把握政策脉搏 发掘主题投资机会

徐莉

本轮反弹以来，政策、事件、新闻驱动下的主题投资成为市场关注的热点。文化传媒、环保、农业、软件、LED照明、新能源车等主题投资链股票持续上涨，赚钱效应明显，甚至有龙头股走出翻倍的走势。

这次大盘反弹的背景是，为防止我国经济下滑，在控制通胀回落的基础上，国家出台了一系列新的经济刺激的微调政策。经济结构性转型的深化，给股市带来了生机，政策受益板块异常活跃，大受资金追捧，形成了本轮主题性投资的热潮。

随着通胀见顶回落的趋势逐渐明确，明年宏观政策执行层面上的常态化有望到来，未来一段时间内，货币端在保持中性偏紧的基调中，通过预调微调，兼顾抑通胀和稳增长的双重目标，财政端通过财税的产业政策引导社会资源向政策支持的产业倾斜和整合，从而促进经济结构的转型，这一政策思路，可以从今年四季度十七届六中全会之后的政策导向上看到端倪。从当前到明年“十八大”以及后年“两会”，国内政府换届实质展开，新一届领导人的执政理念和导向已经开始通过各种场合的表态、讲话、具体政策出台等方式逐步向外界传达，向各个实体渗透。

11月，工信部先后印发了《钢铁工业“十二五”发展规划》、《电子认证服务业“十二五”发展规划》，发改委则发布了《中国逐步淘汰白炽灯路线图》。同期，国务院还下发了《关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》以及批准实施《河北沿海地区发展规划》。今年是“十二五”的开局之年，上述规划的发布只是一个开始，到明年初，还会有更为密集的各类规划发布的高峰出现。这些产业规划均有相同的政策倾向性，即都以产业结构调整和经济转型为主线，以改善民生、刺激内需、节能环保、绿色低碳为主要方向。

具体到股票投资，应紧密把握政策的脉搏，发掘在未来能够分享政策红利的细分行业，如物流、医疗保健、文化娱乐、旅游、环保、电子商务、农业、水利等。

（作者系农银中小盘股票基金基金经理助理）

2012债券投资年

苏玉平

债券作为传统的避险资产，其地位毋庸置疑。众所周知，影响债券市场走势的因素很多，包括经济增速、通胀水平、货币政策松紧程度、市场流动性状况以及市场估值特征。

过去6年间，债券基金始终保持收益为正的良好记录，但今年前3季度，债市跟随沪深股市一起呈现回落态势，未发生显著的股债跷跷板效应。债券基金面临的挑战来自内因和外因，外因是紧缩性货币政策波及到股债市场，短期冲击很大；内因是绝大部分债券基金投资范围加入可转债和股票，波动率异常大。今年债券基金普遍出现负收益则主要来自内因，如果投资纯债，短期流动性冲击结束后，整年获取正收益还是大概率事件。

在经济基本面及通胀双双适度缓慢下降的背景下，经济基本面对债市形成有利支撑，货币政策基调出现微妙变化，资金面得到一定改善，接下来货币政策继续从紧的可能较小。从央行一年期央票利率又下调一个基点可看出，货币政策微调具有持续性，甚至引发市场对下调存款准备金率甚至利率的遐想。

根据美林的投资时钟理论，经济周期包括滞涨、衰退、复苏和过热，相应比较适合的投资品种包括现金、债券、股票和大宗商品。目前宏观经济数据和企业微观盈利都处于下行趋势，衰退特征明显。

根据这一理论，明年将可能是债券投资年，投资者比较好的选择是债券投资，资金量较大和风险偏好较低的投资者可以将一半左右的资产配置在债券上。历史经验证明，债券投资时间越短，越难享受到长期稳定收益，建议至少投资一到两年。

（作者系华安强化收益债券基金经理、华安信用四季红债券基金拟任基金经理）

中国经济转型需打破制度瓶颈

陈志民

中国经济潜在增长率水平缓慢下移已成为不争事实，尽管从理论上尚无法完全证明，但近年来一些经济事实强化了市场的这种判断。2008年底以来，为应对全球金融危机，政府出台了一系列刺激经济的政策，在这些政策逐步退出后，内需的自身增长能力低于预期，而对应的通胀水平却远超预期。

