

■理财随笔 | Essay |

别太把周期股反弹当回事

证券时报记者 付建利

上周五，A股市场在经历4个月的下跌后，终于收出长阳线。水泥、煤炭、有色、券商等周期股上演涨停潮，许久以来极度低迷的市场人气一下子被激发。这次股市反弹的最大触发因素是：9月5日，发改委在官方网站集中公布了一大批获批的基建项目，其中有18个总投资超过8000亿元的城轨建设项目，还有总里程超过2000公里的13个公路项目，加上新近批准的10个污水、垃圾焚烧等项目，总投资额据说逾万亿。

如此大幅度的“铁公鸡”投资，虽然与2008年底的4万亿经济刺激计划不可同日而语，但以铁路、基建、水泥为代表的周期股还是给予了热烈回应，不少市场人士又立马站出来为周期股撑腰，

最核心的观点，无外乎周期股将迎来一波反弹行情，周期股的走势将决定本轮反弹的高度和力度，云云。于是乎，不少投资者对周期股再次寄予厚望，但问题是：周期股真的能把广大中小投资者拉出亏损的泥潭吗？

上周五，水泥、煤炭、基建等周期性股票的上涨，固然与发改委批复大量基建项目有关，但更本质的原因，还是在于周期股尤其是银行股在经过长期下跌之后，整体市盈率低至5倍附近，存在着强烈的超跌反弹动能。没有久跌不涨的股市，市场运行的内在逻辑，只能从市场自身去寻找。

让我们首先看看目前周期性行业面临的现状：水泥、钢铁、煤炭、化工、有色、机械等传统行业早已出现了严重的产能过剩，加上这几年出口

下滑、内需不振，周期性行业供过于求的压力有增无减，不少企业处于亏损的边缘，行业前景只能用“日薄西山”来形容。如果周期股这次反弹能持续下去，需要增量资金持续进去，市场上的那些聪明人和聪明钱，会这样做吗？

如果投资人继续给周期股投票，对于中国经济结构的转型和升级可谓有害无益。无论传统行业还是新兴行业，龙头企业日子都会很好过，市场只会给传统行业的龙头企业投票，但即便如此，这些龙头企业的想象空间也有限，远比不上新兴行业，股票市场给予传统行业龙头企业的估值溢价也会相对低很多。如果投资者因为万亿左右的投资项目获批而重新对周期股寄予厚望，只会让更多的钱进入到这些没有多大前途的行业和个股，从而造成股票市场资源的错

配，延缓新兴产业的发展进程。

对于习惯了土地财政的地方政府而言，在经济转型过程中会面临财政捉襟见肘的困局，因此最希望发改委多批项目，多搞固定资产投资。对于周期股上涨，地方政府其实也高兴，因为周期股大多为大型央企的上市公司，周期股上涨，股市转暖，央企和国企在二级市场再融资会更加方便，融到的钱更多，搞固定资产投资、重走经济发展老路的动力就越强，对地方政府就越有利：既可增加财政税收，无形中增加了寻租空间，何乐而不为？

上周五周期性股票的上涨是自然的事情，毕竟跌得多了，技术面上的超跌反弹随时都可能发生。但如果投资者对周期性股票的反弹寄予太多的期望，就是误判了中国经济的发展趋势，与市场的内在发展趋势也会南辕北辙。

券商理财产品打新月收益率最高近8%

分析人士认为，靠打新追求高业绩恐难持续

证券时报记者 杨丽花

据Wind统计显示，8月份，光大阳光集结号收益型一期集合资产凭借出色的打新业绩，收益率高达7.66%，位居券商理财排行榜首位，大幅领先排名第二位的“黄金”投资时点的产品（收益率为2.52%）。不过，分析人士指出，依靠打新取得较高收益存有极大不确定性，难以持续。

资料显示，该产品主要投资于新股申购（包括首发和增发）、新券申购（包

括可转换债券、可交换债券等），新股申购及新券申购的资金比例为0-95%。

该产品在2010年6月12日成立时并不引人注意，虽然成立时规模达2亿元，但是有效认购户数仅2户。而在今年，特别是新股发行体制改革、网下申购新股取消锁定期限制后，该产品成为申购新股最多的产品。Wind统计显示，8月份，该产品成功获配的6只新股上市，其中新华龙、华鹏飞、龙宇燃油、一拖股份、

南大光电上市首日分别上涨85%、64.62%、63.89%、23.79%，表现最差的是远程电缆，首日也上涨2%。

由于新股表现好，考虑到中签率因素，以首日开盘均价计算，同花顺统计龙宇燃油打新收益达15%，一拖股份打新收益为11%，而最差的远程电缆的收益也有0.07%。该理财产品目前没有公开其规模，但是从申购新股冻结资金来看，新龙华冻结最多2.5亿元。

