

龚方雄：新一轮大牛市要来了

“今年的 A 股不确定性较少，全年将呈现震荡上行之势；上半年调控政策密集出台，每一次调整都是机会；下半年政策出尽，市场扩张，蓝筹股不应继续被低估，金融板块全年会有 20%–30% 的升幅，大牛市有一天会像 05–07 年一样卷土重来。”摩根大通董事总经理龚方雄出席中信银行广州分行主办的“中信名家讲坛”，对今年 A 股前景极为乐观。

每次波动都是投资机会

成长风险是龚方雄对资本市场抱乐观态度的另一大因素。“中东局势持续动荡并不会改变全球经济复苏的格局，不确定因素较之去年明显减少，中国应该会继续加息，提高存款准备金率，继续打压楼市，继续抑制通胀，人民币会继续升值，即使可能因各种突发因素出现短期波

动，其影响也非常有限。”龚方雄预测，“A 股今年全年都将是一个震荡上行的趋势，去年四季度 2700–2800 点之间就是一个非常好的投资时点，而投资者对一季度行情也不应过分悲观，任何短期波动都会是投资的好机会。”

预期要走在市场前面

2008 年上半年，在次贷危机和国家紧缩型财政和货币政策下，A 股市场持续暴跌。不过龚方雄在当年 8 月份提出政府会推出财政刺激政策，并号召投资者买入房地产和汽车类股票，这在当时被很多业内人士看作“胡说八道”；11 月份，国务院出台 4 万亿财政刺激政策，随后十大产业振兴规划陆续发布，龚方雄的超前预判开始被市场所验证。

“市场的共识往往是错误的。”龚方雄表示，“与历史和现实的统计数据相比，未来的预期对市场的影响往往更大，看市场的人如果不能准确把握预期，就会落在市场的后面。”

不过错误的预期往往会令投资者迷失正确的方向。去年以来由于经济刺激政策逐步退出，房地产调控以及巨额地方融资平台贷款等，市场一直以来对中国的金融体系呆

坏账大幅上升，出现系统性风险抱有担心。不过在龚方雄看来，中国出系统性风险的概率非常低，即使局部有一定风险，政府的救助决心和救助能力也非常强。

至于外围，他认为今年美国经济可能会大大好于市场预期，这对仍然依赖出口的中国经济来说也是重大利好。“今年是‘十二五’开局之年，而中东局势持续动荡，可能会令国内的宏观政策以求稳为主。”龚方雄表示，“中国的经济固然也有很多问题，但总体上还是健康的，自身的问题需要在发展中逐步解决，只要高速增长，中国经济就不会出现系统性风险。”

金融股或引领大牛市卷土重来

针对今年全球股市，龚方雄认为，今年全球股市总的格局与 2010 年截然相反，即“大市场会跑赢小市场，同一个市场里的大股票则会跑赢小股票”。他解释，去年中国经济继续高速增长，CPI 在新兴市场尤其是“金砖四国”中最低，而 A 股的表现几乎是全球最差，这正说明“经济形势最好的时候，往往是投资的最差时点”，而今年市场担心紧缩过度，担心 GDP 增速回落，担心高油价推高通胀压力，市场对中国经济



成长的预期较低，导致 A 股始终在 2800 点上下徘徊不前，“但实际情况可能比现在的预期要好很多，CPI 可能在 4%–5% 见顶回落，GDP 可能依旧保持 9%–10% 的高速增长，中国经济将继续保持高速增长，资本市场也会随之扩张。”

“我首先看好金融板块，银行、保险类股票目前的估值处于历史低位，而今年在国家连续加大对银行业资本监管要求，控制信贷规模的

背景下，银行业的业绩仍将保持较快速增长的势头，加上与 H 股的比价效应，A 股银行保险类股票即使估值修复也有 20%–30% 的升幅空间。”对于地产股，龚方雄认为，政策风险依然较大，未来房价走势目前仍不确定，“如果今年房价下跌 5%–10%，则地产板块可能有 20%–30% 的升幅空间，当前地产股的估值已经反映了基本预期，继续下跌的概率不大。”

