

## ■微言大义|Word by Word|——

今年的行情不断地在提醒,不会投资科技股,至少在公募很艰难。

——广发基金副总经理朱平

穆迪基于中国审计署的报告自己计算得出,从2010年末至2012年末,中国地方政府的直接和担保债务为12.1万亿元。穆迪的数字是审计署的3到4倍,可能因为穆迪包括了政府担保的债务。无论用什么标准衡量,债务问题日趋严重,不排除局部危机的可能。现有干部考核体系以经济指标为主,官员追求业绩,竞相借贷,积累至今,难以自拔。不取消GDP考核,传统增长模式无法转变。

——中欧国际工商学院教授许小年

5月新增外汇占款仅668亿元,较上月显著下降。监管部门对短期资本流动加强监管、严厉打击企业借道虚假贸易进行外汇套利是直接的重要原因。而中国经济增速放缓、美国量化宽松政策收缩等宏观形势变化已经开始改变国际资本流向。下半年资本流入将明显放缓,人民币升值压力将减弱并可能形成贬值预期。

——交通银行首席经济学家连平

地方政府债务风险是当前中国经济的一大隐患,但该风险的分布存在区域差异。就拿城投债这一准政府债务来讲,东部某些地区发债量大,有的城市已发过好几轮,再发债时连好的抵押资产都难以找到,可西部某些地区几近空白,西藏零只,宁夏也仅发过一只。因此,对地方债务风险需区别分析,不宜笼统言大。

——中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇

经济长期靠改革短期靠股市:股市涨能刺激民间投资、民间消费,还能吸纳过剩货币,减少央行压力。有人一想到股市涨就说“泡沫了怎么办”,就像面对快旱死的庄稼不浇水担心涝了一样愚蠢。把股市不叫股市叫什么虚拟经济的人,深受计划经济学毒害。

——万博兄弟资产管理公司董事长滕泰

不仅北京,中国绝大多数城市都不适合创业,因为现在衡量中国人财富的唯一标准是房地产。所以,要控制房价,要推出房产税,多占房者多缴税,大家才有心思去思考创业、发展以及国家和民族的进步。

——银河证券基金研究中心总经理胡立峰  
(陈春雨 整理)

## 看好转型和成长主题

凌晨

近期股市明显回调说明资金面已经对资产价格产生了影响。从7天回购利率来看,过去几个交易日一直呈现上涨的趋势。外汇局和央行发文打击虚假贸易为背景的热钱流入,预计本月的外汇占款也将大幅下滑,人民币和美元的汇率也将改变前期的走势。所以从流动性来看,6月份至少不会像1月份到4月份那样宽松。

除了资金面对股市的影响之外,我们注意到创业板从585点开始已经上涨了近一倍。另外,新股发行重新开闸日益临近也对市场情绪产生了一定影响。

在此背景下,我们认为成长股将出现分化,从业绩和成长的空间两个维度来判断,具有业绩持续性的公司将在回调之后继续创出新高,而一些业绩兑现较慢和概念性偏强的个股会需要时间来消化前期的涨幅。我们对中长期的观点一直非常鲜明,只有成长和转型才是中国经济和股市未来的方向。

关于经济转型的方向,除了市场最为关注的城镇化之外,我们认为信息化代表了政府的执政理念从粗放式的追求发展向精细化的管理转型。

中共中央政治局5月24日就大力推进生态文明建设进行第六次集体学习。未来大气治理、水处理和固废等领域都将迎来持续的发展机遇。

此外,在中低收入阶层可支配收入增速开始高于社会平均的背景下,以传媒、互联网、中低端智能机为代表的新型消费领域也将成为未来投资重要的方向。

我们认为,未来市场将继续呈现以成长和转型为主题的结构性牛市走势,看好电子、传媒、环保、天然气、智慧城市为代表的转型方向。

(作者系农银行业成长基金经理助理)

农银汇理基金  
农银行业领先股票基金  
6月3日-6月21日公开发售  
基金代码:000127

## 基金经理纵论成长股——

## 成长股成色几何 “期中考”可验真金

大摩华鑫王建立:  
看好真成长股

目前,针对今年创业板、中小板等新兴行业股票的强劲走势,摩根士丹利华鑫基金专户理财部总监王建立表示,不能将此现象简单理解成市场的投机行为。他认为,从更深远的层次思考,中小板和创业板的发展在一定程度上反映市场已经对经济发展进入转型期后可能引发投资核心逻辑的转变有所觉悟。

王建立认为,经济进入转型期后,一些新的细分子行业或者说新兴行业中,很可能会孕育出一些“奇迹”,因为这些行业本身具有培育成长型企业的土壤,这些企业会进行各种创新性、突破性尝试,而这些尝试又会为中国经济转型注入活力。

