

■微言大义 Word by Word

700 亿 RQFII 迅速售罄后，又加批了 2000 亿。股市如围城，国内的人在往外逃，国外的人在往里冲。有人辞官归故里，有人漏夜赶科场。过两年回头看，就会明白那句老话，股市永远是有钱的人获得更多经验，有经验的人获得更多的钱的地方。

——南方基金投资总监邱国鹭

继天津、温州、珠三角，政府又批准泉州金融改革试验区。又闻长沙、武汉等地都在争夺。大同小异且内容极有限的改革试验批到何时是个头，到底要批多少个？当今中国与 32 年前搞深圳金改时环境完全不一样，统一的市场能推出多少实质性的试点内容？

——国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌

10 月外汇占款增量较上月明显下降。在当月贸易顺差扩大的情况下，外汇占款增量不多可能主要是因为当月美元指数结束此前下行态势并趋稳，同时虽然人民币对美元继续升值，但市场预期未来仍有不确定性，为此，企业和居民结汇意愿阶段性地再次下降。

——交通银行首席经济学家连平

山东海龙、江西赛维到中新基，债券市场接二连三的违约风险在地方政府的果断“兜底”中被消弭。未来债市快速发展是方向，按市场原则有违约才可逐步区分投资级别，都不违约，投资无风险难以形成真正的市场，我们的体制也难以承受部分违约带来的广泛影响，发债、投资都要自己承担风险。

——中国银行国际金融研究所副所长宗良

随着理财产品、企业债等固收产品越来越多，利率水平被抬高了。过去一减息，债券利率马上回落，现在不同，如今的金融创新本质上是围绕利率产品展开，因此，几乎所有创新都在分流股市资金。这一现象在 1992 年~1995 年发生过，当时背景是保值贴补率推出，如今的背景是金融管制放松，利率市场化定价悄然开启。

——上海新金融研究院学术委员李迅雷

中国经济对政府依赖性很强。这种依赖性只能逐步减少，不能急转弯。如有必要，政府应该采取更为积极的反周期财政政策。中国基础设施仍然需要大量的投资。基础设施投资因为其投资规模大，周期长，具有公共产品的特性，仍然主要依靠政府。在其他领域，政府应该创造条件鼓励民间投资。

——联合国经济与社会事务部全球经济监测中心主任洪平凡 (陈春雨 整理)

看好明年一季度行情

程涛

从最近的数据来看，宏观经济情况有所好转，触及底部的概率较大。

信贷结构方面，短期贷款新增量下滑明显，企业中长期贷款则环比多增 400 多亿至 1685 亿，在新增贷款中占比提升至 33.4%，自 1 月份以来首次回升至 30% 以上。

这一积极变化与采购经理指数 (PMI)、工业增加值、房地产开工等指标呼应。10 月份，PMI 回升至 50.2，重返荣枯线上方；规模以上工业增加值同比实际增长 9.6%，环比增长 0.81%；房地产单月新开工面积 11778 万平方米，环比下降 2.5%，同比下降 6.4%，但剔除保障房因素后，10 月新开工数据环比、同比增速分别为 48.05% 和 19.5%，这说明伴随着销售的转好，开发商真实开工处于恢复阶段。

另一方面，市场预期多时的政策面回暖也有望实现。此外，从估值的角度看，近期市场下跌尤其是中小板、创业板的大幅杀跌，带来市场估值水平的系统性下降，也为未来股市再度走强提供了较好基础。但是，鉴于年末资金将处于一个比较紧张的格局，大小非解禁和证监会融资开闸，市场可能仍有压力。

综合经济面、政策面、估值、资金等情况，我们看好明年一季度的行情。相对而言，周期和成长是应重点关注的领域，尤其是成长股方面，近期的下跌带来了较好的选股机会。从一个更长的周期看，传统的投资拉动经济发展的模式将遇到更大瓶颈，转型势在必行，在经济减速背景下，新需求和新兴行业仍会不断涌现，但这需要更敏锐的洞察力和前瞻性方能及时把握。

(作者系农银策略价值股票、农银中小盘股票基金经理)

农银汇理权益类基金
绝对收益近三年列第 2
来源：海通证券《基金管理公司权益类基金绝对收益排行榜》截至 2012 年 9 月 28 日
* 绝对收益按年化

美丽中国”概念绽放 游资炒作基金谨慎

证券时报记者 陈春雨

建设美丽中国”这个美好、温暖的表述，成为上周 A 股市场上最为关注的话题。环保、水利、林业、节能，相关板块轮流上台表现，但基金、私募等投资者却对此保持谨慎态度，从概念到上市公司实质性利好，还有很长一段路要走。

