

战略投资新机遇 正在悄然降临

因如果我们从月度经济数据或者市场的短期波动中跳出来从一个更宽广更大的视角来分析经济和市场的走势会发现我们可能正处在一个中长期大的投资机会的起点袁过度悲观只会让我们错过历史的机遇遇

因基金管理公司也面临着前所未有的发展机遇遇作为最市场化尧最有经验的财富管理者袁基金管理公司在财富管理行业里必须真正强大起来才能推进这个行业的发展遥

当前市场处在一个微妙的时点。从国际来看，全球经济形势仍处在不稳定、不确定的状态，欧债危机未能有效缓解反而呈现愈演愈烈的态势，美国经济的复苏也呈现反复波动的态势。从国内来看，经济连续多个季度回落，作为微观主体的企业，其经营环境也日益恶化。但与此同时，过去困扰市场较长时间的通胀压力已经显著下行，宏观经济政策逐步向稳增长的方向倾斜，一度紧张的流动性环境在逐步改善。市场在多空力量的碰撞下处于暂时的平衡，短期内我们似乎很难找到一个明确的方向。

但如果我们从月度经济数据或者市场的短期波动中跳出来，从一个更广、更大的视角来分析经济和市场的走势会发现，我们可能正处在一个中长期大的投资机会的起点。

首先，短期经济的回落并不意味着中长期经济的悲观。金融危机之后，谈论中国经济最热门的词汇是中国经济潜在增长率的回落。诚然，从驱动中国经济的动力来分析，中国经济面临着一定的压力。但是，从一个更长的视角来看，支撑中国经济高速增长的力量并没有消失，如城镇化的持续推进、消费的持续升级、中西部地区仍有强大的基础设施投资建设的需求等等。从产业结构来看，尽管传统的产业面临着瓶颈，但是以高端装备制造、信息技术、生物医药等为代表的新兴产业正在孕育，随着产业结构升级的推进，这些新兴产业在未来几年将逐步弥补传统产业增速的减缓。从趋势上看，中国经济面临着从高速增长向合理增速的转换。从中长期的视角来看，中国经济正处于从速度向质量的转换期，经济增速的适度减缓换来的是更高质量的经济增长。

其次，经济的转型期往往伴随着政策红利的释放。回顾中国经济过去30年的发展，每轮新的增长必然伴随着经济制度的变革，制度红利的释放成为经济增长的强大推动力。这轮经济的转型也并不例外。在市场悲观者对经济增速的下滑给予高度关注的同时，经济制度的变革也正在发生。结构性减税的推进、新兴战略产业的支持、利率市场化的初步尝试、人民币国际化初现端倪、支持民营经济的新的36条的加快推进等，这些经济制度的变革最终方向均是推进市场化进程的，激活民营经济，优化中国经济结构。

最后，就市场本身而言，当前市场反映的风险大于其反映的机会。如果我们计算一下当前市场的整体估值，其估值水平已经处在历史最低水平附近。从某种角度来看，现在市场已经过度悲观，过多地反映了转型期间传统产业面临的困境，而没有对转型期间所可能出现的新的投资机会给予足够的重视。因此，对中长期投资者来说，现在是寻找投资机会的战略期，过度悲观只会让我们错过历史的机遇。

基金管理公司作为资本市场最主要的参与主体之一，也面临着前所未有的发展机遇。正如证监会主席郭树清在中国证券投资基金业协会成立大会上所言，“我们需要一个强大的财富管理行业”。基金管理公司作为最市场化、最有经验的财富管理者，在财富管理行业里必须真正强大起来才能推进这个行业的发展。

过去14年，中国基金行业从无到有，经历了高速的发展期。但是从某种程度上看，我们还仅仅是基金管理者，还不是真正的现代财富管理机构。要实现从基金管理者向现代财富管理机构转变，还有很长的路要走。未来要实现这种转型，有三点非常重要：第一，要真正做到以市场为导向、以客户为中心；第二，要讲求诚信，时刻把客户利益放在最重要的位置；第三，要持续打造专业的投资管理能力，以优秀的业绩来回馈投资者的信任。（汇添富）



理财产品收益直线下降 银信产品再受瞩目

证券时报记者 余子君

在连续两次降息后，日益宽松的资金面让银行理财产品的收益率直线下降，为了避免客户流失，银行再度发力银信产品。理财专家建议，相较银行理财产品而言，银信产品收益率更高，投资者不妨多多关注。

5% 收益率绝迹

在连续两次降息的影响下，银行理财产品收益率直线下降，目前市场上收益率超过5%的银行理财产品几近绝迹，尤其是国有大银行。”深圳一

家股份制银行的理财经理表示。

记者对比了多家银行近期发行的理财产品发现，情况确如上述理财经理所言，目前一个月左右的短期理财产品的年化收益率一般在3.5%左右，有的大银行收益率甚至不到3%，而三个月至一年左右期限的理财产品年化收益率多处于在4%至5%区间内。

