

上投摩根基金投资总监孙延群：看空缘自通货膨胀 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/487/2021_2022__E4_B8_8A_E6_8A_95_E6_91_A9_E6_c33_487365.htm 大势 今年宏观经济和政策趋向是最重要的 《理财周报》：你对今年的整体看法是悲观还是乐观？上投摩根基金公司投资总监孙延群：我认为驱动股价增长的因素主要是盈利增长的趋势。今年的盈利增长压力较大，另外很多新情况，如通胀、原材料大幅上涨等也会影响到上市公司的业绩表现。《理财周报》：上市公司业绩受影响的话，今年投资还有没有希望？孙延群：从今年的回报水平来看，确实到了应该降低预期的时期，很难出现前两年的高回报了。我们感觉，今年风险和回报比较对称，输钱赢钱都很正常。由于前两年的较大涨幅，很多行业从估值角度来看不是很有吸引力。今年的很多机会是跌出来的，可能需要在板块间做出不断的调整，很多让大家过于悲观的板块有机会，相反过于乐观的板块反倒有危险，我并不觉得大盘蓝筹股完全没有机会。今年宏观经济和政策趋向是最重要的，谁也不能保证未来五年的走势如何，当政策取向改变的时候，整个市场方向也会随之改变。 通胀 通胀影最影响中间行业 低利率的状态保持太久 《理财周报》：最近连续几个月的CPI都节节攀升，市场许多声音认为通胀是目前影响股市最大的阻碍，对此你怎么看？孙延群：通胀以前不是困扰中国的主要问题，我们一直都是又快又好的经济发展。但是，这个问题突然在2007年的下半年开始凸现，它的主要表现是CPI每个月都开始上升。最开始，很多经济学家都表示只是暂时性或者季节性的现象，但是，我们大家可以看

到这种预测太过乐观，去年以来基本上每个月都在加速增长，而且今年加速更加明显。通胀不是局部性原因造成，主要是由于经济处于高速发展的时间较久，货币政策、财政政策没有及时跟上经济发展的形势。货币政策或者财政政策的主要目的就是使经济增长更为平滑。在这样的情况下就要求政策能够超前，但从目前形势看，货币政策错过了这个时期，在低利率的状态保持太久。在这种背景下作出的投资决策往往具有很大风险，因此我们今年在投资决策上会比前两年谨慎得多。通货膨胀往往伴随着政府的宏观调控，去年大家都追逐那些确定性不强的行业，而今年大家会转向追逐盈利确定性强的行业。受影响最大的是中间的行业，如制造业由于原材料涨价，毛利率会受到比较大的挤压。出口 调整出口的政策基本有半年的时滞 今年要关注影响中国的长期因素：出口、投资推动、劳动力成本、依赖的外部市场 《理财周报》：在目前的通胀压力下，宏观调控会如何出手？会否影响出口，从而影响中国的经济增长？孙延群：贸易顺差2月份大幅下降的情况，在一系列出口退税等政策影响下，出口已较去年有显著的下滑。由于出口现在采取的是订单制，因此目前看到的大多是半年前的情况，而调整出口的政策基本有半年的时滞，就目前来看政策调控的效果已经开始显现了。他指出，中国经济发展主要靠出口和投资拉动，其中去年中国净出口对GDP的贡献达到10%，而日本在最高峰时也未能达到这个数值，由此可见中国经济对外贸出口的依存度相对较高。所以出口市场的大幅波动会给中国经济带来一定影响。2008年中国经济是非常重要的一年，非常多的因素（汇率、利率、人民币升值、环境等）需要在今年解决。今年

要关注影响中国的长期因素（出口、投资推动、劳动力成本、依赖的外部市场）是否还在，动力是否还在，这些要素在未来五年是否能保持较高的增长。但就目前看来挑战很大，劳动力成本上升，外部环境也在恶化，中国经济可能到了一个该转型的时期。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