游资竞相炒作 基金相对谨慎

美丽中国”是市场新近挖掘的概念品种，由于涵盖内容繁多，目前市场将涉及生态环境保护、绿色、循环、低碳发展都纳入了该概念中，热点轮番转换，也让注重业绩、关注公司成长的机构投资者相对谨慎。

美丽中国概念股目前主要是游资在主导炒作。”深圳一大型基金公司基金经理表示，很多个股都没有实实在在的业绩支撑，公募基金没必要去冒这种风险跟风炒作，但从中长期来看，如果相关上市公司既符合国家政策，又能体现出稳定的业绩增长，将会密切关注。

分析人士认为，十八大对“美丽中国”作出了具体阐释，将全面撬动环保行业中生态建设、环境治理、节能环保三大板块，然而，在前期发展过程中，环保建设仍存在相当多问题。

而上海一位基金经理则明确表示看空后市，在市场低迷的情况下，这个概念极有可能是“昙花一现”。

一组数据也能证实他的看法，从概念兴起至今，涨幅前三的个股为福建金森、华宏科技、蒙草抗旱，分别上涨 38.51%、22.88%、21.96%，远超大盘。但在持续上涨的同时，机构却在不断减仓，除上周四有一家机构买入蒙草抗旱 470.65 万股外，再没有机构买入这三只股票。交易所数据显示，6 个交易日中，机构累计卖出蒙草抗旱 8175.83 万元，卖出福建金森 716.02 万元，卖出华宏科技 319.89 万元。

对于游资炒作，深谙市场动向的私募观点也出现分化，深圳攀成投资董事长郑晓浪认为，生态文明建设上升到了国家政策层面，

这也意味着这一政策具有持续性和稳定性，后续关于生态文明建设的细化政策会不断完善，“美丽中国”概念股将反复受到政策层面的利好刺激，尤其是能够拿到订单、具有核心技术的上市公司，比如防沙治理、土壤修复、园林绿化、节能环保等相关板块的优质个股。

深圳天力拓投资相关负责人表示，短期来看，“美丽中国”概念股出现了明显分化，部分个股出现了明显的估值泡沫，炒作过度，其中的风险不可不防，至于未来是否关注“美丽中国”概念股，将视后续政策具体情况而定。”

行业瓶颈待突破 上市公司偏冷静

实际上，尽管游资炒作热情颇高，但上市公司的态度还是给市场泼

沪指险守 2000 点 基金举棋不定

证券时报记者 吴昊

今年三季度以来经济数据的好转并未给股市带来持久行情，近两周沪指下跌达到 4.83%，股市走势仍处于下降通道中。多位接受证券时报记者采访的基金经理一致认为：

目前从股市走势上来看并未反映出经济已完全企稳，短期来看不排除年底会有急跌的可能。”同时多位基金人士亦表达了对中长期经济的乐观以及对消费、医药、节能环保的青睐。

经济底部待明朗

中欧新蓝筹、中欧新趋势基金经理助理腊博表示：市场担心的是政策维稳的可持续性、创业板解禁以及年底美国财政悬崖等问题，而美国财政悬崖的解决结果直接影响到市场对明年出口的判断，这些风险因素还需要消化。”

同时多位基金人士亦表达了对经济中长期较为积极的心态。博时基金宏观策略部总经理魏凤春认为，明年一季度经济环比、同比改善的势头应该能看到。由于经济和企业盈利的预期主导了近期的市场，从现在看，到明年 3、4 月，市场应有一定的上涨空间。

曹庆表示：目前不宜过度悲观。一方面，近两个月所公布的宏观经济数据预示国内经济有企稳迹象；另一方面，管理层也在通过一些积极的股市政策，例如进行差异化股息税、积极吸引国内外机构投资者入市等方式来提升投资者的信心，这将对市场中后期走势起到一定支撑作用。”

华富基金认为：目前最大的风险不是买入股票，而是卖出股票，股市近期快速下跌的根本原因是之前维稳预期弱化的情绪宣泄。目前的风险是无法判断市场在底部盘整的时间，由于经济处于转型期，股指有可能在底部有较长时间的等待。”