除了新股表现优异，新股新政、取

消锁定期限制也起到了促进作用。统计显示，在有锁定期近一年的时间里，该理财产品申购新股10次，在3个月锁定期解禁日，除1只新股浮盈外，其余全部亏损。

对此，好买基金分析师乐嘉庆认为，依靠新股取得较高收益难以持续，打新的黄金时机已经过去。而华泰证券金融产品研究中心主任王群航表示，新股收益受新股发行节奏及整个市场环境的影响，存有极大不确定性。

国泰吴晨：年内短期利率高点来临 基金择时锁定收益

近期，银行间各期限回购利率明显上探。截至9月5日收盘，3个月期的短期利率水平已上升到3.64%。在资金市场中短期利率企稳回升的背景下，市场上短期理财基金、货币基金等均再次迎来较好的投资时机。

各家基金公司亦纷纷在也许是今年债市最后一个“黄金”投资时点的9月布局。以目前正在发行的国泰6个月短期理财债券型基金为例，虽然该基金获得批文较早，但公司还是避开了一年中期利率较低的8月，把发行和建仓日期选择在9月，以利用9月末较高潜在利率水平锁定未来6个月的封闭式投资收益。

将资金锁定6个月，以换取更加确定的收益，这也是国泰6个月短期理财债券型基金和目前其他已经成立的短期理财型基金最大的区别，该基金将目标客户定位于更看重可预期收益水平的投资人群。拟任基金经理吴晨认为，未来半年诸多不确定的因素，让越来越多的投资者更看重可以预期和把握的收益率水平。（张哲）

数米基金网：把握结构性反弹机会 警惕债市信用风险

数米基金网本月发布投资策略报告认为，股市仍然存在结构性绝对收益，权益类基金产品基金经理的自下而上择股能力在震荡市场中显得尤为重要，建议对成长与偏防御风格基金进行重点配置，在市场筑底环境下定投偏股型基金是上佳选择。

报告认为，就债券型基金而言，信用债的价格弹性优势更加突出。从负面因素看，部分产能过剩产业的贷款存在着信用违约的质疑，或将成为新一轮债务危机的导火线，建议投资者在9月份仍预留部分货币型基金，待宏观经济企稳后逐步减仓现金类资产，在严格控制风险的情况下，获取最大化收益。（程俊琳）

单月业绩大逆转 黄金QDII再度领涨

证券时报记者 姚波

受量化宽松预期影响，合格境内机构投资者（QDII）基金产品中德黄金QDII净值一路走高，近一月业绩实现华丽大转身。

纽约黄金期货价格上周五再次回归1700美元每盎司，涨幅为2.1%，报收于每盎司1740.50美元，创下近半年来最高收盘价。上周，纽约黄金期货价格上涨了3.1%，已连续第三个星期上涨。而今年表现乏力的黄金基

金近一个月也迎来一波强劲反弹。

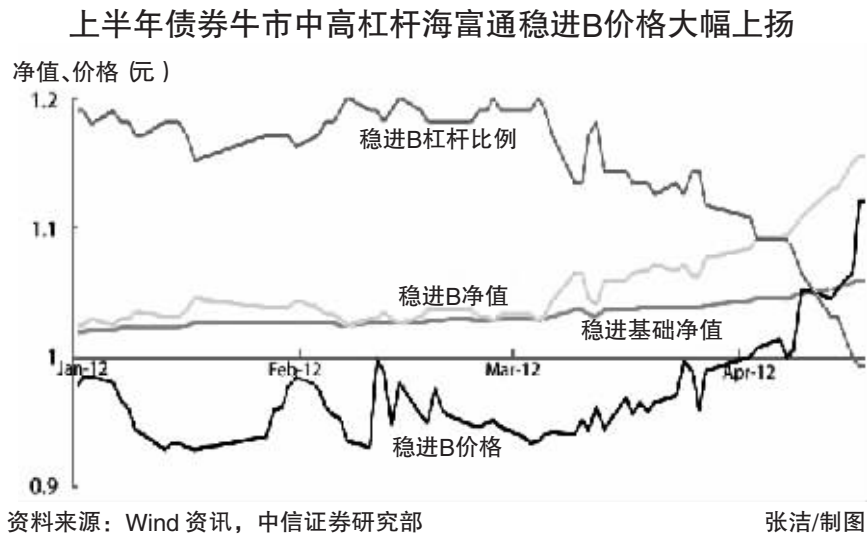
Wind数据显示，近一个月黄金QDII涨幅明显，汇添富黄金及贵金属上涨6.77%，易方达黄金主题、诺安全球黄金、嘉实黄金分别上涨5.84%、5.37%、4.97%，而同期QDII整体平均涨幅仅为0.70%，黄金QDII处于领涨地位。