事实上，理财产品收益率在整体走低的同时，分化也十分剧烈。以农行和招行为例，上述两家银行均在8月1日前后推出了一款期限为68天的理财产品，招行给出的

年化收益率为4.7%，而农行的产品收益率仅为3.8%左右，两者相差近1个百分点。“在不对称降息后，大银行和小银行之间、国有银行和股份制银行之间收益率的差距明显拉大，以前同期限的理财产品，收益率的差距一般在0.2至0.3个百分点左右，而现在有些产品收益率差距扩大到0.5甚至1个百分点以上。”前述理财经理表示。

银信产品收益更高一筹

面对降息、理财产品收益率走低，近期不少银行发力银信产品，希

望能以其较高的收益率来留住客户，投资者在选择理财产品时，不妨多多关注这类产品。

来自普益财富的报告显示，降息后，高收益的银信产品的发行数大幅上升。2012年上半年，银信合作理财产品的占比为36.73%，而7月份以来，银信理财产品的占比则攀升至40.58%，提升了近4个百分点。

普益财富报告还显示，银信理财产品的收益率较一般的银行理财产品要高出0.2或者0.3个百分点。2012年上半年，理财产品的平均预期收益率为4.83%，而银信合作理财产品的

平均预期收益率为5.1%，7月份理财产品的平均预期收益率为4.34%，而银信合作理财产品的预期收益率为4.63%。

业内人士表示，随着近几年中国居民理财意识的不断提高，存款理财化趋势非常明显，理财产品已经成为银行吸引资金的利器。但是，由于各个银行间成本的差别、存贷比考核压力的大小和对利润要求程度的不同，各银行推出的理财产品的收益也各有不同。因此，投资者在选择同类型理财产品时切记货比三家。

优选信用债基 三招稳中求胜

留意基金配置品种变化，警惕低评级债券配置过高的基金

证券时报记者 姚波

上半年股债“跷跷板”效应再现。股市“跌跌不休”之时，一波债市行情迅速拉高信用债基金收益，部分投资于信用债的主题债基金收益表现惊艳，如交银信用添利、招商信用添利及国泰信用互利分级B今年以来的收益均超过10%。各家基金公司纷纷推出信用债产品，据统计，自去年9月以来，已有嘉实、华泰柏瑞、长盛、汇添富、国泰、广发、富国等16家基金公司发行了信用债基金。从去年底的富国产业债到最近的招商信用增强，均出现了一日售罄的火爆销售局面。火爆销售的背后，投资者该如何选择适合自己的产品？

投资主体决定基金属性

信用债基金不同于其他债券基金，此类基金投资的债券为公司凭信用产生的债务凭证。由于该债券无资产作抵押，发债公司是否偿还全靠公司信用，而较高的风险也会对应较高的收益率。此外，信用债的风险属性也决定了信用债基金较大的波动性。从目前发售的信用债基金合同条款来看，信用债基金一般采取了双重比率的规定，如银华信用债规定投资于固定收益类的资产不低于基金资产的80%，其中信用债投资比率不低于固定收益类资产的80%。一般而言，投信用债的资产占到此类基金资产的最低下限为64%。

由于信用债的风险特性，为了量化评估，不少资产信用评级公司依据公司的偿债能力给出了信用评级。影响某债券的信用评级涉及多方面因素，如宏观环境、行业景气及企业资金运作等，依据这些因素对发债主体及债券的影响，国内信用评级给出了9个等级：AAA级为最高级，AA级为高级，A级为上中级，BBB级为中级，BB级为中下级，B级为投机级，CCC级为完全投机级，CC级为最大投机级，C级为最低级。此外，还可以在信用等级上标注+或-，以示同等等级中的不同层次。

兴业全球基金副总经理、投资总监王小明：

下半年需谨慎 中期有机可寻

证券时报记者 张哲

上证指数再创新低，A股市场未守住“钻石底”，市场将何去何从？兴业全球基金日前发布中期策略，公司副总经理、投资总监王小明指出，短期内A股市场有企稳反弹的可能，但出现趋势性机会的概率不大，投资者应谨慎对待下半年市场。投资策略上将着力于四大板块：包括穿越周期的消费品行业、成本压力较小的传统行业、受益制度改革红利行业以及估值较低安全边际较高的行业。

市场在寻底过程中 反弹空间有限

王小明分析指出，从经济的角度来说，“三驾马车”过去的增长模式已难以维系，经济转型是未来的方向。但是转型有困难也有阵痛，需要寻找

到新的增长点。“当前市场只是2008年的延续而已，市场高点在2007年已出现，到目前为止全是小波段。”市场还在寻找一个相对均衡的底部，只有寻找到一个趋势性的时间段，找到新的产业性突破机会，整个市场才会形成大的反弹机会。

