

债券市场岁末承压 调整正是加仓良机

吴江

时至岁末，债券市场面临较大的调整压力，但我们认为，调整正是加仓良机。首先，近期经济企稳的证据在增加，回暖预期在上升。11 月采购经理指数为 50.6，连续 4 个月上升，其中大型企业回升幅度尤为突出。尤其是“十八大”明确提出城镇化等目标，基础建设投资上升的预期加强。与此对应，中游部分产品价格在企稳回升，说明总需求的确在上升。

其次，供给的增加和需求的下降将使利率有上行压力。尤其是年末时点资金紧张，会使回购利率冲高，带动短端利率整体上行。12 月信用债发行量较大，预计净增量将超过 2000 亿。但临近年关，银行为了减少风险资产，会尽量压低信用债的比例，对信用债的需求会明显下降。

我们认为，未来这些因素可能会影响市场情绪，使得债券市场承受下行压力，但这不会改变其长期趋势。首先，此轮经济阶段性企稳，是四季度开始的库存周期的自然回暖，补库存将持续一两季度，不会改变经济潜在增速下行的趋势。其次，“十八大”以后，对政策放松的预期强化了经济回暖的预期，这在近期股市的走势上得到印证，但这是对此前过度悲观预期的修正，类似 2009 年的“大干快上”并不会出现。政治局会议确定将保持宏观政策的连续性，强调经济增长的质量，这说明大规模的刺激政策将很难见到。

因此，我们认为，若年底债券市场出现较大幅度调整，正是加仓的好时机。尤其是到明年初，目前面临的债券供过于求、年末资金冲击等因素都将消除，在年底提前为明年布局做好准备是明智的选择。

（作者系农银汇理信用添利债券、农银货币市场基金经理）

农银汇理权益类基金

绝对收益近三年列第2

来源：汇通证券《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

基金投资有风险

股市如丛林

汪光成

加拿大著名投资大师加里斯拉夫斯基曾说，股票市场有点像丛林，那里有各种各样的动物，行迹其中，你能看到很多机遇，但同时又时刻感受到了风险的存在。

你可能碰到一些可爱的小动物，例如甲壳虫，你会发现它从虫卵到成虫时间很短，它在这个阶段的“成长性”是惊人的，如果按照这种成长速度推理，用不了几年，它就会成为庞然大物，但是，最大的甲壳虫也就指甲盖那么大，因为基因决定了其体形的大小。这种情况和很多中小企业一样，如果我们忽略其行业特征、生命周期，而对未来进行美好的预期，结果往往是灾难性的。

如果你遇到了老虎，那么，绝对是风险和收益并存了：如果你是武松式的英雄人物，那么，扬名立万的机会就来了；如果你觉得自己不是武松，那么，惹不起但可以躲得起；如果你就是想试试，那也可以，但很可能伤痕累累或者干脆被老虎吃了。很多强周期股、重组股或概念股就是这种类型。

如果你幸运地选中小象并一直拥有它，你会很多年取得稳健的复合收益率，即使是大象，成长性不足，但由于其力量巨大，也照样帮你取得很好的收益。更多的时候，你会看到许多上蹿下跳的猴子，如果你能把自己训练成一个耍猴人，也能在丛林中赢得一席之地。如果不幸被蚊虫或毒蛇叮咬，那么，去除毒液或割肉将是无奈的选择。

和丛林一样，股市并非如芝加哥学派所宣扬的那样是理性的，倒是经常很像艾瑞里《怪诞行为学》所描述的那样，非理性的时候占大多数。而中国经济结构和股市的复杂性以及掠食者圈钱、套现的行为，更加剧和放大了这种非理性行为。不过，中国作为全球第二大经济体，很多上市公司还是可以为投资者带来很好的回报的，但你首先必须掌握“丛林法则”，对形形色色的信息尽可能做出完整的判断，你在股市丛林中生存和获取收益的概率才能大大提升。

