

中国准备迎接新一轮全面改革

近年来，日益凸显的结构性问题制约着中国股市的发展，自 2010 年以来，股票估值便始终相对较低。11 月，中国迎来中共十八届三中全会的召开，政府领导人、大型国企和银行的高管齐聚一堂。值此之际，富达基金-中国焦点基金基金经理宁静对这一全球第二大经济体当前的市场状况以及新一轮重大政策改革的前景做了一番评论。

富达基金—中国焦点基金基金经理宁静

全面改革前景

在新一届领导班子履职一年后，中国正迈入新一轮政策密集出台期。与此同时，中国经济也正努力在传统投资领域和房地产领域外寻找新的增长点。三中全会于 11 月 9 日 - 12 日举行，我们预计会议将出台一整套改革方案。土地改革、财政改革和放宽金融市场管制等方面均可能取得突破性进展。这一全面改革议程可能会为未来四至五年的发展奠定政策基础，成为中国未来之路的重要里程碑。

新一届领导班子推行的改革措施已经启动，如上海自由贸易区的设立以及上周公布的最优贷款利率。展望未来，中国面临的问题不是‘多少，多快？’，而是中国是否已准备好解决过去数年积累下来的结构性问题。早期释放的信号表明中国已经做好了准备。

反弹动力主要来自估值向上重估，而非盈利提升



资料来源：彭博社，2013 年 10 月 23 日

中国股票估值依然具有吸引力

姑且不谈政府政策，单从相关数据中便可以看出，中国经济正逐步实现平衡，企业盈利逐渐企稳。近期，各公司公布的第三季度业绩普遍令人感到鼓舞，市场发展滞后的领域，如周期性明显的行业，已显示出现金流改善的迹象。

中国股市是新兴国家中估值最低的市场之一。过去几年，盈利停滞不前，而估值则因对宏观经济和政策的担忧而遭向下重估。不过，近期的宏观数据表明中国经济正在企稳，政策改革

将开始提供一些合理的解决方案,解决一些打压投资者信心的关键问题。透明度的逐渐增强,监管力度的放宽应有助于消除部分瓶颈。回顾过去 35 年,中国总能从艰难时期脱身而出,投资者不应低估中国重塑自身经济的能力。显然,这种积极做出改变和改革的能力并未反映在当前的估值中,因此对长期投资者而言,当下投资中国股市可能颇具吸引力。

以平衡的观点看待成熟行业与新行业

今年,中国股市的一个显著特征是新行业的表现超越了较为成熟的行业。随着中国经济逐步转向消费拉动型增长模式,医疗保健、IT 和环保等板块强势反弹。这其中的驱动因素主要是估值向上重估,而非盈利提升,而且反弹主要出现在过去六个月。尽管这些新行业中有一部分出现溢价交易是出于结构性调整(过去几个月部分新行业的反弹幅度超过 50%),但投资者现在要做的是精挑细选,并且要将重点放在业务模式稳健的公司身上,而不应仅关注主题投资。

与此同时,金融、工业和材料等更为成熟的行业发展滞后,不再受到投资者的关注。但是,投资者不应完全忽略成熟行业,因为在这些板块中,有些公司拥有市场领导地位、稳健的资产负债状况和雄厚的现金流产生能力,而其交易价却与账面值持平或低于账面值。这些公司不应被忽视。在这种市场环境下,对成熟行业与新行业的企业持平衡的观点非常重要。

银行和国企

就金融体系而言,银行显然正面临着许多结构性问题,如地方政府债务问题、房地产市场贷款问题,但同时我们也应谨记,这些问题很多都是体制问题,是银行本身无法解决的。虽然银行股不可能重返 2007 年市账率达 1.5-2 倍的黄金岁月,但如今那些市账率低于 1 倍的银行股可能仍值得关注。另外,国有企业的透明度显然没有达到应有的程度,且管理层的利益与股东利益未保持一致。未来的改革措施,尤其是信贷市场的准入壁垒打破后,国企可能面临重组,且来自私营企业的竞争将加剧。国企的激励机制也需要改革。



宁静是富达基金 — 中国焦点基金基金经理。她有 14 年的投资行业经验。加入富达之前,她曾在香港的贝莱德 (BlackRock) 任职五年,管理一支专注投资于中国股票的基金。

在此之前,她曾于 2004-2007 年任 AIG Investments 中国股票主管,1999-2004 年任 AIG Investments 的投资分析师。

宁静持有清华大学学士学位、美国罗彻斯特大学工商管理硕士学位。

重要信息

本文件仅供参考用途，不应被视为邀请或推介认购富达任何投资基金或产品，或邀请或推介采用富达的资产管理服务。富达并未获授权在中国大陆管理或分销投资基金或产品，或为当地居民提供投资管理服务或投资意见。富达 / Fidelity / 富达国际投资 或 Fidelity Worldwide Investment 指 FIL Limited 及其附属公司。「富达」、Fidelity、Fidelity Worldwide Investment 标志及 F 标志均为 FIL Limited 的商标。

CM20131119A