王建立表示,今年以来,中小板和创业板大幅上涨的背后,其实是新政主导下以成长股为核心的结构性投资格局。在他看来,这个格局将在未来1到2年内延续,因为资本市场投资不可能等到苹果熟透再去买苹果,也就是说国内投资者不会等一家企业真正成长起来后才对其投资;只要政策激励的信号在,投资者就能乘政策的电梯抵达更好的价位。他说,虽然在过去3到4年中,投资者在赶上很多个股的上升电梯后又被迫降了下来,但也不乏好的成长型企业,这些企业即使已经涨了10倍,也仍在高速成长。

王建立同时强调,新政影响下的投资格局可能终有一天会被打破,就如纳斯达克曾在盛极一时后重挫逾60%,待到中国经济结构转型成功时,国内的中小市值公司将经历大浪淘沙的洗礼,那些伪成

大摩华鑫王建立:中报披露后,对热点细分子行业的分歧将加大,机构在震荡调整中将重新布局高成长股。

诺德基金李圣春:流动性趋紧是成长股调整的原因之一,中报业绩考验以及估值溢价的波动等因素同样给成长股带来压力。近期市场情绪不太可能继续膨胀。

海富通基金:对上市公司中报数据整体不乐观,但会重点关注下跌中业绩确定、成长明显的优质个股。

诺德基金李圣春:  
中报业绩考验成长股

自2012年12月反弹以来,创业板经历三次调整:1月底回调5%,3月份回调10%,5月底又出现回调,前期涨幅靠前的成长股、概念股调整幅度远远大于指数。诺德优选30基金经理李圣春认为,流动性趋紧是成长股调整的原因之一,中报业绩考验以及估值溢价的波动等因素同样给成长股带来压力。

李圣春认为,从目前央行的行为来看,从紧的意图还是比较明显的。如果市场形成这一预期,那么即使央行不再做任何实质性收紧动作,由不确定性和预期调整带来的备付上升也将持续一段时间,无论如何,央行的目的已经达到了。而且由于近期针对外汇、银行间市场的监管政策频出,6月底的资金不确定性加大,纵然有财政存款下放,银行也未必敢降低自身超储需求,因此,预计流动性的压力可能要持续到6

月底才能逐步缓解。

李圣春表示,流动性趋紧只是成长股调整的原因之一,中报业绩考验以及估值溢价的波动等因素同样给成长股带来压力,中报业绩不达预期的情况将可能再次出现。在市场预期过高的情况下,即便经营状况良好,但是面对市场过高的期待,部分公司中报业绩也存在低于预期的可能。而在5月份完全由风格因素、主题投资带来的上涨的公司,将面临更大的中报业绩考验,因此,在中报业绩披露期,市场情绪不太可能继续膨胀。

数据显示,成长股估值溢价从2012年12月以来不断创出新高,脱离了合理区间。创业板相对于沪深300估值溢价从2012年12月份的2.23,上升到今年6月份的3.38;中小板估值溢价也从1.81上升到2.37。李圣春认为,成长股应该享受估值溢价,但是如果超出理性范围,必将回归,这也是成长股可能继续调整的原因。尽管成长股溢价在理性与非理性之间波动,但长期来看仍将超越市场。

对于成长股未来走势,李圣春认

为,在业绩验证和估值溢价的压力下,成长股短期可能继续调整,但盈利良好、成长潜力较大的公司能穿越周期,依然是投资者偏好的标的。(邱明)

海富通基金:  
把握优质股是关键

6月以来,前期做多小市值股的资金突然转向,导致很多资金纷纷从小市值股流出。海富通基金指出,近期市场对于中长期的观点分歧较大。目前大盘股市盈率已经处于历史低位,创业板的市盈率屡创历史新高。然而,创业板前期的调整并未迎来风格切换,金融、地产和周期股反而猛烈大跌。

海富通基金表示,影响市场一大利空来自对新股发行重启的担忧,端午节前最后一个交易日,证监会就新股发行制度改革征求意见,这被市场认为是离新股发行重启不远的一大信号。但是,真正影响市场下跌的主要原因还是来自于宏观经济,目前经济复苏力度疲弱,难以看到资本市场期待的弹性。

海富通基金预计6月份经济增长数据仍不容乐观,大盘指数上涨空间有限,但短期震荡持续;应密切关注各上市公司半年报情况,虽然对上市公司中报数据整体不乐观,但会重点关注在下跌中业绩确定、成长明显的优质个股。