（摘自《金融界》）

长期投资是应对危机的一大法宝

电影《白银帝国》讲述了曾经富甲海内的晋商“天成元”票号面临清末大变革时鲜为人知的激荡往事，展示了晋商与众不同的仁义精神。

电影开始不久，“天成元”天津分号即因康家老四夫人的被绑架而陷入遭遇民众蜂拥挤兑的危机。“疾风知劲草，烈火见真金”，为人正直更兼经营天才的北京分号戴掌柜与康三爷临危受命，支撑大局。戴掌柜说了一句很有深意的话：“危机就是危中有机，危机处理得好，可以获得平时很难得到的声誉。”事实正是如此，“天成元”平安度过危机后，声誉更胜往昔。

危机让人烦忧愁苦和压力倍增，突如其来的危机可能让许多人和企业从此一蹶不振。但危机的同时也意味着“危中有机”，对于投资而言，能够克服心理恐惧，大胆抓住危机中难得的投资机遇，就有可能在未来收获超乎寻常的回报。

2008 年全球股市的投资气氛人心惶惶，可说上演了一部活生生的“金融灾难大片”：华尔街噩耗频传，美国经济陷入严重衰退，欧洲的经济增长也快速恶化，全球各主要股市皆遭遇了恐慌性抛售潮；就连基本面仍然良好的亚洲经济也受到不小的波及，作为新兴市场代表的中国股市更是遭遇了罕见的剧烈单边暴跌。

危机中需要勇气，更需要过人的胆识。“山重水复疑无路，柳暗花明又一村”，其实经济景气 and 股市周期总是在高坡和低谷之间不断循环往复，只要投资者在艰难的市场中还能依旧坚持投资，不轻易放弃，那么眼前的危机很可能就是将来的机会。

长期投资正是应对危机的一大法宝。历史上，美国经济曾经多次出现衰退，但衰退期的长度远小于上涨期，而且股市仍有很大比例实现上涨。统计数据显 示，最近 10 次衰退周期中有 6 次回报为正，当衰退结束后半年，股市表现正面的比例更高达九成。由此可见，在逆势当中投资者若能顶住压力坚持长期投资，回报的前景是无需过分担心的。“股神”巴菲特在此次美国经 济衰退发生一段时间后号召国人买入股票，绝非忽悠之举。美股 2009 年触底以来的强劲反弹，道指重新突破万点大关持续上扬，早已证明了当时勇于买入者的危机眼光是多么独到而有魄力。

危机带来的不仅是压力和挫折，也是长期投资者难能可贵的历史机遇。沉着冷静地直面危机，果断坚决地买入持有，在经济衰退的危机时期，敢于抓住危机中优质股票被错杀的机会坚持长期投资，赢得良好回报的可能性是非常大的。事实上，只要你真正信仰长期投资理念并能够持之以 恒，那股市的短期下挫对长期投资回报的影响其实是不足为虑的。

（摘自《国际金融报》）



A 股“万点论”喧嚣与骚动

市场永远是不可测的，缘于贪婪与恐惧交替发挥作用。但可以判定的是，目前 A 股市场整体上对于资金堆积性因素过分依赖，即便走高，也很快会跌下来。这在某种程度上解释了牛市论者雷声大雨点小的现状。

一早醒来，微博上铺天盖地全是东北证券(000686)发布的“万点论”研究报告，而一贯唱多的摩根大通董事总经理龚方雄亦强调“今年 A 股不确定性较少，下半年会在金融股带领下上涨。”龚还特意强调要“逆市布局”。

东北证券的研究报告非常煽情——“对 A 股投资者来说，我们正活在一个令人感到幸运和振奋的时代。未来 10–15 年将可能是 A 股市场投资的黄金时期，上证综指 1 万点也只是其中一个波段，该轮牛市的高点将可能是未来几十年再难企及的顶部，错过该段时期，将可能再无如此长期系统性的大幅上升机会”。

