



司晓晨先生

毕业于中国人民银行研究生部，获经济学硕士，11年证券从业经历。2005年7月加入工银瑞信基金管理有限公司，担任高级研究员，现任研究部副总监，工银瑞信精选平衡基金基金经理。

1999年7月至2005年7月，任职于华夏基金管理有限公司，历任研发部高级经理、基金管理部分析师、基金经理助理。

## 企业的价值决定市场的趋势

价格围绕价值上下波动，这是价值规律起作用的形式。体现在证券市场上，就是证券的价格围绕企业的内在价值经常化的波动，但如果长期低于内在价值，需求就会逐步大于供给，如果长期高于内在价值，供给就会逐渐大于需求，支持或者压制价格向价值回归。

影响日常供需关系的扰动因素很多，宏微观都有，比如货币的宽松或者紧缩、资金价格的变化，机会成本的高低、行业和公司发生的重大事项等等。

今年以来市场的走势出乎很多人的预期，是因为政策的紧缩力度超出了市场的预期，市场的扩容力度也超出了预期，供需关系预期变化压制市场产生调整。但从微观层面看，企业经营向好的大方向并没有发生变化。

我们最近调研了的一些生产型企业，包括出口型、生产代工型、内需型等等，从订单安排、生产负荷程度和营销状况看，基本还都处于一个向上的周期过程中，政策和宏观环境的变动是否真正改变了企业经营的向上轨迹进而影响企业的价值中枢还未可知，但价格的波动已经开始体现这种变化的预期。这种波动如果和价值的波动的方向不一致的话，也许就是很好的投资机会。

从目前的趋势来看，根据我们调研的情况，微观的企业经营现在看并没有大的变化，向好有望持续。宏观层面政策的不确定性可能还要随着未来宏观数据的出台逐步明朗化，包括加息和上调存款准备金等措施的实施与否。我们还面临着国际经济不平衡的问题。

中国经济恢复了高增长，美国经济却只是刚刚走出低谷，欧盟的希腊、西班牙、葡萄牙等国金融业出现不稳定的征兆。这将使各国政

府在讨论经济刺激计划的退出问题更加的审慎。刚刚结束的西方七国财长和央行会议表示,经济正在从衰退中复苏,同时坚称目前撤出经济刺激举措为时过早。

随着宏观政策预期的逐步稳定,投资者的注意力必将逐步回到企业的基本面和价值本身,尤其在我国调整经济结构的大背景下,受政策扶持、面向内需、产业升级和持续创新的产业将继续面临良好的发展机遇,加强这方面企业的研究将会不断提供超额收益的机会。如果价值趋势向上的企业是市场的主要组成部分的话,那么市场的走势也终会反映这种整体的价值趋势。

### 重要提示：

提示：本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。



公司地址：北京市西城区金融大街丙 17 号北京银行大厦 8 层  
邮政编码：100140  
客服热线：400-811-9999（免长途费）  
公司网址：www.icbccs.com.cn