布局消费正当时

付娟

10月25日，商务部、财政部和中国人民银行联合下发《关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见》（以下简称“意见”），明确扩大消费是“十二五”期间商务工作的重要任务。这一意见的出台再次凸显了消费作为中国经济持续增长的核心驱动力地位。

过去20年，中国居民消费率不断下降，国内生产总值（GDP）的复合增长率为16%，而居民消费的复合增长率仅为14%，居民消费占GDP的比重从2000年的46%下降到现在的34%。经济增长过度依赖投资和出口，投资占GDP的比重已高达50%，未来经济增长放缓已成必然。过去数年拉动经济高速增长的“铁公基”投资已从高位明显回落，其中铁路投资甚至出现负增长。与之形成对比的是与消费相关的投资增速在拉升，如医药、食品饮料、商业等。

调整收入分配结构、调整产业结构将是中国经济发展纠偏的主要方向。与新兴产业相比，消费是经济结构转型在中短期内更为现实的选择。不需要依赖技术的革命性变革，不需要创造全新的下游需求，消费有着现实的客户基础和产能基础。而且，消费崛起将推动消费品相关制造业的投资增加，这在一定程度上弥补了基建等投资的下降，平缓了对经济的整体冲击。消费主题投资的重要性不断上升，2010年更让整个市场见识了“消费也能进攻”的魅力，医药、食品饮料、纺织服装等消费品板块取得了20%~40%的超额收益。

中国城镇居民的人均消费水平是农村的三倍以上，但在服装、日化、小家电等大众消费品领域，却只有欧美、日本等发达国家的1/5，甚至更低。巨大的提升空间使消费品公司具备长期持续增长的潜质。同时，随着品牌消费趋势的深化，国产品牌的成熟度与影响力也将不断提升。最后，从估值角度看，虽然从去年中期以来消费品尤其是必需消费品的相对估值一直处于较高水平，但从绝对市盈率（PE）估值的角度看，消费品已处于历史均值以下，甚至零售等部分行业已经达到历史最低估值，因此继续布局正当时。

（作者系农银行业成长股票基金基金经理助理）

银行地产 已具备见底特征

李恭敏

2011年A股市场行情已渐近尾声，无论机构投资者还是个人投资者，都有必要静下来总结经验与教训。市场存在多种盈利模式和周期，投资者的盈利主要来自于对趋势的把握。因此，无论是中线行情，还是短线交易盈利机会，准确把握趋势，显得尤为重要。

四季度，市场估值调整的压力将告一段落。当前整个市场的估值分布显示，市场已达到一个微弱的平衡状态，打破这种平衡仍有待经济增速和价格水平的回落。综合来看，预计固定收益品种仍有一定上涨空间，股票市场尚不具备大级别反转行情产生的条件。

行业方面，早周期的汽车、地产等及同步周期的投资品景气度近期持续下滑，后周期的煤炭、部分逆周期的消费品景气度也开始受到市场质疑。风格方面，以银行、地产等为代表的权重蓝筹股经过近两年的调整，无论在空间还是时间上已具备见底的特征，是未来值得看好的板块。此外，明年确定展开的电力电网建设、水利、环保等板块也值得注意。

从宏观面来看，经济周期运行有望从类滞胀状态逐步软着陆，经济向下的弹性来自投资和出口增速回落的幅度。出口方面，9月出口单月同比增速由8月的24.5%回落至17.1%，对新兴市场国家和发达国家的出口增速出现明显调整。投资方面，房地产投资9月同比也较上月回落6.5个百分点至25%。在房地产销售和新开工持续萎靡背景下，预计未来房地产投资仍继续快速回落。同时，伴随着下游需求放缓和价格水平回落的双向压力，预计制造业毛利水平和净利润同比增速将继续处于回落态势。

货币政策方面，紧缩过程已经结束，政策面进入观察期，按照历史经验，通胀见顶后，货币政策将保持3~6个月左右观望期。预计至今年底，随着通胀显著回落，若经济景气度明显下降，不排除货币政策结构性宽松的可能性。 **（作者系招商基金策略分析师）**

科技创新的成长性投资将非常有效

汪光成

在通胀和经济结构转型压力下，主动性政策收缩成为今年宏观政策的主基调，股票市场也出现了大幅波动。面对这种困局，对经济转型和产业发展的思考，会为我们提供一些投资思路。