今年1至7月，黄金QDII平均业绩只有0.38%，其中两只黄金QDII还处于负收益状态。但今年以来，汇添富黄金及贵金属、易方达黄金主题、诺安全球黄金及嘉实黄金的收益分为8.14%、

3.71%、6.99%、4.51%。

不过，从中期来看，分析师对此次金价反弹并不乐观。世元金行分析师谭水梅表示，此次上涨受美国经济复苏进程放缓、量化宽松推出预期走强及欧债回暖等因素刺激，但金价完全走强仍缺乏经济基本面的强力支撑。谭水梅认为，虽然黄金长期牛市预期不变，但现在完全启动还需多方面因素配合，9月12日至13日美联储定期会议将讨论第三轮量化宽松是否出台，中期投资者不妨等到会议后再决定是否追高买入。

影响封闭式分级基金价格的五类要素



资料来源：Wind 资讯，中信证券研究部

张洁/制图

通稳进增利B之所以能在今年上半年价格大涨61.22%，主要得益于债券牛市中平均4.88倍的高杠杆威力。

宏观环境对于价格的影响表现在，牛市中基金净值预期良好，价格涨幅超越净值；熊市中净值预期变差，价格下跌较多。另外，净值与净值预期的偏差即折价率体现清算成本，牛市中成交活跃，机构卖出股票对股价伤害有限，清算成本低，折价率收窄；熊市中草木皆兵，清算成本高，折价率扩大。今年上半年，债券分级基金进取份额能够一路上扬，债券牛市是前提条件。

从微观因素考虑，管理人投资能力、投资风格、基金经理变动等基本情况通过净值影响价格。虽然杠杆因素很重要，但良好的业绩是根本，故投资此类基金需重点关注基金经理投资能力。

折溢价率回归对价格的影响体现在：若折溢价率过高，则将收窄至均衡状态；若封闭期末临近，价格向净值

收敛。两级份额多存在折价交易，优先份额的折价率与利率变化同向，进取份额受杠杆水平反向影响。若折价率过大将产生套利机会，投资者买入会消灭套利直至折价率收窄至相匹配的杠杆水平。另一方面，剩余期限将导致折溢价率回归。封闭式基金随着到期日临近，若价格低于净值过多，投资者会买入基金静等转型套利，推动价格向净值收敛。

在短期影响方面，作为上市品种，其成交情况和短期投资者情绪对短期价格影响明显。若成交量过大，单笔小交易可能引发价格波动。若机构投资者比例过大，其抛盘行为会拖累价格非理性下挫。从情绪来看，基金随上涨行情而价格追涨，下跌行情中会出现杀跌现象。如去年三季末，分级债券基金进取份额折价大幅攀升，主要就是市场恐慌情绪导致，特别是机构持有比例高的基金因机构的抛盘行为导致价格大幅低于净值。（中信证券研究部金融产品组）

信诚中证500指数分级基金经理吴雅楠：反弹还将延续 三指标精选杠杆指基

在多项利好消息刺激下，低迷的市场终于出现强劲反弹。作为反弹先锋的杠杆基金再次领涨，信诚500B更是强势涨停。截至9月7日收盘，中证500指数上涨3.63%，信诚500B被逾24万手的买盘强势封于涨停板，全天上涨9.94%。而同时大盘指数特征的信诚300B也飙升9.55%，成交量也创新高，对应沪深300指数上涨4.48%。

信诚中证500指数分级基金经理吴雅楠表示，在市场底部，杠杆指基的放量上涨预示市场反弹情绪的升温。对于投资标的选择，吴雅楠建议主要参考三个指标：

首先是标的指数。杠杆指基B类份额的走势与其基础份额跟踪的标的指数走势密切相关，作为博反弹利器，标的指数的弹性是首要参考指标，弹性越大，反弹空间越大。此外，标的指数的风格是否与当前市场热点相契合也是另一重要

指标。目前，市场上有对应沪深300等蓝筹指数的分级基金，也有对应中证500、中小板等中小盘指数的分级基金，还有对应消费、资源、大宗商品等行业指数的分级基金。在政策红利支撑下，低估值蓝筹有望主导反弹行情，以蓝筹指数为标的的杠杆指基安全边际较大，可作为核心配置；而以中小盘、成长风格指数为标的的杠杆指基弹性较大，可作为卫星配置。

其次是净值杠杆。除了标的指数外，B类份额的净值变化还取决于其杠杆水平。数据显示，截至9月6日，信诚500B净值杠杆已达2.7倍。

第三是溢价率。过高的溢价率可能提前透支了部分反弹收益，投资者可以结合溢价率来看其有效杠杆。目前指数分级基金B类份额的有效杠杆大多在2倍左右，其中信诚500B为2.2倍，处于较高水平。（张哲）

