

投资策略

诺安基金：关注三条投资主线

证券时报记者 余子君

本报讯 诺安基金日前发布了四季度投资策略报告，认为中国经济增长正在经历从“寻底”到“筑底”的过程。一方面，世界经济整体继续复苏，经济体之间将相互受益，我国外需暂无明显恶化迹象；另一方面，受中西部投资、产业升级以及基建投资或重新加速影响，投资增速难显著回落；此外，在中央财政盈余接近历史高位、地方财政风险降低的态势下，宽裕财政将有能力维持经济平稳增长，并促进消费，从而有效拉动内需。

因此，诺安基金四季度将重点关注房地产运行与政策调控的风险，逢低布局意在来年。重点关注价值洼地且增长有保障的行业、三季报可能超预期、推进人民币国际化这三条投资主线。策略报告指出，四季度市场短期风险仍存，配置价值洼地且增长有保障的公司，如银行、保险、汽车、家电等应对市场下行风险；三季报可能超预期的公司行业主要有：航空、汽车、化工中的部分细分行业以及IT行业；推进人民币国际化，是中国经济实力和国际地位提升的必然结果，因此将重点关注受益于人民币国际化的领域。

诺德基金：调整中关注高成长性股票

证券时报记者 程俊琳

本报讯 国庆长假之后，前期被投资者青睐的食品饮料、医药、商业等消费类股票，出现大幅调整，而银行、有色、煤炭等强周期类大盘蓝筹股则受到追捧。诺德基金认为，当前市场风格出现了重大转换。

诺德基金认为，由于对美国量化宽松政策的预期使人们相信美元会继续贬值，导致以美元计价的国际原油、有色金属、农产品等大宗商品快速上涨，美元的贬值另一方面使热钱加速流入和人民币升值的预期变得更加强烈，受益于人民币升值的金融、地产、航空、造纸等板块也出现涨幅，对周期品的追捧甚至扩散到了钢铁板块。

诺德基金认为，目前全球经济复苏的基础并不牢固，大宗商品的需求恢复将是一个逐步的过程，近期美元指数已接近前期低点，因此需要警惕美元可能出现的反复。消费类等高成长性股票因为此次的下跌，估值压力有所缓解，在调整中可以关注。

东吴行业轮动：未来投资注重均衡配置

证券时报记者 海桑

本报讯 “原先结构性行情下，按照重结构、抓个股，自下而上的原则来配置；而接下来会进入一段时期的整体上升行情，市场热点不断切换，因此需要进行均衡配置，逐步分散。”东吴行业轮动基金经理任壮认为，市场正进入整体性上升行情，未来将中长期关注新能源等战略新兴产业，同时关注金融、地产、有色、钢铁等周期类行业的投资机会。

任壮表示，周期性板块与新兴产业不会此消彼长。“周期性行业的上升，并不是意味着新兴产业上涨趋势的结束，两者并非此消彼长，而是相互促进。如果市场出现轮番下跌，那新兴产业也会因为整体下降而下降，反过来如果金融地产等周期性板块提升，整体估值水平随之提升，那么原先相对高估的新兴产业趋向合理估值，从而形成一个新的驱动上升的过程。”

信达澳银：警惕短期调整风险

证券时报记者 朱景锋

本报讯 刚刚过去的一周里，上证指数连续冲破2800、2900点大关，剑指3000点关口，单周上涨近8.5%，此次A股的迅猛上涨，让不少人士认为牛市再度启动，信达澳银基金宏观策略部总经理昌志华指出，当前新一轮新的牛市启动还为时尚早。

昌志华认为，全球宏观经济总体来看仍然偏弱，中国经济也还处在见底回升、从危机中逐渐恢复的阶段，当前的行情主要还是基于美元贬值、人民币升值、流动性预期改善及经济见底等因素，在连续快速上涨之后，建议投资者警惕短期调整的风险，短调之后，周期股仍有一定的投资机会。值得关注的板块包括有色煤炭等资源类股票、银行地产等资产股以及航空造纸等。稳定增长类的股票虽然短期承压，但其中长期增长趋势比较明确，如果价格能跌到适当水平，仍值得中长期配置。

周期性行业估值修复仍将持续

农银平衡双利混合基金经理 付柏瑞

国庆长假以后，A股市场迎来了放量大涨行情，上证指数6个交易日上涨逾300点。市场围绕人民币升值、大宗商品价格上涨这条主线，有色、黄金、煤炭、农业等板块强势格局明显；同样在人民币升值背景下，航空、造纸板块也表现不俗。

10月市场流动性改善，人民币不断升值，“升值推升中国资产”预期再次得到强化，经济数据验证了环比复苏。在经济复苏不断确认、资金转向的驱动下，地产、中小银行、化工、煤炭、