对于投资者关注的宏观经济形势，王小明分析，首先对外围市场仍持谨慎态度，美国经济复苏缓慢，而欧债在下半年迎来偿债高峰，外围情绪和外围需求整体上还是不乐观；其次中国经济高速增长的时代已经彻底过去，上半年工业增加值、国内生产总值（GDP）增速、主导行业增速等都进入下降周期。

虽然监管层出台了一系列政策稳增长，但也只能使经济下滑的风险后移，而无法改变大趋势。王小明认为：“无论是经济，还是股票

市场，反弹空间都不大。”

从历史上观察，可能一次降息甚至是几次降息都很难对中国经济增速产生逆转性的影响。回顾2008年，下半年央行4次降息，对经济的拉动短期都不明显。王小明认为，真正让经济重新复苏的是大规模的财政投资增加还有银行的放水，降息或是降准在某个阶段或者某种程度上能够缓解企业经营成本上的压力，但在传统经济增长模式下，效果有限。

目前，整个市场估值水平较低，但不是历史最低水平。随着企业盈利下滑，从市净率角度看，估值还有一定的下降空间。王小明表示：“权益类资产风险程度比较高，因为到目前为止，我们很难下结论说市场已经调整结束，但也不排除可能会在某些阶段出现一些反弹。总体上，市场缺少趋势性投资机会。”

中期有机可寻 着力四点一线

王小明认为，当前市场处于中短期都比较纠结的阶段，在利率市场化背景下，固定收益类投资确定性较强。从中期来看，股票市场肯定是有机会的。具体看来，兴业全球看好四大行业投资机会。

第一类是需求稳定的大众消费品，如品牌服装、食品饮料、医药、医疗服务、旅游、消费电子等，这些行业都可能成为资金的避风港。在经济下滑中，这些企业相对稳定，但并不代表没有风险。第二类是成本压力比较轻的传统行业，如火电。第三是受益于整个制度改革红利行业，如保险、证券、铁路、邮政、三网融合等。最后就是兴业全球一直坚持的，寻找下跌安全保护的品种。

景顺长城余广： 震荡市投资靠选股

进入下半年，A股持续震荡下跌，偏股型基金再次面临市场震荡下探的考验。上半年股基冠军——景顺长城核心竞争力基金经理余广认为，宏观经济预计在底部徘徊较长时间，股市预计将继续低迷震荡，在这种结构性行情下，下半年操作难度更大，机会仍在选股，受宏观经济影响较少的绩优股成长股会受到青睐。

景顺长城核心竞争力基金是上半年股基冠军，虽成立时间不长，却给投资者带来了超额收益。据Wind数据统计，截至7月27日，该基金仅成立220多天，其收益率比同期上证指数高出21.45个百分点。国泰君安证券研究所基金研究员吴天宇指出，景顺长城核心竞争力基金的优势在于选股能力。据国泰君安研究所分析，景顺长城核心竞争力的重仓股配置超额收益占比达20.63%，其二季度重仓的金螳螂、洪涛股份、保利地产、海康威视、康美药业和大华股份，分别上涨了46.33%、43.76%、22.32%、28.70%、21.91%和28.25%。在行业配置上，景顺长城核心竞争力也有较好的表现，行业资产配置超额收益占比3.48%。

基金经理余广表示，下半年的投资思路仍在选股，除了一些优质个股强者恒强外，也可以关注部分超跌板块个股可能存在的超跌反弹机会。上半年高成长股表现较好，部分公司估值较高，余广坦言很难预期上半年涨幅高的股票下半年还能有如此出众的表现，需观察未来是否还会持续增长。（杜志鑫）

华商基金田明圣： 选择高弹性指数

市场跌破2132点后，屡创年内新低，未来的经济走势与市场究竟会怎样演绎，当前应该坚持怎样的投资逻辑？

华商基金中证500指数分级基金拟任经理田明圣认为，从2008年开始，经济步入调整期，这种调整也许还将持续一段时间，股市在此期间持续走低。在经济转型的过程中，A股的趋势性机会短期不会太大，而结构性机会比较明显。

田明圣认为，从大板块看，以能源、资源、大宗产品为代表的上游产业现在处于价格高位，并且供需关系正逐步转变，已经缺乏持续上涨能力，未来十年基本为下行格局。而以制造业为代表的中游产业目前生产模式较为低端，如果转型，可能取得质的飞跃，如果守旧，则有被快速淘汰的危险，因此中游产业有一定投资机会，不过寻找到的投资标的难度很大。

在田明圣看来，随着中国经济发展到了较高阶段，消费应该成为民众日常生活的主要部分，因此以大消费为代表的下游产业代表着未来经济发展方向，并且消费板块现在处于低位，上升机会较明显。

根据这种投资思路，田明圣表示，中证500指数很好地体现了那些新型的偏下游的中小企业，可以作为投资标的。在市场底部慢慢回升的过程中，指数基金具有一定的优势，投资者可以选择指数成长性高、弹性强、历史业绩表现出色的被动投资基金。（鑫水）