

长城基金史彦刚： 信用债存较好投资机会

针对目前债券市场的投资机会，长城久利保本基金拟任基金经理史彦刚表示，在经济弱复苏的背景下，2013年的信用债存在较好投资机会，同时，随着国债期货、债券交易型开放式指数基金(ETF)等产品的推出，债市的投资范围将进一步扩大，基金的投资方式也将更加多元化。

在投资机会上，史彦刚认为，2013年债券市场将以持有票息为主，经过2012年的上涨，债券总体收益率水平显著回落。不过两年期、三年期的信用债仍有较好的静态收益，具有较强的票息保护。同时，流动性的短期变化、投资机构杠杆率变动将加大债券市场的波动性，债券基金可通过适当的波段性操作提高组合的收益。

对于城投债，史彦刚表示，未来城投债主要的机会来自于其较好的静态收益。由于利息保障倍数偏低、资产流动性较弱等原因，单纯从财务角度来看，城投债与同期限的产业债之间存在一定的息差，可以提供相对较好的静态收益。同时有关监管部门近期通过多种方式提示地方融资平台的风险，加强地方融资平台管理和融资额度控制，因此，在投资上需要严格控制信用风险，把住城投债投资的准入门槛。

长信基金薛天： 美股值得积极配置

受益于充足的流动性和投资者持续升温的情绪，今年以来美国股市一路上涨，道琼斯指数频创新高，标普500指数在创下历史新高点将近5年半后，重新逼近曾经达到的巅峰。日前美联储宣布，维持现行接近于零利率的量化宽松货币政策不变。对此，长信基金国际业务部投资总监薛天表示，对美股市场的强劲升势并不意外。事实上，在去年市场对美国经济复苏比较忧虑以及财政悬崖悬而未决之时，薛天就曾判断美国的经济复苏明确。

薛天认为，从目前来看，美国的经济复苏已得到普遍确认，而各项经济数据都超市场预期，也使得市场的信心被提振。同时，一些去年市场所担忧的因素都在消除或缓解，所以，美国经济整体长远来看是向好的。尽管在连续上涨后可能出现技术性回调的需求，但在宏观经济、市场信心和流动性的支撑下，相信回调会比较短暂，幅度也会有限，将为投资者提供较好的配置机会。

市场短期有望企稳

付柏瑞

最近上证指数经历了从2444点到2319点的下跌，主要是由于市场对地产调控政策加码的担忧，但考虑到经济企稳回升的数据在被不断验证，短期内杀跌动能可能较弱，市场有望企稳。

回顾历史，历次房地产调控政策出台后，大盘和地产板块都面临持续下跌的压力。2010年1月10日“国十一条”后，地产板块连续下跌1个月，相比调控前最大跌幅达10%，到当年2月25日，板块相对沪深300开始产生正收益；2010年4月17日“新国十条”后，板块持续下跌，至2010年7月1日相对调控前最大跌幅达28%，7月5日开始相对大盘产生正收益；2011年1月26日“新国八条”后，3月22日板块相对大盘产生正收益。各次调控在力度、基本面状况、市场情绪和整体环境上各有不同，但房地产板块在行业调控措施后，在1-3个月内跑输大盘是大概率事件。

展望未来，从国内来看，经济的企稳回升正在被数据所验证，未来三个季度的经济企稳已经逐渐成为市场的共识。从政策方面来看，政府出台了主要针对一二线城市的新一轮房地产调控措施，而此次对二套房交易收取20%的差额税收的政策严厉程度大大超出了市场预期。市场将会普遍担忧调控政策对地产销量的负面影响，进而可能会担忧对经济复苏进程的负面影响。从历史经验来看，在地产调控政策出台的6个月之内，创业板和中证500指数的走势要明显好于上证50指数和沪深300指数。从流动性来看，目前热钱流入现象比较明显，市场的资金面比较宽松。

(作者系农银平衡双利混合基金经理)

电网拆分可能性不大 电改需明确方向

证券时报记者 姚波

电力体制改革走过漫长10年路后，电网拆分再引热议。据传，国家电网拟一拆为五，以许继电气和国电南瑞为首的国网系股票价格随之重挫。3月20日，国家电网有关负责人称，与发改委相关部门沟通后，得知国务院深化2013年经济体制改革意见征求意见稿中，并没有拆分国家电网的改革内容。随后，平高电气、国电南瑞、许继电气同时发布公告称截至3月22日未获悉拆分消息。对于上述消息，发改委不予置评。

电网改革牵一发而动全身，因而受到资本市场的高度关注。证券时报记者日前就此采访了国家能源专家咨询委员会委员林伯强、国泰君安电力行业分析师刘骁和海富通基金研究总监丁俊。