机械、部分有色金属等低估值周期股仍将持续估值修复行情。

自今年初以来，周期性行业在房地产政策的利空影响下，跌幅较深，估值已处于历史低位，估值修复要求较高。从工业化中期向后工业化发展的过程中，基础工业还有较大的发展空间。以金融股为例，金融和非金融板块的轮动表明，金融股的优势指标经历深度调整后，处在极端低位。周期类股票也处在2005年以来的最低位置，且明显低于下轨，因此在当前时点，周期

类股票值得关注。另外，从股市估值体系和风格转换角度看，自去年8月份以来，小盘股持续跑赢大盘股，医药、科技等成长性行业，持续跑赢周期性行业，目前周期性权重股票是A股市场的估值洼地。

从经济指标来看，主要经济指标同比增速在7月份结束了陡降的趋势后，8月份进一步小幅回升。未来几个月内，随着保障性住房和公租房建设的加快，以及西部大开发的大力推进，投资者担忧因投资下滑带来的经济下

行风险将进一步缓解。另外，新兴产业是我国产业结构升级的必然方向，一系列产业、金融财税等相关优惠政策有待出台，十七届五中全会以及将出台的十二五规划也将把新兴产业的发展作为重要的内容，相信新兴产业将迎来快速发展的黄金时期。

随着经济下滑趋势放缓、房地产板块利空渐尽及产业政策出台预期，A股市场将继续以周期性行业为主线，新兴产业为辅的复合结构性行情。

观点集锦

全球流动性过剩 资源股值得长期看好

海通基金研究中心 吴先兴

上周市场迎来国庆假期之后的开门红，指数在有色、煤炭和金融等权重股的带领下大幅飙升，大有风格转换之势，但众基金对这种行情能否持续存在一定分歧。

大成基金认为，蓝筹股近期表现强势主要原因是长假期间，资源类股成为多国会议谈论的重点，有色金属、煤炭股受此刺激走强，而前期周期类的权重股明显滞涨，估值上存在一定的优势；另一方面，各国货币的持续贬值加大了市场对全球性通货膨胀的担忧，为大宗商品的价格上涨提供了有力支撑，因此资源类权重蓝筹水涨船高。然而，大成基金指出，虽然市场仍然维持强势，但热点分化加剧，而且由于连续上涨，多头能量消耗较快，全球经济尚难走出积弱的情况下市场对资源的需求有限，煤炭、有色等资源板块的趋势性机会可能尚未来临。

长城基金认为，目前中小板、创业板与大盘股的市盈率相比都已创出新高，近期开始回落；从市净率来看，中小板和创业板与大盘股的比值也已从高位回落。未来创业板和中小板估值回归是大概率事件，风格转换必将完成。四季度证券市场波动将加大，中小板和创业板股票风险显著，大盘股相对价值则会显现，政策将指明投资的方向。

招商基金认为，近期各国竞相执行新一轮的超宽松货币政策，使得全球流动性过剩进一步加剧。在流动性泛滥、货币持续贬值的背景下，资源品成为抗通胀的极佳选择。长远来看，资源的稀缺是全球性的，资源股值得长期看好。

天治基金认为，美国为首的宽松货币政策打破了前期平衡，美元和大宗商品的表现不断强化通胀预期，反观国内，受益宽松货币预期的大多数是权重类周期性行业近期表现已经把市场推向前期高点，后市会有新的演变格局，之后市场应该是通胀主题和产业升级主题的双轮驱动。所以“二八”转换基本已经完成，之后在通胀预期下关注两大投资主题。第一需要关注产业升级主题，譬如新能源、新材料等等；第二个就是要关心受益于宽松货币政策的主题，特别是那些在消费领域有话语权的板块。

南方基金认为，政策进入观察期，房价、CPI与经济的走势对政策变化有决定性影响。如果通胀数据在四季度开始冲高回落，经济增速有所放缓然后企稳，政策将转向对经济增长的关注，市场将迎来难得的上涨机会。四季度继续看好中盘蓝筹股，原因是四季度资金面不会有很明显的改善，超大盘股难有表现机会；中小板指数创历史新高，泡沫迹象明显，而二线蓝筹股估值处于历史低位，PEG远低于1，投资价值凸显。

上投摩根基金认为，从9月公布的经济数据来看，经济二次探底的担忧可以打消，但通胀压力进一步凸现。特别是全球主要发达国家进一步维持宽松货币政策，美元走低，使得黄金、农产品价格出现突破性上涨，资金加速流向新兴市场股市，受此影响，A股出现了期待已久的突破性上涨，这意味着四季度有望迎来一波可观的上行行情。

大摩华鑫基金认为，从经济增长和流动性规律来看，当前处在经济探底回升、流动性由最紧张转向相对宽松的过程，因此周期与非周期、价值与成长的选择也会继续交替表现。投资者可重点关注早周期板块如汽车、家电、机械、化工、水泥等行业，以及通胀受益的非周期行业如医药、农业、食品饮料、商业零售等。大摩华鑫认为新兴产业仍然存在投资机会，十二五规划将利好部分新兴产业，预计10月份之后新兴产业政策将陆续推出。