从政策导向来看，可能的发展路径是依靠产业升级和“战略新兴产业”来完成经济结构的全面转型。但全面转型还处在孕育和发展阶段，道路漫长而曲折，主要体现在：（1）从目前上市公司的利润结构看，垄断行业、金融和房地产的利润占比巨大，这种格局如果持续，不可避免的结果就是产业的空心化和经济的虚拟化；（2）“中国制造”过去依赖的原材料和人工成本优势大大降低，而缺乏核心技术、产品创新能力、对仓储物流、营销渠道的掌控、信息管理等弊端，在激烈的国际竞争中日渐明显；（3）新兴产业无论是技术、规模、还是盈利能力依然比较脆弱，大部分处于培育期和发展期。

中国依靠低成本竞争优势这条道路已基本走到尽头，要保持经济的持续快速发展，必须通过传统产业升级和新兴产业的发展，创造出新的需求和市场，提高价值创造能力，从而提升经济活力。

尽管转型和科技创新之路比较艰难，但也充满希望。一方面，我国经过多年的技术累积，具备产业升级的实力；另一方面，我国人口结构中受过高等教育的人群比重逐渐提高，将为技术创新和产业升级提供更充裕的高素质劳动力供给。在通胀得到有效控制及对房地产、基础建设投资的控制情况下，传统产业的升级和新兴产业的发展，必将更多地得到政策的扶持和资金的支持。从国外经验看，经济结构的调整不会在经济扩张的阶段发生，而是在衰退的痛苦中产生，中国似乎也不能例外。

技术的革新和应用是产业升级的重点，也是经济转型成功与否的关键。传统产业升级和新兴产业的发展是相互依存、相互促进的，传统产业对高效节约、清洁、自动化关键性技术的吸收，自主创新发展核心技术对内生效率的提升，成为产业升级的关键要素。

我们相信，在国家强调技术创新和经济转型的大背景下，无论是传统产业还是新兴产业，在未来都会产生许多具备良好成长性的企业，特别是那些在市场广度、技术深度、产业宽度和政策强度等方面具有优势的企业，以技术的革新和应用为标准的成长性投资，是未来几年非常有效的方式。

（作者系华安创新基金经理，华安科技动力基金拟任基金经理）

深跌是小概率事件 优质地产股值得配置

证券时报记者 李潞潞

近期一线城市频现退房潮，沪、深等一线城市上月成交量环比下滑，房价连续数月持平停涨，一系列现象均表明房地产市场正面临调整压力。房地产行业的调整幅度有多大？政府后续调控政策将何去何从？前期已大幅下跌的地产股能否承受调控之重，相关板块该如何操作？带着这些问题，证券时报记者采访了民生加银景气行业拟任基金经理乐瑞祺和国投瑞银沪深300金融地产指数基金经理孟亮。

IC/供图

国投瑞银沪深300金融地产指数基金经理孟亮：预计未来房地产行业在政府的有效调控下，更有可能出现价格基本稳定或小幅下降，成交量缓慢复苏的理性局面。可以确认，紧缩政策已接近极限，估值也反映了一定悲观预期，一些周转比较快、优质的地产公司值得配置。

民生加银景气行业拟任基金经理乐瑞祺：目前房地产政策不太可能有实质性的放松，更大的可能是从行政性调控手段转向市场化调控手段。如果房价大跌，近年以来一直疲软的房地产股也未必下跌，甚至有可能呈现否极泰来的情形。

房地产行业 深度调整的可能性不大

证券时报记者：在上海等一线城市，房价出现了实质性下调，楼房库存处于历史较高水平，一些黄金地段土地成交价格大幅低于预估价。房地产行业是否将迎来一波较大幅度的调整，预计调整幅度有多大？

乐瑞祺：从一级市场土地拍卖价格、地产企业库存水平、房地产企业资金成本以及居民购房意愿等指标看，房地产行业确实正面临调整压力，但具体调整幅度很难判断。

孟亮：房地产行业正进入一个微妙的局面，持续的紧缩调控开始显现效果，“金九”行情未如期而至，上海、广州、深圳3个城市9月成交量环比小幅下滑。大开发商开始采取降价促销策略，力求控制库存、保证回款。总体判断，房地产行业目前的态势已经基本达到政府的调控目标，预计未来房地产行业在政府的有效调控下，更有可能出现价格基本稳定或小幅下降，成交量缓慢复苏的理性局面。

