

## ■微言大义 | Word by Word |

是选马，还是选骑手？二者各有道理。一个简单的原则是：对小公司来讲，骑手更重要一点；对大公司来讲，马本身的质量更起决定性作用。在A股上市公司中，好马屈指可数，好骑手凤毛麟角，所以我更倾向于选赛道——那些别人想进进不去的赛道、那些一马平川没有绊马索的赛道、那些领跑者有先发优势的赛道。

——南方基金投资总监邱国鹭

新型城镇化不能再走过去以外延扩张为主的老路，尤其要避免地方政府掀起新的大规模的造城运动；应该把着力点放在内涵发展上，一方面通过制度变革逐步将农村转移人口市民化。另一方面加快步伐推进大中各类城市向集约、智能、绿色、低碳方向发展。

——交通银行首席经济学家连平

2011年澳门博彩业收入增速还达到42%，去年只有13%，跑输M<sub>2</sub>增速。同样，2011年中国奢侈品消费增速超过30%，去年只有6%，跑输GDP增速。看来，博彩收入指数、奢侈品消费指数与GDP增速、固定资产投资增速一样，都属于富人指数，与中低收入收入指数成反比。

——上海新金融研究院学术委员李迅雷

用城镇化来阐述未来增长潜力并用来自鼓舞信心很好，但搞成运动人为加速就不好。其实，十年来中国人城市化速度本来就很快，平均每年1000多万人城市化，全世界没有过，还要进一步提速？

——万博兄弟资产管理公司董事长滕泰

美国凡是两周领一次工资的工人今天会体验到“财政悬崖”的影响：工资单上少了2%。虽然国会在年初达成协议使99%家庭的收入税率不变，但工资税临时减免措施失效，从2013年1月开始每人薪金比去年多扣除2%，意味着美国居民收入全年因此减少约1200亿美元，肯定会影响消费和经济增长。

——联合国经济与社会事务部全球经济发展中心主任洪平凡

去年底以来，美国十年期国债收益率持续走高就是一个敏感的信号。随着日本政府疯狂举债以及想以放水对抗通缩，日本的好日子可能快到头了。一旦日本通胀预期上升，债券收益率就会随之上升，债券将会出现明显贬值，以美日为代表的资产将变得不再安全。

——国家信息中心预测部世界经济研究室副研究员张莱楠 (陈春雨 整理)

## 走出低谷 走向复苏

宋永安

2012年12月份中国物流和采购联合会公布的中国制造业采购经理人指数(PMI)为50.6，与上个月持平，连续3个月保持在荣枯线上，显示制造业继续温和回升态势；汇丰PMI指数为51.5，比11月高1.0个百分点，连续4个月回升，并创下2011年6月以来的19个月新高，细分指数中，订单、生产和就业指数都全面回升，预示着制造业企稳回升传导到小型企业。我们预计，2013年一季度经济将继续温和回升，但复苏的强弱要看投资回升的程度。

从近期国际环境情况来看，对我国经济增长是比较正面的。美国两院快速通过法案，阻止了美国大幅削减财政开支和提高利率的财政悬崖。经济基本方面，美国12月非农数据略超预期；制造业温和扩张，非制造业景气也改善。欧元区方面，去年12月PMI升至9个月高点，显示欧元区下行趋势开始缓和。虽然制造业景气进一步走低，但服务业景气大幅改善，总体来看欧元区PMI数据预示着欧元区最差的时候已经过去。

国内方面，中央经济工作会议指出，要深入研究全面深化体制改革的顶层设计和总体规划，明确提出改革总体方案、路线图、时间表；城镇化是我国现代化建设的历史任务，要把生态文明理念和原则全面融入城镇化全过程。深化改革和新型城镇化建设将会进一步带动我国经济的发展，带动产业链的发展和改善。

整体看来，2013年A股市场所面临的环境比前两年都要好些，在经济复苏之下，A股市场也会有不错的表现。

(作者系农银沪深300指数、农银深证100指数基金经理)

农银理财基金  
40068-95599

农银7天理财债券基金  
代码: 660016(A类) 即将发行  
660116(B类)