（作者系华安创新混合、华安科技动力股票基金经理）

智诚相伴

INSIGHTFUL PARTNER

华安基金

HuaAn Funds

咨询热线: 40088-50099

公司网站: www.huanan.com.cn

手机基金宝: wap.huanan.com.cn

经济企稳回升 水泥板块预期向好

证券时报记者 刘明

12 月 4 日，中共中央政治局会议定调城镇化将成为未来经济发展的大方向，与城镇化相关的水泥、建筑建材等行业迎来利好。二级市场上，早周期的水泥板块近期也有强势表现。多位接受证券时报记者采访的投资人士表示，经济企稳回升、新型城镇化的推进等因素推动水泥、建材快速上扬，随着经济基本面的逐步改善，水泥板块阶段表现会向好。

周期板块是经济复苏先锋

上海鼎锋资产管理公司董事长张高告诉证券时报记者，四季度以来，宏观经济的指标如采购经理人指数出现改善。如果经济企稳，水泥、建材这些早周期的板块就比较容易上涨。不过，截至三季度，财务数据并没有明显改善，因而现在还是处于预期复苏阶段。

深圳一位基金经理认为，新型城镇化的推进是影响水泥、建材板块最近走势的重要因素，水泥、建材属于周期性较强的行业，经济的复苏将率先在这些行业得到反映。

东方证券相关行业研究员表示，水泥、建材板块最近快速上涨也是正常的，因为 A 股前段时间太悲观了，从 9 月到 11 月份，经济数据都在好转，但 A 股市场都没有涨，在利好累积的情况下，只要稍微有外界因素推动一下，市场就会上涨，而周期性的品种往往会率先上涨。

深圳市晟泰投资公司投资总监付羽也认为，近日市场的上涨与市场风险偏好和认知度有关，在市场上涨过

受访投资人士普遍认为，在 market 上涨过程中，水泥、建材等周期性板块往往率先发力。随着经济基本面的逐步改善，水泥板块阶段表现会向好。

程中，水泥、建材等周期性板块往往率先发力。

水泥行业最坏时候已过去

东方证券研究员认为，水泥行业最坏的时候已经过去。今年 8 月份水泥价格跌到非常低的水平，但从 9 月开始到 11 月，水泥价格有所上升，且升幅超出市场预期，当然现在淡季水泥价格又有所回落。就业绩而言，今年四季度水泥行业上市公司盈利会有所改善，明年盈利预计会比今年好。

国泰君安证券研究员韩其成认为，预计 2013 年水泥全国供需关系好转，明年受益地产开工回暖和基建复苏刺激，水泥行业盈利将好于今年，部分地区进入修复通道，二季度部分水泥公司盈利开始正增长，下半年好于上半年。

韩其成认为，明年水泥行业预计有两次波段行情：一是明年一季度末，地产开工回暖，基建投资高速增长，3 月份“两会”前后政策维稳预期也将构成宏观支持，此外，水泥价格在二季度旺季开始回暖上升，水泥板块会有一波上涨行情；二是明年 10 月，十八届三中全会上



资料图

新一届政府的施政纲领将细化，加之基建旺季来临，水泥价格有望上涨。

海螺水泥和中国建材两家公司的管理层今年 10 月底都曾表示，预计未来 5 至 10 年中国水泥需求将持续增长，但增速应从两位数降至个位数。两家公司预计，受现有基建与房地产项目重启、新获批项目开工以及农村地区建设推动，2013 年水泥需求将增长 5%~8%。

上海鼎锋资产管理公司董事长张高认为，从三到五年这么一个长周期来看，水泥板块的发展还需观察，但从半年到一年的短周期来看，行业的

增长是可能持续的，如今年下半年房地产成交量比较活跃，加上基建如轨道交通的带动，可以判断早周期的水泥、建材需求提升。

看好低估值龙头企业

上述深圳基金经理认为，虽然水泥行业一直以来产能供大于求，但最近状况相对好转。对于具体上市公司，要具体分析，最重要的还是要看公司估值，像一些龙头企业估值优势较为明显，按照重置成本来估算，还是比较合理。另外，现在行业有环保与能耗要求，落后产能要淘汰，长远