从微观角度看，在汽车和家电行业鼓励消费的政策退出后，今年二季度，消费增速急剧放缓至个位数水平。据汽车工业协会的数据显示，国内乘用车2005年~2010年的年均销量增速高达28.7%，过去5年中只有2008年因全球金融危机出现个位数增长，而今年二、三季度销量增速却迅速下滑至5%左右。家电内销增速下滑同样明显，冰箱过去5年平均销量增长28%，今年9月变为单月下降4%，洗衣机则从年均增长13%下降到9月的6%。从宏观角度看，同样是4月开始的宏观调控，2004年4月~2005年9月，在经过17个月之后，季调后的工业增速为22.7%，物价成功从3.8%下降到0.9%；而2010年4月到2011年9月，在经过同样长时间的调控后，季调后的工业增速仅为17.8%，物价却从2.8%上升到6.1%。尽管微观数据受到2010年高基数的影响，宏观数据也不充分可比，但这一系列现象发人深思。

随着人口红利逐步结束，投资驱动的粗放经济发展模式已到尽头，经济转型势在必行，“扩大消费和产业升级”作为转型的两大方向逐步成为共识。受益于改革开放30年来积累的居民财富再分配以及居民生活理念的变化，国内消费增长一直很快，在股市上也催生了一批消费类牛股。值得注意的是，正如李克强副总理所说的“扩大内需需要产业支撑，产业发展也会创造新的需求”，没有产业发展的支撑，居民财富就无法继续积累，消费能力可能面临减弱。因此，没有产业升级的支撑，消费的持续升级将成为无源之水。

对于产业升级，中央政府从2008年始，先后出台了一系列振兴规划政策，涉及的行业包括软件、新材料、新能源、高端装备制造、文化产业等。以软件为代表的高科技行业在一定程度上推动了技术升级，但在短期内无法解决中国庞大中低端劳动力的就业问题；高端装备制造业能够吸纳劳动力，却面临成本上升压力和技术升级瓶颈；太阳能、风能在经历短暂的迅猛发展后，产能已过剩。我国的产业升级在过去几年里左冲右突，却始终找不到出路。“喝酒，吃药，玩动漫”或许能造就个股的牛市，却挽救不了整体经济，这也是股票市场缺乏信心的根源。

经济转型的政府主导模式经过几年的实践，已遇到瓶颈。市场寄希望于下一届政府能通过制度变革，产生新的制度红利、激发民间智慧，从而找到符合国情的转型之路。正如前十年互联网行业几乎以完全的民间力量，催生出腾讯、淘宝等伟大的企业。就像30年前我们无法预知到现在的成就和发展模式一样，我们同样有理由相信，政府和社会在一系列试错后，将成功找到转型之路。

（作者系易方达基金首席投资官）

概念炒作为主 物联网沙里淘金还有时

证券时报记者 朱景锋 刘明

物联网“十二五”规划出台在即，作为战略性新兴产业的重要组成部分，物联网正成为资本市场投资的热门行业。物联网行业如何把握投资机会？风险何在？证券时报特邀富国天惠成长基金经理朱少醒、深圳市晟泰投资管理公司投资总监薛冰岩与深圳市铭远投资顾问公司投资总监韩跃峰进行解析。

上周开幕的第十三届高交会上，物联网成为业内关注的焦点 吴比较/制图

富国天惠成长基金经理朱少醒：物联网涉及的领域比较广阔，未来这个行业的发展空间是比较大的。目前，物联网行业相对具有投资价值的企业，多分布在芯片、卡、读写器和传感器的生产商。

深圳市铭远投资顾问公司投资总监韩跃峰：谨防那些并无实际产能，且发展前景不清晰，但目前受物联网概念炒作的股票。这些企业的物联网从概念到实际应用还有很长的距离，要谨慎看待。