调控政策难现实质松动 或出现结构性调整

证券时报记者：目前市场出现两种声音，一种呼吁放松房地产调控政策，但也有人坚持调控政策继续，政策会否出现一定程度的放松？2008年调控后，由于政策刺激，2009年房价又大涨的局面会否重现？

乐瑞祺：事实上限购措施一出台就引起了不少争议，有关部门最近发言称，在住房信息系统完善后将取消限购，同时将加快房地产税的实施。目前房地产政策不太可能有实质性的放松，更大的可能是从行政性调控手段转向市场化调控手段。而且，即便房地产政策有所放松，也不太可能出现2009年大涨的局面，主要原因是目前货币信贷环境以及资金成本与2009年不可同日而语。

孟亮：虽然温家宝总理天津调研表态要准确判断经济走势出现的趋势性变化，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量合理增长。但对于房地产调控而言，近期佛山松绑限购被叫停和银行纷纷上浮首套房贷利率等事件及监管层的表态，再次表明地产调控政策短期内难以出现实质松动。未来房地产政策加码收紧的可能性不大，不排除对现行政策进行结构性调整的可能。目前的限购令可能会被更有针对性的调节政策替代。

房价下跌 地产股也许否极泰来

证券时报记者：如果房价大跌，近年以来一直疲软的房地产股会否进一步下跌？

乐瑞祺：最近两年多，房地产股与房地产价格走势出现了完全背离的局面，也就是说目前房地产股已经在一定程度上消化了地产调控以及房地产价格下降预期的负面影响。如果房价大跌，近年以来一直疲软的房地产股也未必下跌，甚至有可能呈现否极泰来的情形，与房地产价格走势再次背离，逆势上涨。

孟亮：在严厉的限购政策打击下，商品房销售出现颓势，传统的“金九”旺季明显褪色，万科、保利、中国海外等龙头地产公司9月份均出现销售额同比下滑的局面。如果房价剧烈下跌，房地产上市公司的业绩可能面临下降，但是政策层面的调整可能随之而来，对房地产股票的估值水平形成支撑。总体判断，目前房地产股价再次出现大幅度下跌的可能性不大。

周转快开发能力强的 地产企业值得配置

证券时报记者：在目前的敏感时期，对房地产股应该采取什么样的投资策略？

乐瑞祺：整体上说，目前的房地产企业将逐步从以前的资源型企业向制造型企业转变，具有较高的资产周转率、良好的成本控制能力以及优秀的产品开发能力的房地产企业具有更强的抗压能力，同时也更具投资价值。

孟亮：目前房地产板块的估值不到10倍，但政策面以及基本面探底预期仍具有不确定性。可以确认的是，紧缩政策已经接近极限程度，估值也反映了一定悲观预期，一些周转比较快、优质的地产公司值得配置。

上、中游相关行业 投资需相对谨慎

证券时报记者：房地产上下游行业的上市公司众多，如何看待钢铁、水泥、建材等相关板块未来的走势？

乐瑞祺：在房地产投资增速下滑的大环境下，从基本面上来看，目前钢铁，水泥以及建材行业都处于景气向下的阶段，但这些板块估值相对便宜，且水泥、建材前期跌幅较大，在宏观调控接近尾声，通胀水平缓慢回落的情况下，预计水泥建材行业会有所反弹。

孟亮：从三季度宏观数据看，固定资产投资由快速增长转向稳步放缓，其中房地产投资增速下滑是投资放缓的重要原因之一。目前经济处于下滑过程，在这个过程会有相当一部分投资产业链公司的资产收益率出现明显下降，相关公司盈利预期也将下调，其中会出现一定的结构分化，上游、中游相关行业如水泥、机械等的盈利预期调整会更大一些，对这些板块需相对谨慎。

泰达宏利中证500：趋势性投资机会来临

Wind数据显示，作为投资风向标的交易型开放式指数基金（ETF）已连续四周呈现净申购态势，自9月19日到10月21日，四周累计净申购总额超过92亿份，投资者抄底情绪升温。目前正在发行的泰达宏利中证500指数分级基金拟任基金经理王咏辉认为，趋势性投资机会已经来临。

王咏辉建议，在中国经济转型的大背景下，战略性新兴产业将迎来高速成长期，投资者不妨追踪涵盖此类企业的成长性指数基金，把握趋势性投资机会。需注意的是，投资者应充分考虑自己的风险承受能力，选择合适的投资方式进行适当分散配置，对于波动性较大的中证500指数基金，可采取逢低介入加定投相结合的方式，以平滑短期波动，力争获得长期收益。 **（孙晓霞）**

