

天治基金周雪军：短期机会集中在业绩超预期个股

去年12月在银行、地产、汽车等拉动下，大盘出现了显著上涨；元旦过后大盘总体在震荡盘整，主题股、部分泛消费、成长股表现抢眼，金融服务延续了去年12月的强势，大部分周期品则较为疲弱。天治财富增长基金经理周雪军认为，这表明股市已较大程度反映了经济弱复苏的预期，未来的走势需等待春节后经济走势、政策变化的进一步明朗。

周雪军称，市场短期机会集中在业绩超预期个股，需要自下而上挖掘；系统性机会尚需等待，但系统性风险也不大。在操作上，短期应相对谨慎，但要以相对积极的心态关注未来主线。

(吴昊)

南方基金潘海宁：南方中证500ETF配置优势明显

自去年12月以来，截至1月25日，上证综指已上扬近两成。目前正在发行的南方中证500ETF拟任基金经理潘海宁认为，在经济复苏阶段，中证500指数往往表现出高弹性的特征，有利于投资者在预期市场回暖时借此获取相对超额收益，但在选择具体基金时，要重点考察基金公司实力及管理经验。

据了解，南方基金旗下指数产品自成立以来年化平均跟踪误差大大小于市场同类基金。据潘海宁介绍，基金契约要求指数基金的年化跟踪误差不得超过4%，ETF不超2%，而南方500指数基金目前在同类中证500指数基金中跟踪误差最小，在去年前三季度某机构统计的全市场166只可比指数基金中，南方中证500以0.132%的年化跟踪误差获得优胜。

(方丽)

积极关注三类投资机会

改革红利预期、新型城镇化推动的经济增长和改善生存环境带来的投资机会，都将给资本市场带来新的活力。

李洪雨

近期公布的宏观数据基本印证了中国经济已经开始显露企稳复苏态势，新一轮增长值得期待。从近期资本市场的表现来看，全球的风险偏好明显上升，资金大规模流入新兴市场股市，2012年12月中国外汇存款也重新转正，达到1346亿规模，显示中国市场重新吸引了全球资金的目光。

对于经济前景，我们认为，新一任领导班子上任以来，强化推进改革的信念，让市场对未来也充满了期待。落实到对于经济有重大推动的措施而言，新型城镇化将成为重要推手，不但会在软硬件建设方面有推进，也会推动更为深刻的社会结构变革。比如，新型城镇需要最基本的基建设施，如房屋、路网、管道等，也需要相关的教育、医疗、文化服务进行配套，这样才能保证新型城镇居民能够从事和适应新的生活、生产活动。另外，在土地流转以及居民进城之后，现有的耕种、养殖模式也需要适当的变化以适应劳动力和劳动结构变化之后的局面。预计集约化、机械化耕种会得以推广，而原来一些家畜散养市场将会萎缩，规模化养殖是大势所趋。

同时，随着经济的发展和人们生活水平的日益提高，追求更高质量的增长和生活也会成为一个重要的主题，过去被忽视的生存环境恶化问题会逐步提升到新的认识高度，与生活密切相关的水、空气、土壤、食品等环保与安全方面的投资会不断加大。无论是改造现有污染源如火电厂、矿山开采、车辆尾气等，或者是对于重要水系、水源的治理，对于现有污染土壤的整治改造，甚至防范污染措施标准的提高等，都会催生新的投资机会，而污染治理设备、治理工程建设、监测设备等相关板块将受益。

总之，改革红利预期、新型城镇化推动的经济增长和改善生存环境带来的投资机会，都将给资本市场带来新的活力。

(作者系农银大盘蓝筹股票基金经理)

农银7天理财债券基金
1月24日—1月31日公开发售
代码:680016 / 680116 (A/B类)

上半年通胀无忧 下半年严防风险

据日前官方数据显示，2012年12月全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.5%，高于市场普遍预期的2.3%，并创出7个月新高，CPI数值公布前后沪指也经历了长达两周的强势调整。

临近春节，通胀压力是否会加大？2013年在通胀压力增加的宏观环境下又有哪些投资机会与风险？证券时报记者日前就此采访了国联安德胜安心成长基金经理吴照银、申银万国首席宏观分析师李慧勇和农银恒久增利债券、农银增强收益债券基金经理史向明。

证券时报记者 吴昊

短期通胀不足虑

证券时报记者：2013年CPI是否会成为影响经济的一个关键因素？临近春节是否面临通胀压力？

李慧勇：我们预测2013年CPI整体在3%左右，各季度呈现逐渐走高态势，预计一季度为2.5%，二季度为2.9%，三季度为3.2%，四季度为3.7%。CPI在3%以下对经济影响较小，因此下半年若CPI涨到3%以上对经济产生的压力较大。