唤醒你的财商潜能

如果你去参加一场考试，却对考试的内容一无所知，你是会充满信心，还是会恐惧呢？答案每个人心理都清楚。考试前我们知道要充分准备，但投资理财之前，有多少人想过也要做好准备呢？

投资理财的过程，可以看成是伴随人生财富课题的考试，如果你不进行任何研究就贸然加入，那么结果只有两种：一是蒙对了选题，侥幸获利；二是没得到上天的眷顾，惨败而归。从概率上讲，不准备就参加考试，蒙对一次的可能性很大，但每次都能蒙对的可能性就微乎其微了。

其实，投资理财本身不是一件复杂的事情，无非就是买入和卖出。然而，要想投资赚钱，你还得琢磨应该买什么，什么时候买，什么时候卖，怎么买，怎么卖，买和卖之间应该做什么等等……这就不是件简单的事儿，从头到尾，你必须得找到一个科学合理的逻辑，让一个整体思路贯穿始终，而这些就是我们所说的“财商”。

IQ（智商，代表智慧）反映人作为自然人的生存能力；EQ（情商，代表控制情绪的能力）反映社会人

的社会生存能力；而FQ（财商，代表管理金钱的能力）则是人作为经济人在经济社会中的生存能力。智商能让你聪明，但不能使你成为富有的人；情商可帮助你寻找财富，赚取人生的第一个100万元；唯独财商才能为你保存这100万元，并且在保存过程中实现增值。在现代社会，经济及金钱现象无处不在，人们对金钱的态度、获取和管理金钱的能力，对于人们生活的富足、幸福影响越来越大。换句话说，财商对于人们来说，其重要性可能将超过智商、情商。

《穷爸爸富爸爸》的作者罗伯特·T·清崎认为：“很多时候金钱就是力量，同时金钱也是一种观念。”因此在投资前我们应该静下心来问自己：我做好投资的准备了吗？在回答这个问题时，答案千万别是“只准备了钱而已”。（华商）



私募债或助推债基收益

近期，有关中小企业私募债试点范围扩大至九省市的消息又让私募债再度成为人们关注的焦点。自今年6月面世以来，中小企业私募债以较高的发行利率，引来众多机构青睐。正在发行的广发双债添利债券基金，就首开公募基金投资私募债先河。

7月以来，延续三个季度之久的债券牛市行情一度遭遇短线调整。因此，业内关于此轮债牛是中点还是终点的讨论非常热烈，分歧也较大。广发双债添利债券基金拟任基金经理谭昌杰认为，利率市场化等政策创新将会带来整个债券市场扩张，预计下半年债市牛格局仍将延续。而债市创新品种的出现，可配置的范围扩大，也将为债券基金带来新契机。例如私募债，虽然目前其发行规模较小，参与的机构也较少，但未来随着私募债试点范围以及发行规模的扩大，收益率提升至更高水平，可能会成为债券基金提高投资收益的新引擎。

谭昌杰表示，将中小企业私募债纳入投资范围，对于增厚基金收益有积极的意义。当前，股债“跷跷板”仍在向着固定收益类品种倾斜。债市在经历前期回调后，目前已逐渐企稳，固定收益类基金的业绩表现也如熠熠生辉。海通证券数据显示，今年以来截至8月31日，债券型基金平均上涨了4.83%。

近期债券基金申报、发行的双

双热销，也体现了机构及个人投资者对下半年债市投资的积极态度。据谭昌杰介绍，目前债券市场上主要有三类债券，即政府债券、可转债和信用债。信用债是指政府之外的主体发行的、约定了确定的本息偿付现金流的债券，具体包括企业债、公司债、短期融资券、中期票据、分离交易可转债的纯债部分、资产支持证券、次级债等。可转债全称为可转换公司债券，是指在一定条件下可以被转换成公司股票的债券，兼具股票和债券的双重属性，具有抵御下行风险、获得股票价格上涨收益的特点。下半年随着债券市场进一步纳入更多的融资主体，品种将更加丰富，债券基金也有望为投资者带来可观回报。

目前，债市大环境依然乐观成为业内共识。广发基金固定收益部总经理张芊分析，目前，信用债收益仍较高，大部分信用债收益率都达5%以上，信用利差也处于历史较高水平。整体判断信用债仍存结构性机会，而可转债机会大于风险，总体来讲，债券三季度、四季度是一个比较好的建仓机会，债券基金等固定收益类产品的获利空间依然存在。（杨磊）

广发货币基金 我家的钱袋子

天天计息 月月分红 | 进出免费

广发货币 2011年货币基金市场金牛基金
广发基金 2011年债券投资基金金牛公司

广发基金 品牌热线 0755-83501646 业务咨询
官方网站 www.gffund.com.cn