单纯拆分无意义

证券时报记者：两会后，市场传言进入电力体制改革再议期。该如何看待电网拆分？

刘骁：短期看，拆分并不能达到电网改革要达成的目标。电网的改革前提是要保障安全运行，而输电及配电网属于战略资源，电网也被定义为公益性企业，具有自然垄断属性，因而市场化主要集中在用电端，并没有必要拆分电网等中间环节。

2002年出台的5号文提出了厂网分开、主辅分离、输配分开和竞价上网的电力改革4大目标，按照发电、输电、配电和用电的职能进行划分是电力既定的改革路径，但2007年以来，改革方向有所调整，近期高层主要提到了理顺电价机制和新能源

源并网，输配分离提的非常少。我们认为，可行的改革路径是引入售电方、把购电的选择权交给购电人，或者在代表用户方面有新的主体出现，与集中定价进行谈判。此外，要保证光伏和风电等新能源的并网。

目前《电力法》相关规定已经不符合改革的意图，如果电力体制改革，相关法规也一定会有调整，修法也需要时间。因此，我们判断电改今年出现实质性变动是小概率事件。

丁俊：2002年开始的电力体制改革已经过去了10年，已经完成了政企分开和厂网分开，基本实现了主辅分离。电网拆分只是选项之一，具体改革的推进还要看生产力发展的实际需要以及方案的可操作性。

林伯强：电网已经拆分成两家，即国家电网和南方电网，如果说两家竞争不了，那5家就一定形成竞争吗？如果没有引入充分的竞争机制，即使拆分，仍然可能形成地方性垄断。缺乏配套机制，单纯的拆分并无任何意义。电网拆分的传言其实每年都有，说明大家对改革还是有期望的。在2002年的电力改革方案中6号文就提到了输配分离、要解决用电买家与卖家的关系，并不是要对电网进行拆分。

现在最大的问题是改革的方向并不明确。按照5号文，就是要实现竞价上网，但是现在电监会并入能源局，竞价上网是不是还在？将实行什么样的改革路径？什么样的体制最适合我们？这些都是大家关心的也是比较关键的问题。

影响视具体方案而定

证券时报记者：有分析认为，如

| 电力行业相关公司及近期涨跌幅一览 | | | | |
|------------------|------|----------|----------|--------|
| 股票名称 | 公司类型 | 控制人 | 3月18日涨跌幅 | 近一周涨跌幅 |
| 国电南瑞 | 电气设备 | 中国国家电网公司 | -10% | -7.65% |
| 许继电气 | 电气设备 | 中国国家电网公司 | -9.99% | -7.26% |
| 国电南自 | 电气设备 | 中国华电集团公司 | -7.51% | -2.67% |
| 置信电气 | 电气设备 | 中国国家电网公司 | -6.76% | -2.17% |
| 平高电气 | 电气设备 | 中国国家电网公司 | -6.17% | 4.49% |
| 国电电力 | 发电公司 | 中国国电集团公司 | 0.35% | 4.15% |
| 大唐发电 | 发电公司 | 中国大唐集团公司 | 0.46% | 3.46% |
| 国投电力 | 发电公司 | 国家开发投资公司 | 0.83% | 5.99% |
| 华能国际 | 发电公司 | 中国华能集团公司 | 1.92% | 2.81% |
| 华电国际 | 发电公司 | 中国华电集团公司 | 2.53% | 4.83% |

注：3月18日为国家电网拆分消息传出后的首个交易日 数据来源：Wind、上市公司网站 姚波/制表 张常春/制图

果电网拆分，短期内会对相关国网公司利空，长期利好集中度较高、可获得竞价采购的电力设备类企业；按照电力职能改革，则可能利好输配公司。您对此如何看待？

刘骁：如果按照地域拆分的方法改革，节奏特别快，肯定会在短期内影响到电网的正常建设及电气设备招投标，中长期效果很难说。目前是国家电网体系一拆为五，如果拆分，可能存在地域优势等因素影响公平招投标。

由于电网将来只承担送电的职能，毛利率按照成本加成被盯死，西部地区等用电量少的电网不会有盈利积累，后续的投资量取决于政府的扶持力度，这可能会影响电网的进一步建设。

如果按照职能划分的改革路径，资产划分的难度不会如地区拆分大。如果按照原有路线集中在输配分离上，短期内对输配公司构成

利好，但目前还很难下定论。

丁俊：电网如果拆分，将会是一个庞大的系统工程，电力设备类企业可能受到的影响要视具体方案而定。比如，一些产品的招标权如果下放至地方，则对当地的电力设备企业是个拉动；再比如规划的制订，如果各地自行制订建设规划和设备需求，目前一些集中招标的产品需求可能会减少。

电网公司上市难度大

证券时报记者：目前相关上市公司主要集中在发电和电力设备公司，除了前期受到拆分利空影响的电力设备外，发电企业近期走势强劲，如何看待这两类公司的投资机会？南方电网一度上市受阻，如何看待电网类公司在改革中的上市空间？

