

■微言大义 | Word by Word |

为何要强调读者有责?就是希望银行进行客户分层,把不同类型的产品卖给风险承受能力不同的投资者。一般来讲,高净值客户普遍风险承受能力较强。因此,全面禁止银行销售私募股权投资(PE)似有欠妥,至少不应包括私人银行等高净值客户。政策一刀切的后果既不利于PE发展,也有可能导导致银行客户流失、削弱其财富管理能力。

——中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇

现在券商推荐股票开始提估值了,从2007年后市场失去安全边际,到2012年市场重回价值投资,市场也许可以说迷失了五年。

——广发基金副总经理、投资总监朱平

固定收益类理财产品发展的持久推动力来自于两条:一是人口的老龄化。二是居民家庭财富积累达到一定的程度。第一条带来投资人风险偏好的下降,对固定收益产品需求的提高;第二条带来投资人实力的提高,有钱可以理财。而中国目前正处于这一阶段,因此固定收益类产品未来的发展空间还很大。

——南方基金李海鹏

近年来学界和新闻界到处充斥着宏观经济形势分析,而这些分析都是按照凯恩斯三驾马车框架围绕GDP增长展开的,误导了有关方面总是围着投资和经济增长打转,而将真正能解决长期可持续健康增长和社会稳定问题的改革放在一边。

——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

货币战其实早已经开始,现在是新阶段。由于日本把货币贬值目标公开化招致多国的口诛笔伐,这其中,尤其以出口依赖性国家反弹最为激烈。日本作为全球价值链中重要的中间品供应国,其货币波动对产业链影响巨大。

——国家信息中心预测部世界经济研究室副研究员张莱葡

除了到期资金量和信贷增量等可测因素外,今年市场流动性存有新的不确定性。新增外汇占款可能因国内外形势变化大幅上升到1万亿以上,存贷比监管改进将对银行经营行为和货币市场利率带来影响。

——交通银行首席经济学家连平 (陈春雨 整理)

减排改造需求爆发 脱硝市场规模激增

付柏瑞

近期,我国中东部地区多次出现大范围雾霾天气,空气遭受严重污染。PM2.5 又称细颗粒物,由50%的一次颗粒物和50%的二次颗粒物构成,其中,一次细颗粒物由燃煤、机动车、扬尘、生物质燃烧等直接排放,二次颗粒物由空气中二氧化硫、氮氧化物、挥发性有机物、氨等气态污染物,经过复杂化学反应形成,因此,工业企业脱硫脱硝除尘、机动车尾气减排为主要治理措施。

在脱硫脱硝除尘、机动车尾气减排等细分行业中,脱硝行业的投资机会最为显著。在工业氮氧化物来源中,电力行业占比为64.80%,是最主要的氮氧化物排放源。为推进火电机组脱硝,环保部出台了一系列政策,包括上调氮氧化物排放标准、在全国范围实施火电机组脱硝电价等,截至2011年底,已投运火电机组占比为16.87%。《火电厂大气污染物排放标准》GB13223-2011)规定,火电机组脱硝改造需于2014年7月1日前完成,但实际完成时间可能延后至2015年甚至2016年,在此要求下,火电机组脱硝改造需求将于2012-2016年集中爆发,对应市场规模为1260亿元。

“十二五”期间,氮氧化物减排目标是下降10%,但2011-2012年氮氧化物排放量上升2.77%,这导致2013-2015年氮氧化物减排压力巨大。2013年火电机组脱硝招标规模需达到2亿千瓦,相比2012年实现翻番,由此将带来行业的爆发式增长。

(作者系农银汇理平衡双利混合基金经理)

德国军工巨头克虏伯的启示——

产业升级背后是治理升级

杰里

克虏伯有300年历史,1968年财务危机后才被股份化,之前是财务不公开的家族制企业,很长一段时间内是欧洲大陆上最赚钱的工业企业。《克虏伯的军火》记录了公司的发展史,对我们研究钢铁和军工行业的变迁很有帮助。