深圳市晟泰投资管理公司投资总监薛冰岩：物联网还处于概念阶段，面临核心技术缺乏等多种问题，二级市场上物联网更是受到市场的炒作。即使是有可能投产的，是否具有市场需求，能否形成成熟的商业模式仍是问题。

未来行业发展空间巨大

证券时报记者：当前国内物联网行业现状如何？其涉及领域发展情况怎样？

朱少醒：国家政策支持、发展空间巨大、行业标准缺失、实体企业多处于起步阶段，是物联网行业的现状。目前，各地政府都在积极地建设物联网产业园，国家也将会出台这个行业的发展规划，但目前还没有哪个省做得特别好。

物联网涉及的领域比较广阔，既有交通物流，也有医药流通，还有跟踪畜牧业。未来这个行业的发展空间是比较大的。应该说，对于国民经济的拉动，要远远超过当初计算机互联网普及对经济的拉动。

未来如果物联网行业和云计算行业结合起来，不论是对企业的管理，还是对人们的观念，都会产生深远的影响。

薛冰岩：目前我国物联网行业还处在比较初级的阶段，汽车方面做得相对较好，尤其汽车轮胎的监控，轮胎的使用周期、速度、承压等都可进行较完善的数据收集；其他诸如家电家居、医药流通等行业还处于概念阶段，要实现三网融合道路还很漫长，短期内难以实现。

韩跃峰：物联网行业目前还处于探索阶段，涉及的领域比较广泛，但没有形成比较明晰的盈利模式。不过，物联网业是受国家政策支持的行业。在国家物联网战略规划基础上，地方政府也制定了具体的产业扶持计划，行业发展前景值得期待，但在上市公司层面，还难以体现到实际的业绩上去。

缺乏统一行业标准 缺乏清晰盈利模式

证券时报记者：当前物联网行业存在哪些问题？

朱少醒：当前物联网行业对政策的依赖度过高，产业供应链比较混乱，行业内鱼龙混杂，讲故事企业和有实际竞争力企业并存，缺乏统一的行业标准，是主要的问题。

薛冰岩：最大的问题是核心技术缺乏，射频识别技术（RFID）、传感器以及算法等核心技术，短期内还难以掌握，也难以突破。

韩跃峰：目前中国物联网产业存在着各自为战，产业比较分散的问题，根本原因是物联网产业还没有统一标准，具体表现为研发力量分散、关键技术难以突破、行业壁垒重重、政策环境还有待改善。上市公司层面，多数公司还难以形成可持续的盈利模式，且不少处于物联网行业的低端“制造业”层面。

芯片、卡、读写器和传感器生产商具投资价值

证券时报记者：在目前阶段，哪些物联网股最具投资价值？

朱少醒：目前，物联网行业相对具有投资价值的企业，多分布在芯片、卡、读写器和传感器的生产商。在物联网行业起步阶段，这些企业的相对价值可能更高。

薛冰岩：寻找那些在物联网相关方面已经处于生产阶段，能进行量产，并已经具备或即将具备实际获利能力的公司。

证券时报记者：资本市场上投资物联网概念股的风险主要是什么？

朱少醒：主要风险可能会体现在，国家相关政策的落实程度，即潜在的空间转化为实际空间的程度，转换为业绩兑现的程度。这一行业未来存在一个去伪存真、沙里淘金的过程。

韩跃峰：谨防那些并无实际产能，且发展前景不清晰，但目前受物联网概念炒作的股票，不少物联网概念股票估值已经很高，市盈率在50倍以上。这些企业的物联网从概念到实际应用还有很长的距离，要谨慎看待。

薛冰岩：物联网还处于概念阶段，二级市场物联网更是受到市场炒作。即使是有可能投产的，是否具市场需求，能否形成成熟商业模式仍是问题。

南方50债基金经理刘朝阳：

债市已现小牛 政策性金融和信用债收益可期

证券时报记者 方丽

近期债券市场涨势如虹，今年5月成立的首只债券型指数基金——南方50债也因此获得较好收益，上周五单位净值已达到1.044元，在近半年大幅下跌的市场中为投资者带来4.4%的正收益。南方中证50债及南方现金增利基金经理刘朝阳在接受证券时报记者专访时表示，债券市场牛市格局已清晰，未来更看好政策性金融债和信用债。