基金投资需谨慎

# 改革红利存巨大空间 2013股市机会超债市



邓体顺

## 中国经济展望： 温和复苏和改革

经济已从2012年四季度开始小幅复苏，并且这一势头将延续到2013年。我们预计2013年国内生产总值(GDP)平均增速位于8.0%左右。我们预计下列因素将帮助经济增长回升：随着地产销售回暖，带动建设活动温和复苏，保障房建设也会起到支持作用；中央政府换届之后，会加大力度推进城镇化建设(尤其是城市交通和铁路交通)，包括信贷在内的各项资金投入也会为基建投资提供支持；企业的去库存基本结束，意味着即便没有显著的补库存，稳定的需求增长也将带动生产活动走强；

全球经济增长前景仍然很弱，但总体趋向平稳，这应当能使净出口在2013年不再对经济增长形成拖累。

我们预期没有新的刺激措施。去年12月举行的中央经济工作会议强调了经济增长的质量和坚持房地产市场调控政策不动摇。我们认为政府的首要考虑将是确保经济维

我们对中长期的展望比较乐观。中国的人口红利可能在未来几年逐步结束，但是中国经济目前存在的诸多结构性问题，使得政府改革后可释放出来的改革红利仍然存在巨大的空间。

从大类资产配置的角度，我们认为权益类的股票已经比债券更具有吸引力。行业配置方面，我们全年看好医药、保险、家电和TMT里面向大众消费的电子和传媒。

持稳定增长，同时避免再次引发房地产过热。由于经济增长势头已经在回升，我们认为只要经济不发生明显恶化，就不会引发大范围的失业，政府换届后不会推出类似2008年4万亿的新刺激措施。

我们对中长期的展望比较乐观。中国的人口红利可能在未来几年逐步结束，但是中国经济目前存在的诸多结构性问题，使得政府改革后可释放出来的改革红利仍然存在巨大的空间，例如——

广阔的城镇化空间。相比美国、韩国和日本80%以上的城镇化率，我国的城镇化率为50%。另外需要指出两点：第一，我国东部和中西部城镇化率有约15%左右的差距，区域非常不均衡；第二，目前我国50%的城镇化率统计口径是常住人口，而按照户籍人口我国的城镇化率仅有35%，约15%的人口是流动人口，这也间接造成了“春运潮”。这些结构性的不均衡都为未来中西部的城镇化发展提供了广阔的空间。

中国消费的增长空间。大多数人强调过去消费占GDP比重持续下降，但事实上过去10年中国的实际消费增长十分强劲，年均增长率接近10%，快于大多数其他经济体，每个主要消费类别都出现了明显的消费升级，消费结构也发生了显著的变化。中国的消费增长被高度集中释放的基建投资所掩盖，但未来随着公共服

和社保体系的完善，消费和投资的比例会逐步趋向均衡。

我们认为那些看起来更具挑战性、争议更大的改革，如户籍改革、土地改革、国有企业改革等，仍然任重而道远。所以，2013年更有可能是继续实施已经广受支持的改革措施，包括增值税改革、放松垄断、以利率市场化为代表的金融体系改革和扩大养老和医疗保险覆盖面等。我们预计10月份的三中全会将对改革给出更清晰的方向。

## 投资策略： 看好权益类的投资机会

从大类资产配置的角度，我们认为权益类的股票已经比债券更具有吸引力。

2012年由于通胀下行和宏观经济下滑快于预期，具有避险性质的债券，尤其是信用债迎来了大牛市。从年初至今，企业债的收益率已高于7%，国债的收益率也高于3%。推升债市的几个主要因素在2013年难以维持，而且根据Fed模型(股票的预期收益率减去债券的预期收益率)，债券相对股票被明显的高估，并且处



## 投资大视野

## 基金经理研判一季度股市趋势及投资机会——

# 股市中性偏乐观 投资兼顾周期与成长

证券时报记者 朱景锋

## 宏观经济向好趋势明显

证券时报记者：您认为一季度宏观经济会有怎样表现，货币政策是否会有新动作？

周蔚文：预计今年一季度宏观经济相对来说还是比较好的，2012年下半年起，政府所批的大型项目已逐渐有所开展，地产销售回暖，新开工建设方面也在逐步好转，促使企业信心有所恢复，且经过之前的企业去库存过程，现在或将陆续补库存，这也利于未来经济增长。去年四季度起，多项宏观经济指标释放出经济企稳回升的信号，预计今年一季度经济同比数据或会有比较明显改善，而环比也不会出现明显下滑。