除了A股,近期海外市场也不太平,日股不断走弱也带动亚太股市下挫。海富通基金指出,目前美联储正逐步释放量化宽松QE终止信号,市场已形成QE退出的预期,后续讨论集中在退出时间和退出方式。亚太股市集体下跌,表明美联储退出QE预期的不利影响已经传导至全球金融市场,尤其是新兴市场;假如美联储退出QE政策,将进一步吸引资本回流。(程俊琳)

## 十载磨砺回报稳健 保本基金加速扩容

## 看好转型和成长主题

凌晨

近期股市明显回调说明资金面已经对资产价格产生了影响。从7天回购利率来看,过去几个交易日一直呈现上涨的趋势。外汇局和央行发文打击虚假贸易为背景的热钱流入,预计本月的外汇占款也将大幅下滑,人民币和美元的汇率也将改变前期的走势。所以从流动性来看,6月份至少不会像1月份到4月份那样宽松。

除了资金面对股市的影响之外,我们注意到创业板从585点开始已经上涨了近一倍。另外,新股发行重新开闸日益临近也对市场情绪产生了一定影响。

在此背景下,我们认为成长股将出现分化,从业绩和成长的空间两个维度来判断,具有业绩持续性的公司将在回调之后继续创出新高,而一些业绩兑现较慢和概念性偏强的个股会需要时间来消化前期的涨幅。我们对中长期的观点一直非常鲜明,只有成长和转型才是中国经济和股市未来的方向。

关于经济转型的方向,除了市场最为关注的城镇化之外,我们认为信息化代表了政府的执政理念从粗放式的追求发展向精细化的管理转型。

中共中央政治局5月24日就大力推进生态文明建设进行第六次集体学习。未来大气治理、水处理和固废等领域都将迎来持续的发展机遇。

此外,在中低收入阶层可支配收入增速开始高于社会平均的背景下,以传媒、互联网、中低端智能机为代表的新型消费领域也将成为未来投资重要的方向。

我们认为,未来市场将继续呈现以成长和转型为主题的结构性牛市走势,看好电子、传媒、环保、天然气、智慧城市为代表的转型方向。

(作者系农银行业成长基金经理助理)

## 金牛公司打造实力新品 自下而上优选行业强者

农银汇理行业领先股票型证券投资基金现正发售

## 基金概况

基金名称:农银汇理行业领先股票型证券投资基金

基金简称:农银行业领先股票

基金类别:开放型股票

基金代码:000127

基金托管人:交通银行股份有限公司

投资目标:本基金将通过寻找

受益于中国经济发展且在所属行业

中处于领先地位的上市公司,进一

步优化投资组合,在严格控制风

险的前提下,力争为投资者创造超越

业绩比较基准的回报。

投资理念:本基金认为行业领

先企业具备较强的竞争优势,不仅

能够获取超过行业平均水平以上的

回报,而且在经济发生波动时抵抗

风险能力也更强。

投资范围:本基金的投资范围

为具有良好流动性的金融工具,其

中:股票投资比例不低于基金资

产的60%,其中投资于行业领先

类股票的比例不低于非现金基

金资产投资的80%;除股票以外

的其他资产投资比例范围为基

金资产的5%-40%。权证投资比

例范围为基金资产净值的0~

3%,现金或到期日在一年以内的

政府债券投资比例不低于基金资

产净值的5%。

业绩比较基准:75%×沪深300

指数+25%×中证全债指数

风险收益特征:本基金为较高

风险、较高收益的基金产品。

购买起点:1000元

响力。

主题鲜明聚焦优势行业 本基金

投资于行业领先类股票的比例不

低于非现金基金资产的80%,行业

领先企业作为领军者和开拓者,

是整个行业未来趋势的风向标,

具备领先优势,能够获取行业超

额利润。

金牛团队打造实力产品 农银

汇理因整体投资能力持续稳健出

色,荣膺2012年度金牛基金管理公

司奖”。我们将继续秉承稳健的投

资风格,在当前结构性市场中把握投

资机会,努力为投资者实现财富的

保值增值。

## 产品特色

经济转型孕育领先行业 中国

经济结构转型将直面消费升级和制

造业升级,这一发展进程中必然会

孕育一批世界性的领先企业,它们

将对行业的发展趋势产生重要的影

## 拟任基金经理

徐莉女士,经济学硕士,4年证

券业从业经历。历任雷曼兄弟研究

部、野村证券研究部、农银汇理基

金研究部研究员及农银中小盘基

金经理助理。

## 费率结构

## 认/申购费率

认/申购金额(M)	认购费率	申购费率
M<50万	1.2%	1.5%
50万≤M<100万	0.8%	1.0%
100万≤M<500万	0.6%	0.8%
M≥500万	1000元/笔	1000元/笔

注:本产品采用前端收费