去年的春节是在1月份，今年的春节是在2月份，由于春节错位和暂时性季节因素影响，2月份CPI若涨到3%以上短期也会有冲击，不过1月份、2月份应该平均来看，总体影响不大。

史向明：我们不认为通胀在今年会出现大幅上涨，至少上半年是这样。预计春节因素会导致今年2月CPI同比涨幅达到2.8%~3.0%，但这主要是由于今年春节和去年春节发生错位影响，春节后CPI仍会回落至2%~2.5%。预计上半年CPI同比涨幅整体会在这一区间波动，通胀预期稳定不会对股票市场和债券市场带来负面影响。

流通性收紧是隐忧

证券时报记者：未来通胀会对整个宏观经济带来什么影响？

吴照银：温和的通胀是经济增长的润滑剂，目前经济处于复苏初期，经济增长能够抵消通胀带来的影响。最值得担心的是房价高涨，春节后房地产价格或将开始上涨，可能导致货

币政策收紧以及房产税的推出，特别是2013年第三季度、第四季度，因此，我们对下半年股市和债市不太乐观。

李慧勇：经济复苏周期必然伴随着物价上升，应该把它视为宏观经济复苏确认的标志。最不利的状况是滞胀，即经济增长较慢，但由于种种外力导致国内物价水平过快上涨，如输入性高通胀，或不适当的价格改革政策，使企业不堪重负，此时需要扩张性的财政和货币政策刺激经济保增长，同时过高的通货膨胀又制约了政策扩张空间，使得宏观政策进退两难。

史向明：目前央行公布的1年期存款利率为3.25%，如果真的发生超过目前利率水平的通货膨胀，货币政策预计也将由目前的适度宽松转向适度从紧，对经济增长无疑是利不利。

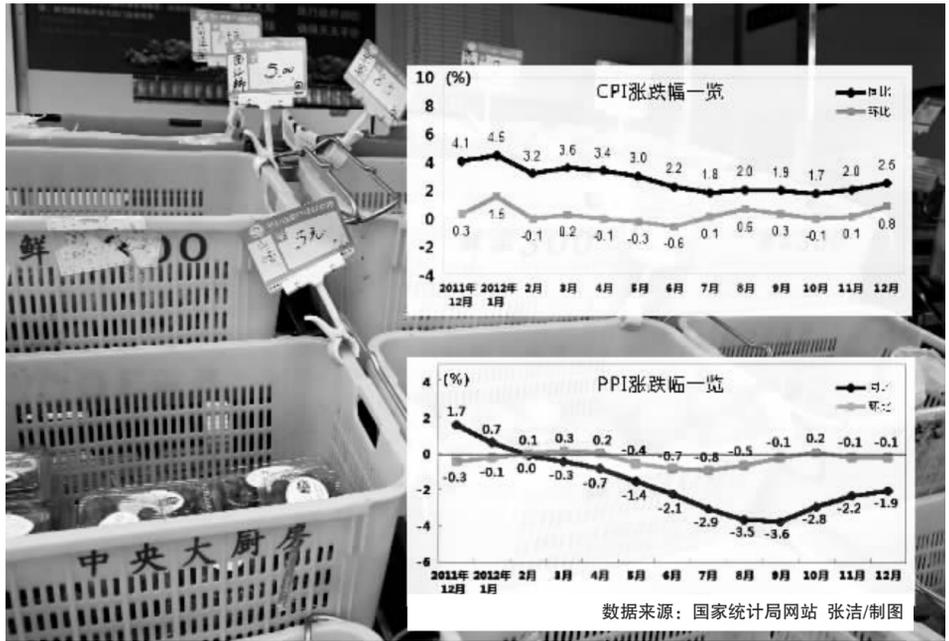
存结构性通胀可能

证券时报记者：国内通胀主要受哪些因素影响？表现在哪些方面？

吴照银：第一，通胀本身有周期性，由生猪价格周期和农产品的生产周期决定。第二，经济复苏导致需求拉动，主要是消费需求和投资需求，推动通胀进一步向上。

李慧勇：中国目前总体上仍处于制造业产能过剩、经济弱复苏的阶段，不会出现全面价格上涨，更多是一种结构性通胀，物价上涨主要来自三个方面，第一，输入型通胀压力，由国际大宗商品价格上涨所致；第二，农产品和食品相关价格上涨；第三，服务价格上涨。

