济发展情况，我们认为中国股市已经处于一种相当的泡沫状态，进一步发展的话，泡沫很可能会在不远的将来破灭，GDP没有明显减速，人民币持续升值都不能保证泡沫不会破灭。破灭的原因既可能是突发的一些因素，包括政府采取的措施，也可能是紧缩政策等种种措施下，受自身估值压力和供求失衡下自然破灭。泡沫破灭后可能将迎来很长一段投资收益率较差的时间，过去的两年很可能是中国股市最幸福的一段时光。但泡沫的破灭是事后确认的，目前这个时点我们难以准确预测2008年的证券市场的运行特征，中国特色的宏观调控和政策干预可能会改变市场的博弈格局，股指期货的推出也加大了市场运行的不确定性。不能排除市场窄幅震荡，行情或泡沫延续到2009年甚至2010年，对于基金，或许过早的不参与同样对基金持有人不利。

二、2008年股市谨慎乐观的依据

1、谨慎的理由

(1)估值过高：经过2006、2007年市场指数的持续上涨，国内A股在全球中市盈率和市净率都处于高位，股价在很大程度上透支未来业绩持续增长、资产

注入、资产重估等利好因素。过高的估值和过大的涨幅需要时间来消化。(2)宏观经济出现多重不确定因素：在经过自1979年持续30年的经济高速增长后和中国经济体基数愈来愈大的情况下，中国的经济增长速度可能会逐步趋缓。2008年受次级信贷风波的影响美国经济可能会下滑，美国经济下滑和人民币升值等因素会降低美国对中国的进口需求。中国将实行偏紧的货币政策、中国防止经济偏快增长和防止信贷过快增长会制约投资需求。中国面临着控制通货膨胀的重要任务。市场对2008年经济增长下降及由此带来的上市公司利润增速下降非常担心。(3)政府试图遏制“资产泡沫”：温总理最近关于防止资本市场“泡沫”的讲话值得引起重视，讲话层次的规格之高最近多年是没有的。国有股减持和资本利得税都是政府的有力武器。尤其是前者，在市场快速上涨期间加速推出的可能性很大，对市场的冲击是直接的。(4)市场供给的增加：大小非的减持、创业板的推出、H股红筹股的回归等将重大市场供给，抑制市场估值的上升。(5)QDII等将从长期改变中国投资者的资产配置：资本市场的对外开放必将增加中国投资者在海外的资产配置比重，降低国内投资者对A股的需求。(6)股指期货的推出提供作空的途径。

2、乐观的理由

(1)大国经济的崛起：中国的GDP总值在世界是第四位，中国的外汇储备规模巨大。中国逐渐成为全球的制造中心，中国是全球最大的消费市场。中国经济的多年快速增长使得上市公司核心竞争力得到迅速提升，上市公司高速的净利润增长使得A股高估值有一定合理性。(2)人民币升值刚刚开始：汇改以来，人民币对美元升值了6%，但人民币的有效汇率实际略有贬值。由于预计中国的贸易顺差和外汇储备继续

增长，以及国外压力，人民币在2008年将会有更快的升值。人民币升值增加了国内居民的购买力，增加了人民币资产对国外资产的吸引力。根据相关研究，资本市场通常是本币升值最大的受益者之一。(3)流动性过剩：首先是全球的资金流动性过剩，其次是由于国内对冲外汇储备引起的流动性；最后是面对通货膨胀的经济和增长的养老等需求，居民有强烈的理财需要。房地产市场、艺术品市场等处于高位，股市的配置必不可少。(4)制度性变革：社会资产证券化、国有资产整体上市、股权激励、并购重组等给投资者带来了许多制度性的获利机会。因为2008年对股市正面和负面的因素都有一些，所以我们在2008年将采取稳健均衡的投资策略。第 1/3 页

[1] [2] [3] 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com