更多的数据也在证明 A 股处在历史低位，很多人用沪深 A 股平均市盈率来发言，认为当前股市的估值较低，仅次于 2005 年和 2008 年历史低点，投资价值很大，未来增长空间巨大。

股市上涨的逻辑并不复杂，要么有钱，要么有业绩。当然后一条在中国 20 年的股市上从未发生过作用——散户们忽视它、机构们利用它、监管者们战略地回避它，于是决定 A 股命运的仍然是资金；当政策面宽松，市场流动性充分乃至过大时，垃圾股也飞上天，而当政策紧缩，资金面趋紧时，蓝筹股也跌得不成样子。

如今的市场在赌一轮重要的资金流动，即中央调控房地产政策之后，各地限购令的出台，势必会挤出

大量投资房地产的资金，这些资金能去哪呢？你几乎可以听到部分股民震耳欲聋地回答：“股市”。

按照股民们的逻辑，房地产市场在经历了这么长时间的快速上涨后，出现几何倍数增值的可能性几乎没有，而股市恰恰处于历史的较低位置，未来的上涨空间无限。而从政策面上理解，对于房地产市场的调控已经下了狠手，而对于股市，监管层最乐于见到的局面是“慢牛”走势，当然要是一旦市场转“牛”，就不是监管层想让它“慢”就能“慢”的。

各种渠道的数据统计称，至少有 5000 亿人民币离开了房市，但是这 5000 亿是扭头就进了股市吗？

肯定有资金从房市进入股市，但显然不是大规模的，不然市场早就不是这个样子了。于是，股民们又想着要先行布局抄底，等待房市资金进场抬轿。不过，股民们的等待已经很久，这个过程中，黄金投资大热，价格大涨；二三线城市楼市价格大涨；大宗商品价格暴涨；只有股市持平不动。

春节后 A 股市场出现了一轮反弹行情，除了大家对宏观经济形势的判断逐渐转好，股民们仍然盼望着从房地产流出的资金能够进入股市。

中金公司发布的数量化策略研究报告显示，基金仓位监测模型结果证明公募基金持续增仓，目前股票型基金平均仓位为 89.43%，平衡型基金平均仓位 81.29%，仓位水平再次回到历史高位，显然春节后的这轮上涨更多的动力来自于存量资金。

市场永远是不可测的，缘于贪婪与恐惧交替发挥作用。但可以判定的是，目前 A 股市场整体上对于资金堆积性因素过分依赖，即便走高，也很快会跌下来。这在某种程度上也解释了牛市论者雷声大雨点小的现状。

（摘自《新华网》）

叶檀：普通投资者不要再为圈钱买单

痛恨无度圈钱的不仅有普通投资者，还有希望证券市场健康发展的机构代表。

全国政协委员、交银施罗德基金副总经理谢卫向 2011 年全国“两会”提交《关于规范上市公司融资行为的提案》，直斥“2010 年万亿融资是 A 股全年大跌 14.3%、位列全球股市涨幅倒数第一”的重要原因。

从历史经验看，保证融资能力是我国证券市场高于一切的任务。去年 A 股市场融资大增，笔者称之为买单年，也即由证券市场为 2008 年、2009 年过度发放的货币买单。从银行疯狂再融资到创业板大规模推出，说明证券市场拥有了越来越重要的政策意义。证券市场具有双向维度：一眼向后，为银行补足资本金以填补过去的黑洞；一眼向前，通过高速推出成长性公司为中国经济未来筛选出具有优质企业的基因。证券市场已经逐渐代替银行信贷，成为中国企业融资的重要来源，而银行则逐渐成为股债市场的中间商。看中国市场的发展，考核证监会官员的政绩看的不是股指，而是融资家数与总市值；看股指会让人误以为二十年如一日地不变；看融资家数与总市值，则能让人深刻体会什么叫做中国速度。