为什么是克虏伯

公司首代创业者利用家庭积蓄和业余时间在一个小仓库里开始了炼钢实验。克虏伯二代继续创业。克虏伯的文化中很早就渗透了“公司最重要的事情就是照顾工人”,“久是比金钱更重要的事情”。在非常艰难的环境下,创业者就建立了工人养老金等福利制度,后来也逐渐为俾斯麦所采纳为国家福利制度。而工人作为回报则世代传承手艺,不为其他高薪行业所动。工人们总结的克虏伯精神是:勤奋,高效而且知识渊博,完全清楚自己想要达到的目标。”

克虏伯早期的炼铁服务行业包括农具、剃刀,但最终在火炮和铁路两个领域成就了公司的规模和巨额财富。当时全欧洲的列强都采购克虏伯的大炮,美国和加拿大的铁路

公司也以采用克虏伯的车轮作为安全性广告卖点。李鸿章当年受到克虏伯高规格接待,买了很多克虏伯过时的火炮和装备克虏伯火炮和甲板的军舰。中国海防和甲午海战中的主要装备均来自克虏伯。

在克虏伯起家过程中,墙内开花墙外香的情况也非常普遍。当时的德国政府也是喜欢采购欧洲巨头们的产品,德国军方对克虏伯新技术往往抱着漠视的态度,直到外国人用好了,他们才会反过来采用。当时,在克虏伯发明的重型火炮下,欧洲国家的混凝土工事就像豆腐一样击垮,敌人的肉体 and 心灵被巨大火炮轰鸣所击溃。每一次技术突破,订单就飞速传来,随之而来的就是工厂的迅速扩建和工人数量的大幅增长。在一战时期,克虏伯就有了10万工人的管理经验。而克虏伯家族也成为欧洲大陆最富有的家族,他们

在海外拥有大量的矿产和股票投资。二战爆发,德国战败,克虏伯被肢解、限产,老板被囚禁。而同属军火商的美利坚却成为英雄。所以,任何伟大的企业均为国运所系。

海富通基金:

短期估值有压力 长期谨慎乐观

海富通基金近日发布月度投资策略报告指出,前期在改革红利、经济复苏等预期的提振下,市场信心受到鼓舞,估值率先回升,大盘连续上扬,短期内估值或面临一定回调压力,但连续大幅下行的可能性较小。

海富通基金指出,中长期而言,支持行情向上的逻辑并未改变,因此对于2013年经济和市场持中性偏乐观的态度。就板块而言,大盘蓝筹股依然拥有安全边界和估值提升空间,银行位于市场估值的底线,地产

具备了低估值和成长性的想象空间,汽车则是低估值中阶段性景气回升的代表;成长股经过2012年拉抬净值后估值相对尴尬,可长期关注其中业绩增长较确定的优质上市公司。

对于未来行情,海富通基金预计,升的情况下,2013年下调定存利率的可能性较小。具体券种方面,信用债的收益率中枢整体有所上移,票息将是投资的主要收入来源,资本利得将较为有限。由于短期品种中的短融安全边际较高,基金投资上可以采取3年以内的短久期策略,等待风险释放后高收

益债的介入机会;可转债由于债底保护增强,向下空间有限,但转股溢价率处于低位已成为常态,上涨还需依赖正股表现。在2013年A股缺乏明确趋势性机会的情况下,可以跟随股市波段操作,以此把握可转债的波段性机会;品种选择上,可选择防御性较强的品种。

(程俊琳)

申万菱信基金:

警惕债市信用风险 把握转债波段机会

2012年债券市场延续了2011年四季度的轮动节奏,走出一波小牛行情。进入2013年,债券市场如何演绎?申万菱信基金认为,整体来看,债券市场需警惕信用风险,中长期利率产品走势以区间震荡为主,转债由于债底保护增强,向下空间有限,可以跟随股市波段把握