华夏基金在“转型 2013”机构客户年度投资策略报告会上指出：

经济转型期股市存结构性机会

12 月 7 日，华夏基金举行了以“转型 2013”为主题的机构客户年度投资策略报告会。华夏基金总经理滕天鸣致开幕词，全国人大财经委副主任吴晓灵、人社部社保基金监督司长陈良以及华生、巴曙松、钟伟等专家学者发表了主题演讲。近 300 名华夏基金机构客户参会。华夏基金认为，经济仍然处于转型期，股市中存在结构性机会。

吴晓灵认为，基金、券商理财、银行理财、投连险、信托理财产品法律上都是通过资金信托关系进行公募的基金产品，应统一由证监会进行监管。不同类型的机构可分业进行功能监管，但同类型的基金产品应该适用同一法律监管。华生认为当前股价结构严重扭曲，大盘蓝筹估值很低，中小盘股估值仍很高，应提高上市门槛以抑制借壳上市等炒作行为。巴曙松预测 2013 年是温和复苏的一年，十八届三中全会是观察改革的重要时间

点，土地改革或成重要议题。钟伟认为目前的宏观调控政策让经济硬着陆风险大增，因此 2013 年货币政策极有可能被迫温和放松，带来十八届三中全会之前 A 股市场的整体机会。

华夏基金副总经理刘文动分析认为，今年是一个结构性的市场，业绩持续增长的公司带来较好的收益。中长期来看，中国现在仍处于转型期，意味着经济增长速度下降及政策不确定性增加。就股市而言，经济转型还有很多不确定性因素，市场将以震荡为主。股市系统性投资机会较少，而主要以结构性

投资机会为主。展望 2013 年，由于流动性预期尚可，因此估值有提升的机会，符合消费升级和产业升级方向的公司获益的可能性更大。

华夏基金机构投资部总监王劲松回顾今年的操作表示，机构投资部抓住了一季度的股市反弹，3、4 月开始陆续减仓锁定收益，全年来看大部分权益类产品保持正收益。

华夏基金副总经理张后奇介绍说，今年年金的收益主要来自于大类资产配置和固定收益类投资，截至 11 月 30 日，年金管理规模已达到 372 亿，整体来看收益达到 5.4%，并且连续六年实现正收益。张后奇表

示，在股市过去两三年的持续熊市中，对于企业年金这类严格要求绝对收益的组合，华夏基金的核心策略是控制权益资产仓位，不投或少投股票类风险资产，加大固定收益资产配置，以确保绝对收益目标实现，等待股市出现新的机会。

固定收益市场方面，华夏基金固定收益部副总监韩会永和副总经理刘鲁旦在投资策略会上分别对境内和海外债券市场做了分析。

韩会永认为，2013 年政策可能是经济波动的主要来源，明年国内生产总值增速可能落在 7%~7.5% 区间，居民消费价格指数可能落在 2.5%~3% 之间，货币市场利率有下降空间，中等评级信用债可望有较好表现，债券市场仍有投资机会。

刘鲁旦认为现阶段海外信用债具有投资机会，中国企业海外债是估值洼地，持有收益率较高的债券可以获得稳健的绝对回报。（张洁）

全年即将收官 基金意兴阑珊

预计 12 月市场将继续盘整，等待机会成为普遍策略

证券时报记者 程俊琳

临近 2012 年收官时日不多，多家基金公司透露出的市场情绪相对低落。在市场连续下跌后，公募基金对 12 月的投资市场并不乐观，预计市场会继续盘整，相对确定性机会难寻。