刘骁：如果改革力度超预期，电网投资规模受到影响，电气类公司可能会受到影响。但从2010年开始，国家电

网的统一招标范围扩大，提高了透明度，电气设备类公司市场化程度已经比较高，即使完全放开，相关上市公司目前的产品品牌都在业内居前，且随着集中度提高，份额下降并不是主要的风险，价格可能也会随着集中度提高有所提升。从目前来看，市场可能对电改的影响过于悲观。

至于电网公司上市，信息披露、公众持股以及自然垄断属性等原因决定了电网上市的难度不小，而且，电改的目的也并非促使企业上市融资。

丁俊：发电企业近期市场走势强劲，主要是由于动力煤价格的下滑以及电价机制理顺的预期。但理顺电价机制并不意味着要拆分国网，因此两类公司的走势并不完全对立。

此外，电力设备企业个性特征很明显，具体机会还要看企业的经营情况。对于电网类企业而言，由于其自身的垄断特性和战略地位，上市的可操作性不强。

从投资确定性原则 看白酒行业

张可兴

确定性是我们的第一投资原则。离开了确定性指标，投资就会变成投机，因此，必须建立一套将风险降低、对于长久的收益有很高确定性的投资体系。

格雷投资坚持企业深度研究体系，在风控中坚守能力圈原则和安全边际原则，都是在追求投资的确定性。对于重仓持有的股票，我们要自己对企业及行业未来发展的蓝图要有清楚的认识，也许无法预测未来增幅是20%还是30%，但是，要确保这些企业未来的发展比现在更好，至少没有大幅变差的可能，同时股价要具备超强的吸引力。

以白酒行业为例，我们认为，行业的拐点已经显现，乐观的预期是收入和利润增速下降，当然也可能是收入和利润下滑，我们对白酒行业未来会选择哪一种方式着陆还不知晓，但可以确定的是我们对于白酒行业的投资会相对谨慎。

离高端白酒最近的风险是，在十年量价齐升下的渠道库存和社会库存压力。在行业景气周期中，特别是在大批发的销售模式下，容易形成渠道库存，当渠道库存积累到一定程度，行业库存危机就会随之爆发。而高端白酒在前几年提价预期下，这个问题可能会更严重。从我们的调研看，与去年相比，高端酒终端消费已出现量价齐跌，有的经销商开始亏损，更有甚者用存货抵押贷款去应对品牌企业新的订货。在白酒企业靓丽的高增长报表下，隐藏的危机已经很大。

我们认为，在社会转型期，特殊的消费结构和消费群体积累下来带有一定畸形的销量，是高端白酒行业的远期风险。

三公消费、国企消费、送礼消费等基于权力寻租的高端酒消费究竟占比有多大，恐怕没有人能算清楚，

但从定性的角度看，可供参考的指标也有不少，如全国三公消费总额、餐饮占比、党员、公务员、领导干部的人数，全球高端烈酒的消费量等。

从行业属性上看，奢侈品的量和价本身就是一种矛盾体，只有保持一定量的控制，才能维持住高端的价格和品牌忠诚度。金字塔尖的人群总是最少的，就像世界最大的汽车企业是丰田、通用，而不是奔驰、宝马，最大的服装企业是Zara，而不是香奈儿、阿玛尼。一个品牌定位于超高端，要赚取超额的利润率，就必须放弃最大的消费人群，甘蔗不可能两头甜。

很多人会说，反腐不是今天才开始的，高端酒还不是维持多年量价齐升？过去的情况确实如此，但现实是：这把剑悬在头上越久，危险就越大。很多信号已经告诉我们，它随时有掉下来的可能。

一是反腐问题已被提到前所未有的高度，新一届中央领导下基层不封路、不喝酒，以及军委的禁酒令都在释放积极的信号。

二是自媒体的兴起使腐败成本上升，微博等网络媒体加速了反腐的进程，这至少会使部分腐败分子在吃穿住行上有所收敛。

三是更多的商务人士、高净值人士步入文明、健康的商业交往方式之列，以前喝倒才能办事、醉酒才能成交的社交陋习会不断改进。

四是权利寻租的下移空间已经不大，且近几年高端酒的持续提价已经在一定程度上透支了未来的提价空间，往乐观看，白酒企业也很难复制过去的高增长。

因此，以格雷一贯追求确定性的投资风格，即使是一线酒企已经跌回历史较低估值水平，也只能继续观望。

(作者系北京格雷投资总经理兼投资总监)