融资有边界，否则就不会出现屡屡停发新股之事。A 股市场的发行与货币、投资回报预期密切相关。通常来说，在资金面宽松、投资预期好于定存的情况下，融资较为顺利，

否则会出现停滞现象。资产的货币化与市场化互相支撑，是支撑中国证券市场的定海神针，其前提是充足的资金。

20 年间，A 股市场从无到有，总市值从几亿元到二十几万亿元，可算跳跃式发展。并非巧合，正是在这 20 年里，中国的货币大规模发行，货币发行主渠道从再贷款到外汇占款，2003 年以来正是中国外汇占款大量增加的数年，也是中国广义货币急剧扩张的时期。数据显示，过去 5 年我国境内股票筹资额达到 2.84 万亿元，相当于前 15 年股票筹资的 3.1 倍，我国证券化率也由 5 年前的 17.5% 跃升至约 70.8%。

从加入 WTO 之后，我国外汇储备节节上升，基础货币发行主渠道从再贷款变成外汇占款模式，充斥的货币成为证券化的最好弹药，越来越多的实体企业将资产实现了证券化，将盈利在市场提前兑现。2010 年创业板的高市盈率显示，资金涌动潮方兴未艾。中国货币发放的狂潮大致与证券市场融资狂潮吻合，这也解释了中国为什么在货币超发阶段却基本没有引发恶性通胀。至于今后政府是否会怂恿证券市场再度扩容——现在，有请央行副行长易纲先生回答全国政协委员的提问。

最近，易纲先生曾表示，贸易顺差是通胀之源。此语的背后是对中国基础货币发行体制的反思，表面上易纲没有提到证券市场，实际上证券市场的玄机也在其中。如果中国的基础货币发放体制不变，货币发行量依然上升，不扩容是不可能的。

对易纲有所质疑的国务院发展研究中心外经部部长隆国强说了下半段的话：“流动性过剩并不直接转变成通胀，它有可能转变成资产泡沫，流通中的货币增加了，但未必导

致广义货币供应量的增加，这与贷款政策有很大的关系，而这就是金融体系、金融政策的问题。”看看，资产泡沫是吸纳流动性的最好工具。

必须注意的是，流动性过剩未必会被资产泡沫彻底稀释，中间的度掌握不好，资本货币市场对流动性泛滥助纣为虐。比如证券市场超募的资金，上市公司再次存入银行仍然会转变成流动性，超募现象越来越多，流动性也就泛滥成灾。房地产市场同样如此，当房地产市场短期交易越来越活跃，套现大量增加，房地产反而会变成流动性之源。此时货币有自我增强机制。

也许有人会举出 2005 年 A 股总筹资额不足 60 亿元的例证，证明货币超发并不一定导致扩容，这涉及投资者的收益预期，当越来越多的上市公司业绩变脸，当筹资变成抢钱，当人们对证券市场的财富增长效应从根本上怀疑，就是融资冻结之时。2007 年 A 股总筹资额一度高达 8218 亿元，首发融资约 4470 亿元，就是股改红利的最后辉煌。

截至 2009 年，A 股上市公司自 1992 年以来累计分红合计约 1.3 万亿元，其间累计实现净利润约 6.23 万亿元，派息比例仅 20%。上市公司平均股息回报率从 2005 年的 1.22% 降至 2009 年的 0.46%。这是证监会设定的再融资底线，很多公司派息转增股，不过是为了再融资圈钱。

从外部说，如果中国的外贸出口下降，基础货币发行跟不上，货币周转率下降，融资狂潮不得不降温。从内部说，如果圈钱过狠上市公司烂，投资收益预期下降，投资者用脚投票逼迫融资降温。目前处于转折的关键阶段，从长期来看，中国融资潮将继续；从短期来看，今年会是中继站。（摘自《每日经济新闻》）