值低的银行、地产板块，另一类是受益于经济转型，有穿越周期能力的节能环保和必需消费品板块。

魏凤春认为，未来从投资主题来看有两方面值得关注：一方面是新型城镇化，“十八大之后城镇化相关的议题或将成为公共舆论热点，城镇化的推动，将与工业化、农业现代化紧密结合。城市轨道交通、智能城市等相关股票有望获得市场的青睐。”

另一方面，消费的新趋势正走向廉价、快周转和新潮，今年经济在收入分配上的特征决定了高端消费品下滑的趋势。电商方兴未艾，低价、走量、尝试性购买也占据更主要的位置。这意味着消费品中走中高端的类型在这个周期中更受压制，而定位于相对廉价、快周转和新潮的品类会更有机会。”

把握政策主线布局长远

曹庆表示，我们判断未来新一届政府在坚持转型发展的执政思路下，会通过经济结构调整和科学创新驱动，实现扩大内需和改善民生的目的，保障经济平稳发展。因此，会重点关注符合转型方向的战略性新兴产业，侧重于受益科技创新和民生改善的科技、医药和环保行业。

企业成长性来自哪里



张清华

优秀的投资管理人，经过长期的投资实践，其平均投资回报优秀且稳定，通常被市场尊称为价值投资的代表。价值投资的核心标志就是安全边际。对于成长型投资者，如果在自己投资估值体系中加入安全边际的思想，一样可以做到价值投资。就本质而言，成长是价值的一种，二者相辅相成。但并非所有成长型投资都是价值投资，价值投资与赚钱也不能画等号。

在 A 股市场，受益于国内生产总值 (GDP) 的高速增长，成长型股票更容易获得投资者青睐。一般而言，成长投资是指买入高市净率、高市盈率、高红利率的股票。罗姆·科恩等从公司的经营管理角度阐述了成

长型公司的主要特征，在《投资价值分析与资产重组管理》中，他把成长型股票明确定义为销售、利润和市场份额的增长速度超过经济总体的增长速度，同时也超过本行业平均增长速度。成长型公司业绩具有爆发力，同时注重研发，利润再投资比例高，但是股利支付比例低。成长型公司种类繁多，但有着共同的特点：在不断成长的市场中，公司产品或服务的市场份额稳定且逐步提升，产品或服务具有独特性，并且能够通过抢占市场先机而获得高额利润。

成长股最吸引人的地方是其成长性，如果投资者在公司成长初期以合理价位买入，且公司预期每股收益能够达到或超过预期水平，那么，买入并持有就能获得公司利润的提高和市盈率扩大而带来的乘数效应收益。反之，如果把公司短期盈利趋势误判成长长期增长潜力，那么一旦利润增速减缓，市盈率缩水，必然导致股价大跌，即所谓“戴维斯双杀”。我国经济增长以投资和出口为主导，经济发展受宏观政策和海外经济影响，企业盈利趋势具有易变性，2007 年和 2009 年股指大幅趋势性下跌即是佐证。

如何选择成长股？华尔街的成长股投资大师都有经典描述，并且给出了具体选股标准。巴菲特的老师——菲利普·费雪

本以定性为主，他关注公司产品或服务市场成长潜力，未来几年营业额能否大幅增长；管理层是否继续研发新产品或新工艺；公司规模与研究发展能力是否匹配；销售能力是否一流；产品或服务盈利能力是否高，以及维持或改善高盈利能力的措施；管理层是否愿意进取；人事及劳资关系如何；是否能够通过公司理解行业发展和竞争对手；盈利展望如何；公司股本扩张和融资能力如何，持有人股本摊薄程度；管理层是否正直，等等。

彼得·林奇以连续 13 年复合收益率 29% 成为华尔街的一个传奇，他提供了定量选择成长股的标准：公司规模小，成立时间不长，年平均增长率为 20%~25%，采用市盈率相对利润增长的比率 (PEG) 估值及未来变化趋势寻找目标，非快速增长型行业的快速增长型公司等。

综合成长股投资大师的选股标准，定性分析似乎是最重要的，判断成长股的成长性来源和持续性是成长投资的关键。规避成长陷阱和发现早期成长股并以较低价格买入是成长型投资获得超额收益、防范风险的最重要手段。