史向明：未来若发生通胀，我



数据来源：国家统计局网站 张洁/制图

们更倾向于认为是需求拉动和成本推进的结合。若出现较高水平的通胀，那么资本市场可能重新回到现金为王的时代。

捕捉轮动投资机会

证券时报记者：从中长期来看，温和通胀对行业会产生什么影响？有哪些机会和风险？

吴照银：对上半年比较乐观，主要是价格上涨主线带来的机会。第一，一季度化工产品、建材利润增长较快；第二，二季度末、三季度初，煤炭有色、农产品等上游行业也会有机会；第三，去年第四季度早期行业已经开始反应，比如房地产、汽车、家电等涨幅过大，后面上涨空间相对小一些。

李慧勇：比较看好未来三到六个月的股市，按照工业生产者出厂价格指数(PPI)和CPI不同阶段的不同表现，上半年建议关注家电、汽车、家纺、化工等受益于PPI跌幅收窄的一般制造业，下半年建议关注受益CPI上涨的行业，包括大宗商品类的

有色、煤炭，农产品类的粮食、养殖，以及服务领域的医药板块。

关注风险变量影响

证券时报记者：2013年股市还有哪些值得关注的因素？

吴照银：虽然大的经济周期来看，产能过剩、人口红利衰竭、出口遇到瓶颈等经济中长期下降因素仍存在，但不能忽视长期下滑的过程中经济反弹带来的机会。预计今年四个季度GDP增幅依次为8.2%、8.5%、8.4%、8.2%，虽然预计GDP增幅仍在8%以上，但关键要看趋势，在经济增长趋势改变的预期下股市会提前悲观反应。

李慧勇：2013年值得关注的两个因素是：第一，温和复苏的态势不会迅速演变为经济过热；若过热时间提前，紧缩也会提前，会对股市造成冲击。第二，跨境资金流动是否变化，如果美国量化宽松提前推出，资金外流，将对国内股市场造成冲击；如果国内经济向好吸引国外资金持续流入，国内股市蜜月期将会延长。

微言大义 Word by Word

几方面推力将使今年居民消费价格指数(CPI)明显高于去年：首先，供求趋紧和养殖成本上升将使CPI中举足轻重的猪肉价格逐步上行；其次，国际粮价和国内成本上升将继续推涨粮价加上劳动力和流通成本上升将进一步推动蔬菜价格波动中上行，估计今年CPI约为3%~3.5%。

——交通银行首席经济学家连平

股市里，大多数人衡量对错的标准是看结果，成王败寇。其实，短期结果主要靠运气，长期结果才是看本事。短期内，赌赢了不代表赌对了，赌输了也不代表赌错了。长期看，赌对的一般都赌赢了，赌错的一般都赌输了。做投资最怕的是一开始用错误的方法赚了大钱，然后自以为找到了投资的真谛。

——南方基金投资总监邱国鹭

从2012年上半年银行“暴利”的争论到下半年业绩的不断下滑，银行经营模式发生了变化。未来几年，随着经济增长减速及利率市场化进程提速，回头看这几年银行的高业绩水平，是在特定时期发生的事。未来银行业的盈利增速将回归常态，不可能再出现过去年动辄40%~50%的盈利增长水平。

——中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇

中国城镇化存在五个问题：1.土地优先城镇化，快于人口城镇化；2.城乡分割城镇化，城镇现代化没有与农村现代化协调起来；3.钢筋水泥城镇化，或城镇建设房地产化；4.雷同城镇化，各个城镇没有特色；5.高碳城镇化，消耗资源过多。

——国务院发展研究中心资源与环境政策研究所研究员李佐军

如果说新型城镇化是第一战场的话，信息化就是第二战场。第二战场中的信息化贯通国防、安防、文化、工业各层面。国防的大投入一可以强国，二可以对冲创新的成本。同时，强大的国防是保障改革的前提。当前，海防重于塞防。军工重心不在地，在天，更在海，信息化是其气质所在。

——博时基金宏观策略部总经理魏凤春

近日公布的美联储2007年详细会议记录表明，伯南克和大多数其他成员在当时都低估了次贷危机严重性，没有及时采取措施。一些评论对伯南克能力质疑。这种质疑有失公允。我们不能期望领导人是先知。他在2008年危机爆发之后所采取的政策还是有力的。希望中国央行也能公布历史上的决策记录。

——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)