投资机会。申万菱信基金预计,2013年货币市场利率稳定性有望上升,保持“紧平衡”局面;准备金率仍有可能继续下调,但准备金率的下调仅仅起到稳定货币市场利率的作用,不会带来流动性的明显宽松;在经济增长和通胀都见底回

升的情况下,2013年下调定存利率的可能性较小。具体券种方面,信用债的收益率中枢整体有所上移,票息将是投资的主要收入来源,资本利得将较为有限。由于短期品种中的短融安全边际较高,基金投资上可以采取3年以内的短久期策略,等待风险释放后高收

益债的介入机会;可转债由于债底保护增强,向下空间有限,但转股溢价率处于低位已成为常态,上涨还需依赖正股表现。在2013年A股缺乏明确趋势性机会的情况下,可以跟随股市波段操作,以此把握可转债的波段性机会;品种选择上,可选择防御性较强的品种。

(程俊琳)

■基金周评 | Weekly Review |

老封基表现强势 指数型基金领涨

王群航

场内基金: 老封基表现强势

(一)封闭式基金 老封基上周平均净值增长率为3.77%,市价周平均上涨5.25%,总体表现强势,其表面原因是开元在复牌首日涨停效应的促动,而深层次的原因则是基础市场上证综指的一周五连阳。周换手率为3.01%,较以往放大一倍多。

(二)杠杆板块 杠杆基金:截至上周末,无限杠指平均溢价率已经降低到了2.91%,为有统计以来的最低值,原因在于基础市场行情走好,部分B类份额的参考净值已经超过面值,杠杆倍数在随着净值的升高而逐渐降低,如果后市基础市场行情继续上涨,其活跃度还将进一步降低。

有限杠指走势恰恰相反,市价周平均涨幅高于参考净值周平均涨幅,平均折价率指标在超过了3%之后走平。对于这个本来就应该活价,并且从产品设计开始就注定无法活跃交易的板块,未来的主流趋势依然是要与参考净值联动,这就是它们的宿命。

(三)固收类产品 约定收益:截至上周末,约定收益板块已经溢价,平均溢价率为0.11%。这是我们长期跟踪该板块以来所看到的首次溢价。目前,这个板块里相关品种的分化比较大。

场外基金: 指数型基金领涨

(一) 注做股票的基金 指数型基金:基础市场行情单边上涨,指数型基金领涨,再现难得的辉煌,周平均净值增长率为5.25%,为全市表现最好的大型基金类别。周净值增长率超过10%的领涨品种是国泰上证180金融ETF、国投瑞银沪深300金融地产,这两只指基的共同特点是金融行业占比高,一个是100%,一个是长期超80%。另外,还有一大批金融行业占比超50%的指基周净值增长率可观。这表明行业指基大有发展前途。未来,看准大势,选好行业,就会有相当多的获利机会。

大都没有摧毁。更为重要的是,那种天性对机器热爱的人民,指尖上那种像钢琴家对琴键的热爱,少年对少女肌肤的流连一样,并没有因为战争和工作失去而受到影响。那些机器即使在闲置,每周也都会有工人来擦拭和保养。因此产业所必需的设备和技能也保留了下来。而在牢狱中的克虏伯老大,也还在思考苏联的T-34坦克的性能弱点。这种自上而下以钻研技能为乐趣的民族实在难以用战争撼动。因此,在巴拿马展上德国人展出的是铁块,中国人是酒,几百年来没有太大变化。

这两项传承背后的一个潜在契约还是“公司最重要的事情就是照顾工人”。因此,我们在宝马的历史报表中看到非常清楚的一点,资本的利息是安排在工人利益之后的。这种分配机制才可能传承出最卓越的手艺。在战败后,令克虏伯管理层感到耻辱的是他们不得进行100年来的首次裁员。这是在1.6万在职工人还要养1.6万退休工人的老人情况下做出的。这比我们现在的社保承担的压力可大多了。

