

中银基金： 重点关注医药食品、 信息消费和环保

中银基金旗下产品2013年四季报表示，医药食品、信息消费、环保等领域的投资机会仍值得重点关注。

天相投顾数据显示，去年四季度，基金提高了制造业的配置比例，持仓增量前十大个股中，交运设备和家电等板块超过半壁江山。而一度大热的传媒股成为抛售的重灾区，金融股则紧随其后。消费板块和信息技术板块则受到基金追捧，前十大重仓股中，不乏伊利股份、格力电器、双汇发展、上海家化等消费领域食品饮料、家电、日用品行业个股，以及海康威视等信息技术行业个股。

尽管如此，回顾2013年全年，赚钱效应明显的创业板还是颇受基金的青睐。截至2013年12月底，海通证券对589只主动管理型股票方向基金的统计显示，创业板重仓股市值占基金全部重仓股市值比例达13.4%，2012年底，这一数据为3.87%。四季报中，多数基金对未来一段时间经济表示谨慎乐观，认为结构性行情仍将持续，应重点布局符合中国经济转型和深化改革大趋势的成长型企业，且更应重视精选成长股。

中银基金认为，十八届三中全会提出了全面深化改革的战略部署，必将开启一个新的政治、社会和经济周期，此后很长一段时间，改革和创新将会是二级市场最为重要的两大投资主题。其中，稳定成长类行业中的医药、食品板块，信息消费领域的传媒、消费电子、计算机通信板块，环保板块以及移动互联网带来的投资机会，都值得重点关注。

盘点去年全年开放式公募基金收益情况，权益类产品成为最赚钱的品种。而运营权益类产品的能力，素来是考察基金公司投资管理水平的最重要指标之一。从长期业绩来看，海通证券2013年12月31日发布的基金公司权益类基金绝对收益排行榜显示，中银基金最近三年净值增长率跻身行业前十，在“千亿级”的大基金公司中排名第一。

(张哲)



美退出QE对A股影响不大

魏伟

海外市场调整对A股的影响主要反映在情绪上。2013年底以来，全球新兴市场又由于美联储启动退出量化宽松(QE)的举动而掀起一阵汇率风暴。由于担忧新兴市场资金向美国回流，许多新兴市场汇率大跌或震荡不已。2014年1月底，由于美国经济数据出乎意料地疲弱，而美国收缩QE的力度坚持不变，市场更担忧新兴市场资金的回流欧美，最终导致新兴市场的汇率和经济危机。

这种担忧情绪在国内的体现，就是有人担忧人民币也会受到这轮美元强势风暴的冲击，造成人民币结束长期升值的趋势，进入贬值或震荡趋势。

在本次的新兴市场汇率波动中，亚洲新兴市场表现较好，而欧洲、拉美和非洲新兴市场汇率表现较差。原因也是亚洲国家经济预期较欧美非国家要好，中长期经济增速预期要高于成熟国家。而表现较差的多数是国内经济困难的国家，经济增速和成熟国家无明显差距。与1997年相比，由于美欧已转向再制造，中国经济趋势放缓，新兴市场缺乏救世主，此次新兴市场经济、金融市场调整周期将更长。从经济增长、金融市场波动性、政策组合三个角度看，新兴市场尽管不太会出现“猝死”，但间歇性、大幅度的冲击和波动在所难免。

从中国的角度看，短期内人民币无贬值的风险，国内经济增长稳定，外汇储备丰富。根据券商对股市资金的观察，热钱尚未明显流出，国内流动性负面影响不明显。从国际经验看，在日本执行浮动汇率制度后，到上个世纪七十年代后期已然消除了日元低估的因素，但由于上个世纪七十年代和八十年代日本经济发展速度大幅超越美国，日元总体依然是持续升值。中国目前情况与当时的日本类似。

(作者系农银行业轮动股票基金经理)



通力电梯的企业家精神

——《通力的君主：彼卡·海林传奇一生》书评



归江

当你在研究欧洲企业的时候，就有走进爱丁堡、威尼斯和布拉格这些城市一样的感觉，厚重的历史传承在现代社会中依旧保留完好。他们在现代社会中依旧保留完好。他们吝啬股权和家族荣誉胜过金钱，他们注重家庭圆满和后代教育不逊于企业的发展，数代人坚守传统价值观而不为贪婪的资本所吞噬。通力电梯是这些群体中不大的一座城堡，却是欧洲“企业家精神”的典型代表。

通力的历史

1853年美国奥的斯发明安全电梯，1880年德国人西门子发明电机驱动的电梯。不过，奥的斯和西门子家族并没有因电梯成为巨富，反而是半道出家的芬兰海林家族通过拥有通力电梯43%的股权，以估值70亿欧元的身价成为芬兰首富。

在1924年苏联实施开放、芬兰贸易地位一落千丈的时候，海林家族的第一代人买下了通力电梯的股权。在我们第一次研究通力电梯的时候，研究员认为海林家族在危机时窃取

了通力家族的明珠。但从通力的成长史看，倒是海林家族的苦心经营，把通力这个法老王的名字嵌在了遍布世界的现代金字塔的入口。

本书的主人公彼卡就是海林家族的第三代企业家。在彼卡40多年的执政期中，通力电梯从区域性公司变成了跨国公司，收入增长了100多倍，扣除通胀还有30多倍。

青年彼卡

海林二世生了四个孩子，彼卡是唯一的一个男孩。彼卡的少年时代在边读书边农场劳作下度过，他在服完兵役后读了芬兰最好的商学院。在青年时代，他爱好农场生活，大学期间忙于打牌，毕业后还因为汽车事故逃逸被判刑5个月。他还继承了酗酒的家族嗜好，情绪很不稳定。从很多事情来看，青年彼卡绝对不是拥有远大抱负的储君。