货币政策方面，预计一季度内房价并不会出现明显大涨，居民消费价格指数(CPI)也将保持平稳态势，经济整体表现相对温和，因此货币政策可能是比较平稳的态势，不会有新的大动作。

陈静：一季度宏观经济政策未出现变化，但是最新公布的CPI数据却明显高于之前预期，导致市场担忧2013年会出现通胀问题。如果2013年CPI涨幅过快，不排除央行会动用加息的货币政策工具来调控。但就一季度来说，稳健的货币政策还将持续，不会有太大变化。

李海：宏观经济向好趋势明显，CPI短期冲高，但主要为季节性因素，货币政策依然稳中偏松。

## 看好一季度市场表现

证券时报记者：您认为影响一季度股市走向的有利因素和不利因素是什么？结合这些因素，您认为股市会有怎样表现？

周蔚文：2013年的股市走势与三个预期相关，根据检验预期的时间窗口看，估计先后是首次公开募股(IPO)改革、经济见底回升、经济体制改革时间表。

一季度的有利因素主要来自两

经过了去年12月的大幅反弹之后，今年以来，大盘在高位窄幅震荡，短期趋势并不明朗。2013年一季度股市会有怎样表现？哪些板块值得重点关注和投资布局？基金经理将采取何种投资策略？本期基金经理圆桌对这些市场关心的热点问题予以关注。



中欧基金副总经理、投资总监、中欧新蓝筹基金经理周蔚文

个方面：一是经济逐渐转暖。二是证监会的政策。经济方面企稳的信号已经非常明确了，上市公司一季度的业绩增长也相对可期，预计很多公司会出现明显的同比增长。如果今年上半年经济运行趋势比较平稳，那么股市上升的空间更多是取决于证监会在IPO问题上的政策。

近期证监会开展IPO公司2012年度财务报告专项检查工作，如果出现信息披露不实、创业板公司业绩下降，导致不符合发行条件的，发行人和保荐机构应尽快撤回发行上市申请，这则消息对于股市是明显的利好因素。这预示在3月份之前IPO大量重启的概率较小，对于股票供给压力方面的担忧有所减弱，因此相对比较看好一季度的市场表现。

陈静：去年底市场出现了一波较快的反弹，对一季度市场走势中性偏乐观情绪居多。一季度A股市场有利因素与不利因素掺杂，之前反弹受益于银行等权重股的推动，但未来对于银行股难言完全乐观，且目前一季度很难看出投资方面会有大的动作，所以个人认为更应该持中性偏谨慎态度。



海富通风格优势股票基金经理陈静

李海：有利因素在于宏观经济数据向好，支持反弹。不利因素在于CPI超预期且持续，IPO重新开闸。

## 一季度成长股有一定机会

证券时报记者：周期股自去年12月以来出现了大幅上涨，一季度这种反弹趋势是否会延续？成长股一季度是否有表现机会？

周蔚文：对于周期股后市表现，我们认为可能还有一定的空间。周期股的分类非常广，虽然水泥、汽车前期已有比较明显的涨幅，但化工、煤炭、有色等周期的涨幅并不是很大。如果宏观经济环境如预期一样继续企稳回升，那么对于周期股的表现仍然可以有所期待。

由于整个经济、政策、股票供给环境等都相对较好，成长股方面在一季度预计也会有一定的机会，但这主要取决于其业绩是否能达到市场的预期，或者是否有新的较好的市场发展前景。

陈静：如前面所述，如果一季度投资方面未见明显的拉动效应，很难看出周期股存在更多机会。成长股中有明确业绩预期的应该有所表现。

李海：短期内周期股有调整压力，成长股一季度有表现机会。



民生加银积极成长拟任基金经理李海

## 兼顾周期股与成长股

证券时报记者：一季度相对看好哪些板块的投资机会？您管理的基金会采取何种投资策略？

周蔚文：目前在投资配置上兼顾周期股与成长股。从经济趋势角度来看，投资上最优的选择是寻找那些在一季度以及上半年行业景气度好转，利润同比、环比均能增长，且市场预期尚不充分的行业板块，如家电、汽车、证券、环保等大类板块的子公司。同时，也会精选一些具有长期投资价值、有品牌有竞争力的消费品、环保、科技、医药等顺应中国经济转型的估值合理细分行业龙头公司值得投资。