博时基金李权胜谈新版基药目录实施： 中成药是最大赢家

证券时报记者 杜志鑫

3月15日，2012版基本药物目录公布。与2009版相比，新版目录增加了品种，化学药品和生物制品增加112种，中成药增加101种，同时将抗肿瘤、血液病用药纳入目录，注重与常见病、多发病特别是重大疾病以及妇女、儿童用药的衔接。

基本药物目录的调整对医药上市公司影响重大，如2009年基药目录公布后，部分公司独家品种销售已过10亿元，其中2012年天士力复方丹参滴丸成为规模超过20亿的大品种，云南白药气雾剂超10亿、血栓通近10亿，华润双鹤降压机号近10亿，那么，2012版基药目录公布，对医药行业和相关上市公司有何影响？证券时报记者就此专访了博时医疗保健行业基金经理李权胜。

证券时报记者：2012版基药目录显示，一些公司的重要品种并未入选，这对一些公司是否有较大负面影响？

李权胜：要看这些品种重点销售区域是在基层还是二级以上医院。如果重点市场在基层和二级医院，没有人选基药目录无疑会有较大负面影响。如果这些品种的重点市场是二级以上医院特别是三级医院，短期来看，不会有较大影响。

证券时报记者：如何看待入选品种的价格关系，即入选基药目录，将面临价格下降，但销量又会上升，量的上升能否弥补价格的下跌？

李权胜：据统计，医改以来已经实施基本药物制度并开展了规范集中采购的省份，基本药物实际售价平均下降了约30%。但从2013年2月1日开始执行的最新一轮药品降价情况来看，发改委在降低部分高价药品最高零售价以减轻患者用药负担的同时，对部分血液制品等一些临床短缺的药品给予价格扶持，适当提高了价格。而国务院2013年2月20日发布的《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》也指出，基本药物采购将遵循“质量优先、价格合理”的原则，进一步完善“双信封”的评价办法。因此，

我们认为在这次大基药目录的实施过程中，药品的降价幅度以及涉及降价药品的范围，都会有所收窄。特别是已经经历多次降价的化学药，降价压力会比较小，相对而言，部分中成药面临一些降价压力。

至于量价之间的关系，从2009版基药实施情况来看，并非所有进入基药目录的药品都出现了放量的现象，最终有明显放量的都是在基层渠道有充分准备或产品优势非常明显的企业，因此量价关系还要对不同的企业区别分析。

证券时报记者：新版基药目录对哪些医药细分行业是利好，对哪些细分行业有负面影响？

李权胜：从数量来看，中成药的数量由2009版的102种扩展到2012版的203种，而且新增的品种有接近一半的是以独家产品或独家剂型进

入，中成药无疑是大赢家。而化学药和生物药大多是多个厂家一起进入，竞争会更激烈，尤其是部分本来销售重点不在基层或者基层不具备大范围使用条件的品种，还会面临降价降量不增的情况。

证券时报记者：入选基药目录的公司，是否会像上一轮天士力、云南白药等公司一样，又出现一批抢眼的公司？这类公司需要具备什么条件？

李权胜：新版基药目录实施后，一定会有企业获得快速增长，如果新版基药在二三级医院的基药占比顺利推行，市场空间将会更大。

从遴选原则看，优秀的基本药物除在质量和价格方面有优势外，在剂型的方便性上也应有特点。此外，企业对于渠道的把控能力以及产品的价格维护能力也尤为重要。

■ 相关新闻 | Relative News |

新财富最佳分析师点评：

化学生物药喜忧参半 中成药独家品种受益

国信证券医药行业分析师贺平鸽：化学生物药品品种喜忧参半，中成药独家品种受益最大。重点关注中长期受益弹性大的公司：一是预期新进基药核心品种放量的公司，包括天士力、以岭药业、康缘药业、众生药业、沃华医药、华东医药、通化东宝；二是已进基药品种品种有望持续较快增长的公司，包括中恒集团、昆明制药。

申银万国医药行业分析师罗鹂：一是首推独家品种：以岭药业纳入的大品种多，继续推荐天士力、云南白药和华润三九(老品种质量优先、价格合理)的原则，进一步完善“双信封”的评价办法。因此，

片正在从泛区域市场推向全国；三是中药注射剂老品种显著受益；四是专科用药看竞争结构：腹膜透析、糖尿病药、胰岛素、抗肿瘤药、心血管药进入基药，华仁药业、华润双鹤、科伦药业、华东医药、通化东宝、恒瑞医药、信立泰将受益；五是普药看大企业：大型国企如上海医药、华润双鹤、哈药股份和东北制药等会受益。

招商证券医药行业分析师李珊珊：基药将成为短期投资主题，主线是中药注射剂和新进目录独家品种。新增进入基本药物目录占公司工业收入比重较高的品种包括沃华医药、奇正藏药、众生药业、通化东宝等值得关注。(杜志鑫)



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《基金管理公司权益类基金绝对收益排行榜》截至2012年12月31日