从这点上看,高端制造业和资产管理也非常相似,都是“PEOPLE'S BUSINESS”。你要让牛和牛肉好吃,至少你还得让牛高兴。因此,中国的产业升级,背后更多的需要是治理的升级,没有完善的福利制度和员工激励,就

不可能有好的产业升级出现。

浪漫的法国人总是纳闷,为什么德国在两次战败后更快甚至变本加厉地在经济恢复上超越战胜国,这在中日的经济对比中也得到了验证,战败国日本的经济恢复可比中国好多了。在被限制1100万吨产能的情况下,克虏伯开始了惊人的军转民之旅。1968年克虏伯再次出现财政危机,克虏伯在不能扩产钢铁产量的情况下,转而出售自己的装备和工程技术咨询,甚至扩展到包括胸罩这样的轻工产品。因此在韩国和中东,人们开始习惯克虏伯的商标从枪炮坦克上跑到了造纸厂、水泥厂和火车头上面。但是有一样没有变,高品质和高服务伴随的高价格。与此同时,美国的军工巨头杜邦也跑去收购了通用汽车。在其鼎盛时期的60年代初,克虏伯的财富达到10亿美元,进入世界前5大富豪,其他4位分别是3位沙特和卡塔尔的国王、美国石油商保罗·盖蒂。

1965年,外部经济环境的恶化,克虏伯的危机开始显露,一度裁员8000人,但政府和银行一再在公司遭遇困难的时候予以救助。其在钢铁业的地位也一度被奥钢联所超越。直到1968年,公司终于在财务压力下背弃祖训,被迫公布财务报表,出售股权进入股份制时代。(作者单位:信理投资)

金鹰基金何晓春: 注重创造价值能力

金鹰行业优势基金2013年1月以11.9%的业绩成为主动股票型基金业绩前三名,该基金基金经理何晓春认为,中国的资本场进入价值重估时代,投资的要义在于寻找能够持续创造价值的企业。

何晓春认为,本轮市场上涨应该说符合大部分市场预期,但上涨力度和上涨板块又超出大部分市场人士的预期,这恰恰反映了行业经营模式的估值和优秀企业的价值。

在何晓春看来,在如今资本全球流动的背景下,在合格境外机构投资者规模越来越大、影响力越来越大的趋势下,国内资本市场的估值体系和投资理念将与成熟市场逐渐接轨。同时,有持续创造价值能力、符合国家战略发展需要的优秀公司非常稀少,基金经理要寻找到这样的公司并长期跟随。(杨磊)

中欧基金苟开红: 挖掘消费与成长股

对于自去年12月起的强势反弹,中欧价值发现、中欧新动力基金经理苟开红在市场的乐观情绪中仍保持了一份谨慎。

她说:虽然短期市场可能有周期性反弹,但我们并未上调对经济及市场的长期判断,即中国处于经济转型期,其长期性和复杂性是主要特征。在这一前提下,我们并不会因行情的上涨而做出过于乐观的预测。”

苟开红认为,随着人口红利的逐渐消失,制度红利不将是引导中国经济继续向前发展的源动力,其中所蕴藏的机会将是中长期的。她倾向于将更多的精力投入长期的投资机遇,而非短期市场博弈产生的波动。

市场将在预期部分兑现与失望之间徘徊,震荡或许仍将主导市场,其间还将穿插短周期的复苏,个股行业可能会出现比较精彩。我们致力于在整体宏观情况下寻找局部的亮点,工作重点是在挑选持续稳定成长的个股。”她表示,在具体投资方向上,随着由投资拉动经济时代过去,强周期行业整体增速将会下降;对消费与成长股较青睐。(程俊琳)

农银汇理权益类基金 绝对收益近三年列第1

来源:海通证券 基金管理部权益类基金绝对收益排行榜截至2012年12月31日