陈静：个人认为，新一届政府政策会向切实改善民生的领域倾斜，这一过程中消费需求会大于投资需求。相对来说，更看好地产、中低消费以及有确定业绩预期的成长股。目前持中性偏谨慎态度，但如果上市公司一季报业绩表现超预期，操作上也会有所变化。

李海：基础配置是低估值的金融、地产、家电等，相对看好消费、TMT、资源化工、城镇化主题等机会。

## 南方基金杨德龙： CPI将进入上行周期

南方基金杨德龙近日点评统计数据表示，去年12月农产品价格指数上涨过快，超出市场预期，也高于历年季节性。2013年居民消费价格指数(CPI)预计同比将进入上行周期的初期，初步判断将上涨3%左右，依然属于温和通胀。因此不会招致货币政策向紧缩转向，短期对股市还不构成利空。

杨德龙预计2013年稳健的货币政策将偏向中性，不会进一步放松，但也不会收紧。在2012年的融资结构中，信托贷款的比重大幅提高，这有利于改善过度依赖间接融资的弊端，但也加剧了市场对“影子银行”的担忧。初步统计，2012年全年社会融资规模为15.76万亿元，比上年多2.93万亿元，其中，人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，基本符合预期，表明贷款对于实体经济的支持力度依然很大。(方丽)

## 在“能源革命”的门槛上

徐宜宣

我们是否正站在石油化工产业由技术创新引领产业革命性变化的门槛上？

页岩气、页岩油在2012年成了能源、金融从业者和投资者关注的焦点，各地投资和勘探活动如火如荼，主流咨询机构纷纷预测，美国将凭借页岩气和页岩油的开发，超越沙特成为第一大油气能源生产国。“革命性的变化”、“重塑全球能源格局”等对页岩气、页岩油技术的赞美逐渐成为主流声音。

任何一项新的技术都面临风险。页岩油的开采和发展前景究竟如何？目前没有确定的结论。乐观派如国际能源署(IEA)，认为美国将凭借页岩油在2017年成为全球最大产油国，并会把这个地位保持一段时间。但另一方美国伯恩斯坦研究的专家们则认为美国石油产量的触顶时间要比IEA预测的来得更早，下滑速度也会更快，他们认为页岩油储量远少于页岩气。

事实上，就像对许多其他事物的长期预测一样，对能源供应和需求的长期预测也是十分困难的。科技和成本因素使得人们涌向页岩油，但在不可预见的未来里，随时可能有出其不意的冲击。

新技术虽然已经从供给方面对油价开始产生影响，但是还有需求。石油需求量最大的影响因素是全球经济增速，尤其是发展中国家的经济增速。另外，当石油供给扩大导致价格下跌时，也同样会引发需求的上升。即使对页岩油技术至乐观的国际能源署，也认为到2035年，平均油价会接近每桶125美元。如果再考虑到这期间季节性的、地缘政治性的、金融性的各种短期冲击因素，油价的波动范围还是相当可观的。

华安标普石油基金跟踪标普全球石油指数，该指数由全球最大120家油气上市公司组成，包括老牌石油巨头和新兴市场的佼佼者。如果说这个行业将有重大的技术创新带来的改变，那么最大的技术创新、产业升级仍然是由这些企业引领的，最尖端的产业升级收益仍然会落在这些企业身上。如果看好这个行业的革命性变化，更应该投资的就是这些企业。

未来全世界都在关注能源对经济发展的瓶颈，投资标普全球石油指数其实就是投资能源革命，其意义不局限于短期油价的涨跌。

(作者系华安石油指数基金经理)

智诚相伴  
INSIGHTFUL PARTNER

华安基金  
HuaAnFunds

客服电话: 40088-60999  
公司网站: www.fund001.com.cn  
手机基金网站: wsl.fund001.com.cn