海富通国策导向基金拟任基金经理牟永宁：紧盯“十二五”规划布局

海富通国策导向基金拟任基金经理牟永宁认为，用国家投资政策作为投资主题容易取得超额收益，目前需紧盯“十二五”规划，提前布局。

今年，作为“十二五”规划的开局之年，一些重点扶持产业政策陆续出台。其中区域均衡发展与城镇化、产业升级、大消费以及节能减排与循环经济四方面得到了政策大力支持。牟永宁表示，未来将以“十二五”规划为主线，重点投资上述四大主题。

产业升级方面，牟永宁表示，国务院今年9月发布公告确定了七大产业为战略性新兴产业。节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车。虽然目前这些产业的规模相对较小，但在强力政策的支持下，增长潜力不可小觑。 **（程俊琳）**

民生加银：抗周期和跨周期景气行业已具投资价值

民生加银景气行业基金拟任基金经理蔡锋亮近日称，经过长达四年的持续调整，中国A股市场估值水平已较为合理，目前总体市场处于低风险区域，应该关注六大投资机会。

蔡锋亮表示，市场的转折不会一蹴而就，这正好为新基金规避可能的风险、并在底部从容建仓提供了难得的机会，新基金应该采取积极防御、稳健均衡的投资策略。“总体来看，目前市场大部分行业都逐步具备了一定的投资价值。其中，民生加银景气行业基金特别关注的景气行业尤其如此。”蔡锋亮明确表示，“当前中国经济处于结构性战略调整和发展方式转型的关键时期，选择抗周期性强和穿越周期的景气行业是投资成功的重要保障。”

他表示，未来将采取优化行业、精选个股的投资策略，重点挖掘六大投资机会：一是消费、服务和工业化升级；二是区域经济演进；三是技术革新；四是商业模式创新和改进；五是制度进步；六是全球化扩张。 **（李潞潞）**

鹏华丰泽债基拟任基金经理戴钢：

债市反弹将持续 三大因素把握杠杆债基

证券时报记者 朱景锋

在经历了三季度的大幅下跌后，国庆前后债市触底反弹，短期出现较大涨幅。债市的春天是否已经到来，反弹能否持续，未来债市该如何操作？对此，鹏华丰泽分级债券基金拟任基金经理戴钢认为，近期债市反弹主要有两个原因：一是宏观经济增速放缓的趋势较为明显，消费者物价指数（CPI）见顶回落的趋势或已确立；二是央行没有进一步的紧缩政策出台，市场资金流动性好于上半年，市场预期政策将进入平稳期，甚至不排除年内放松的可能。

戴钢对债市的趋势性行情谨慎乐观，但也对可能的短期波动保持警惕。“从中长期看，宏观经济趋势决定着市场趋势，在国内经济减速、国外持续低迷的大背景下，未来债市有较好的趋势性上涨行情是大概率事件。从短期看，市场仍有波动或反复的可能。年内资金面宽松程度仍存在不确定性，在还没有看到货币政策实质性放松的情况下，债市持续快速上涨的行情将难以持续。后期市场可能逐渐企稳，由快速上涨转变为稳步上涨，同时也不排除会有反复。”戴钢分析认为。

在当前市场环境下，戴钢主要关注主体评级在AA级别资质相对较好的公司债券。“在这一波反弹中，AA级别的公司债券反弹幅度较小，目前的收益率水平仍然较高，无论是从持有角度还是从交易角度，该类资产都存在较好的投资机会。”戴钢表示。

对于新发组合，戴钢表示将采取逐步配置的策略。这种策略既可避免踏空的风险，又可使组合的平均收益率相对较高。

受益于债券市场回暖，分级债基进取份额二级市场价格上涨迅猛，在这种情况下，戴钢给投资者的建议是：鉴于目前市场反弹幅度较为明显，市场短期持续大幅上涨的可能性有所下降，存在一定的波动风险。涨幅较大的进取份额可等待其调整后再介入。

分级基金由于通常存在杠杆，相对来说风险较高。戴钢提醒投资者在投资时需要考虑以下三方面因素：一是市场的大趋势判断，在判断市场上涨趋势下选择投资；二是杠杆比例，要选择杠杆比例适合自己风险偏好的品种；三是流动性，需要关注二级市场的流动性水平以便于投资者进出。