品牌消费品投资进入春播时刻

柴庆丰

品牌消费品投资正逢其时

我国正立足于庞大人口和腹地纵深优势打造消费为主的内需导向型经济体。无论“建成小康社会”、“新型城镇化”，还是“两个倍增、两个同步”的中长期目标，都指向改善人民生活、增进人民福祉，使发展成果更多、更公平惠及全体人民。未来十年，人口红利走向衰竭的同时新的消费红利将要兴起，中国品牌消费品投资正进入春播时刻。

首先，中国的中产阶级正在快速成长，预计到2020年中产阶级人口将达到6.7亿人(按美国布鲁金斯学会的界定，中国的中产阶级是指每天可以消费10~100美元的家庭)，占全国总人口的一半左右。中产阶级群体对生活品质的追求创造了蓬勃的新市场，如消费电子、家居、快餐、日化、旅游、网络购物等。

其次，“四纵四横”的高速铁路将彻底重写中国经济地理，国内统一大市场的形成极大拓宽了品牌消费品的市场空间。

再次，中国在很多消费品细分领域都是全球最大的消费市场，如服装市场，但没有诞生出好的品牌，很重要的一个原因是整个行业蓬勃向上，无需打造品牌也能赚钱。而经济增速下台阶和消费升级的新形势下，更具竞争优势的品牌消费品才能脱颖而出。

另外，在传统的百货渠道和商超渠道，跨国企业往往占据绝对优势，但是新型城镇化带来的三四线城市和新兴电商之美国际大公司不重视或不擅长的新渠道给本土品牌迎头赶上的历史性机遇。

未来十年，人口红利走向衰竭的同时新的消费红利将要兴起，中国品牌消费品投资正进入春播时刻。

把握中国品牌消费品投资的新机遇，需要关注四个问题：该品牌定位于哪个群体？品牌消费品的品质如何？是否具备可连锁和易扩张的空间？品牌之下是否有系统能力的支撑？

从四个角度考察“品牌”

对于A股投资者来说，消费品投资并不陌生，并习惯于将消费品行业定义为“非周期”，以区别于地产、钢铁、有色、建筑建材等周期行业。“弱市买消费”的投资概念已深入人心。笔者以为，在新的经济基本面和证券市场制度变迁背景下，这样的投资逻辑略显粗糙，不能再笼统地认为某类消费品有或没有机会，需要审视的是品牌消费品的品牌是否过硬，公司的素质是否能够经受更恶劣经济环境的考验。

彼得·林奇的消费品选股之道是“边逛边选股”，我们如何围绕中产阶级的日常生活挑出好股？笔者认为，把握中国品牌消费品投资的新机遇，需要关注以下四个问题——

该品牌定位于哪个群体？消费品品牌的建立需要历史机遇。美国的重要品牌如GAP等大多诞生于1965年到1978年间，原因是1965年~1978年恰逢二战之后的婴儿潮，美国经济平稳增长，美国价值观逐渐形成。品牌的生命力在于能够及时切换到有潜力的消费群体中。中国的主流消费群体已经转移到80后和未来的90后以及渐次进入老龄化的50~70

星巴克都是靠及时复制到新兴市场而成就大市值。中国本土市场巨大，每个省的人口数量都抵得过一个国家，在某程度上全国化就是国际化。

品牌之下是否有系统能力的支撑？可口可乐创始人艾萨·坎德勒曾夸下海口：假如可口可乐的所有公司所有财产在某一天突然化为灰烬，只要还拥有“可口可乐”这个商标，那么，半年后，市场上将出现一个与原来规模完全一样的新的可口可乐公司。确实，可口可乐的伟大在于品牌，但品牌之下是整个系统的能力，涵盖管理团队、产品、渠道、营销、公关等多个层面，1985年口味的贸然改变就差点让可口可乐遭遇灭顶之灾。去年国内发生了某凉茶品牌之争，从目前的结果看，依托强大的营销战略和执行能力，失去品牌的一方并未因此失去市场地位。

一个合格的价值投资者甄选品牌消费品和其他标的的标准完全一致，都是要看公司是否有广阔的前景、可持续的竞争能力和合适的估值。以上四个问题和巴菲特强调的“消费垄断企业”标准是一脉相承的。对于选出的优秀品牌消费品公司并不能迷信，中长期持有只是结果，紧密的跟踪才是关键。品牌消费品的壁垒在于消费者的忠诚度，对这种轻资产公司而言，一旦壁垒消失，企业价值就迅速衰减，这样的例子在资本市场并不鲜见。

(作者系上海杰雍资产资产管理有限公司投资部主任)

投资大视野