银华基金认为，多重因素有利于提振四季度市场前景。首先，国内宏观经济企稳见底。其次，流动性再度宽松的预期强烈，国内宏观流动性改善，按照目前的人民币新增贷款投放节奏，货币增速将在今年四季度寻底。第三，政策风险逐渐释放。

圆桌论坛

比风格转换更重要的是行业轮动

证券时报记者 方丽 程俊琳

精彩观点

牟永宁：在A股投资者结构没有发生变化的情况下，大盘股相对小盘股低估是普遍现象，大盘股的上涨常常发生在指数的“攻关”阶段，为未来中小盘个股的上涨腾挪空间。

陈东：比风格转换更重要的是行业轮动，投资应该考虑的是行业的景气度与成长性，以及估值是否合理，而不是因为他是大盘股还是小盘股。

闫志刚：我们并不认为，现在已经到了超配大盘股的时候，目前来看还只是一个估值修复的过程，一些绩优的中小盘个股在短线跌幅较大的情况下有重新活跃的可能，我会对受益资产价格上涨和通胀预期的板块和个股进行重配。

大量流动性的支持；3. 投资者对未来的预期更加乐观，风险偏好上升。

此外，比风格转换更重要的是行业的轮动，投资应考虑的是行业的景气度与成长性，以及相对这个景气度与成长性，行业的估值是否合理，而不是因为他是大盘股还是小盘股。

证券时报记者：您如何看待金融股未来走势？目前，不少金融股A/H股倒挂，是否能引发金融股上涨？能不能成为未来基金配置重心？地产股是否利空出尽？您如何看待未来地产股走势？

牟永宁：A/H股倒挂不是金融股启动的主要原因。目前金融股中银行板块受政策影响比较大，尽管受益于人民币升值、流动性等因素，但也有房地产调控、地方融资平台清理等压力。地产股目前是否利空出尽仍然较难判断，但部分行业龙头未来业绩有较明确预期，基金也会参与配置。

闫志刚：我认为在城镇化过程加快和改善需求支撑下，地产行业的长期成长是没问题的，长期看地产行业存在投



资料图片

资空间，而且目前存在一定低估。从一定程度上来看，银行和地产紧密相关。只要地产不出现大问题，目前估值相对低位的银行业，也不会有大的风险，但也不会出现大的超额收益机会。

陈东：金融、地产等周期类股票的估值已经到达历史低位，随着宏观经济GDP、工业增加值等见底回升，流动性见底回升，投资者的风险偏好逐步增强，以及在人民币升值预期下低估值的周期类行业有望获得相对的超额收益。

而对于大消费概念个股，我们认为，此次调整是暂时的，仅是短期估值偏高和行业轮动造成的。而从长期来看，稳定增长、成长性好的消费品所获取的超额收益是胜于周期类的。

证券时报记者：您接下来将如何操作？会重点配置哪些行业？

牟永宁：对于目前市场，我们的看法是谨慎乐观。在行业配置上仍然较为均衡，倾向于关注资源类资产。

闫志刚：目前资源类板块的上涨行情主要是受外围市场的影响，尤其是美国货币政策。我们认为，只要美联

ETF 多元化的投资工具

张昊

票。与传统基金相比，ETF投资者既可以像开放式基金一样在一级市场通过一篮子股票与ETF份额进行互换，也可以在交易所内交易ETF份额。

ETF跟踪的标的指数，既可以是代表市场的宽基指数，也可以是代表某个行业的指数，还可以是主题类型的指数。这些指数的编制都是清晰和透明的，因此ETF产品给投资者提供了投资指数的便捷工具，是一个可以在二级市场买卖的“大势”产品。

那么该怎样使用ETF进行投资呢？首先，大部分普通投资者可以通过长期持有ETF或者定期定额投资ETF来进行长期资产配置，以获取相应市场长期发展的收益。而对于那些判断市场大势能力较强的投资者，可

以根据自己的判断，获取市场中短期波动所带来的收益。

其次，由于ETF可以同时在一级市场和二级市场进行交易，所以一旦ETF二级市场的交易价格和一篮子股票的实际价值发生了偏离，投资者就可以通过“低买高卖”的方法赚取差价。

此外，在股指期货推出之后，ETF的价值更是得到了进一步体现。一方面，跟踪市场宽基指数的ETF产品能够作为股指期货相对应的现货产品，使得专业的期现套利和跨期套利投资者能够利用ETF产品把股指期货价格保持在一个合理的范围内。另一方面，对于那些能够长期战胜市场平均水平的ETF产品，投资者可以使用股指期货

货来对冲市场大幅波动的风险，从而获取较为稳定的长期收益。

正因为有如此多样化的投资手段，使得ETF产品可以满足多种多样的投资需求。海外ETF在经历了近20年的发展后，仍然在以较快的速度发展，足以证明其较高的投资价值。

(作者为华安基金金融工程部高级金融工程师)



华安投资观察

智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER 华安基金 HuaAnFunds 客服电话: 40088-50099 网站: www.huafund.com.cn 手机基金网站: wap.huafund.com.cn