加大生态文明建设对公司的发展环境和市场需求会产生一定影响，但能否转化为公司经营业绩及经营业绩的具体影响程度还取决于生态环境建设项目招投标节奏、项目建设周期、结算周期、公司未来的市场占有率等一系列因素，故对公司未来年度的经营业绩影响存在不确定性。随后，另一“概念龙头股”福建金森在投资者关系互动平台上，也作出了类似回答。在此言论发布之后，两只个股都出现回落。

与此同时，部分投资者也看到了行业发展瓶颈，中投顾问环保行业研究员盘雨宏就表示，十八大对“美丽中国”作出了具体阐释，将全面撬动环保行业中生态建设、环境治理、节能环保三大板块，然而，在前期发展过程中，环保建设仍存在相当多问题。

盘雨宏认为，环保行业具有公共事业属性，市场化起步较晚，近年来政策刺激了市场化进程，但国内企业普遍面临着前期投入大、资金困难的问题。虽然政府对节能环保工作提供了政策和资金支持，却未有明显收益。一方面，是受经济发展疲软大环

境影响，新能源开发程度、废弃物回收利用效率、节能家电适配率远没能达标；另一方面，财政资金分配欠妥，真正落实到企业的并不多，原因在于行业规范和监督体系的缺失。而在生态建设方面，水利和林业建设仍是重点，但在防范水土流失和土地沙漠化项目上，主要采取政府包办的模式，效率不高，进展缓慢。他认为，只有采取市场化发展机制，通过项目外包，给予企业相应的资金支持，才能在竞争机制下提高生态建设效率。

未来十年 投资股票将胜过做实业

陈宏初

十二年前回到国内工作、考察及生活时，笔者有几个强烈的感觉：第一，除了几十倍市盈率的 A 股以外，国内几乎各类资产价格和人工成本较国际水平普遍低廉，当时上海的房价和平均工资不到香港的十分之一。第二，珠三角和江浙很多民营资本纷纷加入出口加工行业，并且业务发展迅猛。第三，基建、交通比较落后，晚上走在街道上感觉一片漆黑。另外，各类物资还比较缺乏，特别是进口和高档用品。

有趣的是，大部分市民热衷炒股，但多数回避买房，因为资金量大和感觉价格太贵。

以当时的情况，笔者觉得投资房地产、进出口、基建和消费品相关行业将大有作为，同时认为做实业比投资股票更好。事实上，经过这十二年的迅速发展，上述所提到的各种情况都已得到了很大的扭转，反而是 A 股和 H 股的估值已悄悄回落至 10 倍不到，并且越来越少人问津。

大家也许会问，未来十年你看好什么？

笔者认为，未来十年与过去十年的情况可能正好相反，比起买房地产或者做实业，股票投资将会有更好的回报机会。但值得注意的是，不是什么行业的股票都值得投，有些行业在经过过去几年的高速增长后，已大大地透支未来的发展潜力，比如房地产和工程机械类企业。那么，哪些行业还值得持续投资呢？

首先，有关新能源的开发、配套和一系列下游企业值得高度关注。如果仔细研究一下我国目前的能源结构，大家就会发现，对环境污染非常严重的煤炭占比高达 70%，而更清洁的天然气和太阳能却只占 5%。所以，随着未来几年我国对致密气和页岩气的大力开发，以及对太阳能的优惠政策不断出台，预计相关的中下游企业将大大受惠。

其次，随着我国人口日趋老龄化和政府对医保投入不断加大，医疗设备和制药企业还将有不错的发展。同时，经营人寿和医疗保险类公司也会受益于这一趋势。

提起保险，笔者最近在一份研究报告中发现，内地人寿保险的渗透率只是国际平均水平的一半，而对财险和健康险更是不到四分之一。更值得注意的是，随着国内外投资渠道和品类不断开放，我国保险公司的内部投资回报更有可能取得稳定增长。

此外，被誉为“行业常青树”的服务性和消费类企业也值得投资者继续研究和挖掘。就拿经济高度发展的美国来说，具有几十年历史的企业如麦当劳、IBM、宝洁仍然能够保持每年双位数的增长。当然，在研究这一类企业时，必须注意观察这些公司在品牌维护和内部管理上的能力和优势，并将它与其他竞争对手作比较。

(作者系华安资产管理(香港)有限公司投资总监)

(作者系鹏华基金机构投资部投资经理)



投资大视野

智诚相伴
INSIGHTFUL PARTNER
华安基金
HuaAn Funds
总部地址：40029-EOC39
公司网址：www.huafu.com.cn
电话/基金网址：953118.com.cn