市场情绪普遍不高

11 月市场出现明显下跌，虽然 12 月 5 日大盘有所回升，但部分基金的看法仍然较为悲观。

申万菱信基金认为，当前经济基本面的转好并不足以支撑 A 股走向上行行情，影响其走势的关键在于货币政策并没有实质性宽松。A 股经过连续 3 年调整，当前或处于探底过程。一旦经济基本面和流动性双双回升，周期性回升将是大概率事件。

华泰柏瑞基金则持略谨慎的看法，认为市场可能处于快速下滑的后期，调整将为布局明年一季度行情创

造机会。有基金公司认为，调整将为布局明年一季度行情创造机会。

相对乐观的光大保德信基金认为，市场仍然存在机会，看好水泥、地产等行业和医药一线龙头股。

造机会。从行业集群特征分析来看，多项指标都在比较正常的范围，没有明显结构性风险特征。从业绩一致预期来看，上市公司业绩下调速度在 10 月份开始加快，该因素已在 11 月份的市场表现上得到反映，11 月份中小盘股的业绩预期下调幅度比沪深 300 大得多，12 月建议对无业绩支撑的中小盘股谨慎。

华富基金也在 12 月投资策略报告中明确指出，经济数据有企稳迹象，相关政策预计要明年“两会”之后才会推出，考虑到流动性与市场情绪等因素，市场持续底部

盘整的概率较大。

光大保德信在分析市场不断走低的原因时认为，年底市场存在很多不确定性，弱势的市场往往会选择更加谨慎。

投资选择紧盯低估值

在这种普遍谨慎的市场态度下，基金公司的投资情绪走低，等待机会成为普遍策略。

在行业配置方面，华泰柏瑞基金相对看好地产、银行、电力、石化、空调等行业，相对看淡基本金属、畜禽养殖、服装家纺、一般机械等行业。申万菱信基金则认为，大盘虽然

■微言大义 Word by Word I

程定华曾说：“一根阳线改变情绪，两根阳线改变预期，三根阳线改变理念。”如果说的是日线、月线，有点夸张；若是指年线，绝对真实。6000 点时，涨了两年，大家都看黄金十年、提倡长期投资；2000 点时，跌了 3 年，大家都看结构行情、提倡波段操作。

——南方基金投资总监邱国鹭

股市终于到 1949“建国底”这儿反弹了。市场可能开始预期经济见底的行情，但明年上市公司整体业绩是上升还是下降，市场并不确认，是否真正见底仍有分歧。

——广发基金副总经理、投资总监朱平

都说城镇化是未来拉动中国经济增长的最大内需，但这是有条件的，即地方政府必须转型：从过去的傍大款转变为学雷锋，从原来的董事长角色转变为慈善家角色，从原先拆迁卖地到为低收入群体提供廉租房，从财政收入的高增长到债台高筑。这些，能做到吗？

——上海新金融研究院学术委员李迅雷

所谓中等收入陷阱，只是一种积极的警示，只要不发生社会动荡，只要不在城市化中形成大量贫民窟，只要贫富差距不继续扩大，只要不发生大的金融危机，只要产业结构能升级，中国一定能够成功跨越。但避免以上问题也不易，建成小康社会就要避免在上述问题上摔跟头。

——万博兄弟资产管理公司董事长滕泰

伤疤未好就忘了疼：美国居民除房屋抵押贷款之外的其他贷款（包括汽车贷款、学生贷款、信用卡）创历史新高，达 2.75 万亿美元。金融危机爆发之后，居民贷款曾大幅度下降，但目前就业和人均收入没有恢复到危机前水平，居民贷款却创新高。尽管居民总债务占收入比重有所下降，但仍在 110% 的高位。

——联合国经济与社会事务部全球经济监测中心主任洪平凡

我访美与一美国大企业 CEO 会面时，听他说政府动员他将外包业务转回美国，帮助解决中低级白领的就业问题。看来可能会成趋势。

——中国人民大学经济研究所所长毛振华（陈春雨 整理）