刘朝阳表示，在经济继续下行的过程中，通胀将延续前期的下行。未来1年整体通胀压力将继续缓解，从绝对数据来说，今年年底将下降至4%至4.5%的区间，明年一季度还将在4%左右震荡，但二季度后将会有效回落至3%左右。总体来看，此轮通胀高点已过，通胀已进入回落期。

刘朝阳认为，目前实施的稳健货币政策，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，密切监测国内外经济金融形势发展变化，把握好政策的力度和节奏，适时适度进行预调微调。从政策逐渐开始对铁道进行结构性贷款、重视中小企业的流动性问题以及公开市场逐渐开始净投放，且1年央票下降至1年定存附近，已经看到政策的小幅放松。预计央行有可能在今年年末或明年年初下调准备金率。接下来政策放松的关键因素是经济走势，假如国内经济出现超预期下降，而非目前的软着陆态势，政策可能会出现更快的放松。

刘朝阳表示，在经济和通胀双降的经济周期区间里，债市通常能够获得较好的收益。三季度在经历资金面的冲击后，债市出现了很好的行情，可以说债市已进入牛市行情。

此外，刘朝阳较为看好政策性金融债和信用债，目前信用债的利差还处于历史高位，随着政策逐渐放松，资金面逐渐充裕，信用利差的回落会带来较好的投资收益。

广发聚瑞刘明月：成长股有望成后市风向标

广发聚瑞基金经理刘明月认为，成长股有望成为后市风向标，目前市场对成长股的追捧已证明这一点。

刘明月表示，成长股的投资首先要找出比较容易出现优质成长股的行业，调研行业的下游需求变化和行业供给状况，评估行业的空间、产业政策的稳定性以及行业竞争的情况，再得出行业发展趋势的定论。

一旦确定了发展空间比较大的行业，刘明月会从公司主流业务的核心竞争力、企业在产业中间的位置和竞争力、商业模式的优越性和面临的挑战、公司治理结构和管理水平等多方面考核公司。其中，他尤为青睐具有竞争壁垒的上市公司，如技术、品牌、政策、规模等壁垒。

刘明月表示，行业空间和发展趋势是成长股最为重要的部分。在他看来，“成长股并不是简单把几个行业定义为成长行业，而是囊括了未来五到十年年收入复合增长率达到15%以上的企业。”（杨磊）

光大保德信：经济短周期有望良性复苏

针对近期市场调整，光大保德信认为这是大盘连续反弹后调整的表现，短期市场依旧有调整要求，但长期较为乐观。同时，光大保德信认为，已持续10个月的经济短周期向下可能企稳，市场博弈主线将改为经济短周期复苏。

另外，财政部和国家税务总局发布《营业税改征增值税试点方案》及上海试点相关政策规定，国家选择交通运输业，部分现代服务业等进行试点。光大保德信认为，如果用更长远的眼光来看，这次税制变革，有利于逐步消化基础设施使用率不足、投资效率低下的问题，有利于我国经济发展方式转变。

光大保德信基金认为，中国经济很可能在明年迎来经济短周期复苏。这种信心一方面来自于政策微调可以对冲经济下滑，更重要的是，政策调整并没有走过去的老路。（程俊琳）

银河收益债券韩晶：信用债或成债市下一轮上涨主力

银河收益债券基金经理韩晶表示，自三季度中期看多债市以来，利率品种和高评级的信用品种已经演绎了一轮较为充分的上涨行情，可转债市场也较为迅速地度过了市场扩容等不确定性事件冲击带来的阴影。目前低评级的信用品种或许正在酝酿着上涨的动力。

韩晶认为，前期债券市场表现滞后的低评级信用品种存在确定性更大的投资机会。利率品种需要消化前期对政策预期过分乐观所推动的上涨行情。转债市场短期将更多地视股票市场的表现而定，其中一个不可忽视的不确定性来自于两个市场所共同面临的扩容压力。（贾壮）