牢狱之灾可能是彼卡人生的转折点，这让他彻底失去了人身自由和家人关怀，也让他深刻感悟到家庭责任之所在。早来的挫折是上帝赐予彼卡和海林家族的一笔巨大财富。

可能更多地受到家人福音派路德教会信仰的召唤，彼卡内心传承了独立自主和追求自由的价值观念。在他的职业生涯中，他享受着传统农民/手工业者的价值观和现代技术/竞争社会的良好融合，工业家和农业家在他的世界中得以完美结合。

在彼卡22岁大学毕业那年，他和儿时一位聪明的女同学结婚。这位智慧的女人，成功包容了他的酗

酒和情感冲动，陪伴他走过了一生。他们一起生活了49年，在同一个房子住了47年。他的四大人生主题就是：通力、家庭、农场，还有航海。

彼卡的岳父对他的影响之大可能超过其父亲。他的岳父是芬兰总统的密友，他的政治斡旋促成女婿对瑞典电机的关键收购。但他居然在彼卡5个月牢役的最后阶段，才向芬兰总统请求给女婿豁免一个月的刑期。如果在中国，这笔“财富”极可能会被许多家长剥夺。

专注电梯并购

“在这个世界上，最后只有大型企业和小型企业，没有中型企业。”彼卡一语道破他对并购的认识。彼卡的两次蛇吞象的并购让通力进入了跨国电梯俱乐部，那就是1968年对瑞典电机的收购和1974年对西屋电气欧洲电梯业务的收购。两次战略性并购都是在经济和行业环境极其恶劣的情况下出手，其勇气和决心可见一斑。

在瑞典电机连续3年亏损的时候，彼卡向瑞典首富瓦伦堡家族提出了收购要约。而在收购的前一年，通力自己的收入也连续5年没有增长，并发生了实际的亏损。海林家的第三代借着烈性酒的力量，做出了勇敢的一击。1974年，在西

屋电气欧洲电梯业务的亏损比通力集团的整体利润还高的时候，彼卡又一次大胆融资进行收购，并在3年内实现盈亏平衡。

彼卡虽然有冲动和情绪化的一面，但是在重大决策来临的时候，往往会充分调研，多方考证，讲求实际。彼卡要求手下提供简介而切中要害的数据，每月的5日之前各部门要提交运营数据，并提供历史比较和预测数据。

彼卡的并购成功还因为谈判桌上只代表自己，没有一个需要汇报的董事会。很多企业卖主也在彼卡身上看到了一种家族精神。不是那种为追求股东利益最大化而不择手段的董事会，而是为家族荣誉而竭尽所能的精神。并购来的生产设施最终可能还是会被关闭，但是这些卖家也非常理解，彼卡这个本地汉子已经给足了他们老祖宗面子。

终身学习

彼卡善于聆听，通过不断地提问汲取他人智慧。比如岳父的话，“看一个人不要看他能做什么，而要看他能做得多好”。他也善于跨界学习。他邀请将军们探讨军事和企业战略的异同。结论是两个共同点：一是目标相同，要赢得胜利；二是都要情报先行。情报工作是军事和商业行动中代价最小却最为重要的事情。他爱好哲学、战争、航海和农业方面的书籍，《战争和平》让他受益匪浅。

员工培训也自然成为彼卡的工作重点。他开办职业学校和领导力学院。他愿意从普通员工中挑选将领，培训出自己的精英团队。通力的现代化的管理人员培训体系在整个欧洲享有盛誉。

家族传承

通力经验证明，自下而上、长期稳定的领导人选拔任用机制是企业发展的百年大计。海林传人一般30岁之前从基层进入企业，在40岁之前成为总经理，在老君主去世后升为董事长。他们以君王传承的形式传承企业家精神。通力电梯1967年上市，家族至今拥有43%的股权。宝马1918年上市，匡特家族至今拥有47%的股权。欧莱雅1963年上市，家族至今拥有30%的股权。为什么这些企业的成功发展并没有稀释家族股权？高税率的环境使然？对消费欲望的约束？对家族股权宗教信仰般的珍惜？我相信他们的身边也曾有过更多愉快地兑现品质、兑现信誉、兑现股权去大肆挥霍的同行，只是我们已经看不见他们而已。

这让我想起马克思·韦伯在《新教伦理和资本主义精神》中的一段诠释：获利的冲动一直存在于所有时代的所有人身上；对利润的贪得无厌从来不是资本主义精神的代表；资本主义精神反而是对这种非理性冲动的抑制，是依靠持续、理性的企业手段去追寻不断再生的利润。虔诚、科学、理性、勤俭和自由，这些欧洲清教徒和美国开国者所共同拥有的精神属性才是资本主义精神的代表。可能是宗教和精神层面的人为抑制的代代传承，才造就了这些企业的百年声誉吧。

最后，值得一提的是这本书难得的中立性。本书虽为通力内部人士所写，但没有丝毫避讳主人公的劣迹和性格缺陷，乃至官商勾结，只有娓娓道来的故事。这样的传记说明这个家族的宽广胸怀，后人岂不是更能从中受益？

(作者系信璞投资总经理)

环保股仍有空间 水处理长期有看点

证券时报记者 孙晓辉

自1月中旬以来，环保板块经过前期的调整，又开始了新一轮上涨行情。环保股是否依然有上涨空间？两会行情是否可期？证券时报记者日前就此采访了2013年股票型基金冠军中邮战略新兴产业基金经理任泽松和鹏华环保产业拟任基金经理梁浩。

环保股目前估值合理

证券时报记者：过去一个月，环保概念指数涨势明显，环保股是否还有上涨空间？目前估值水平如何？

任泽松：自去年10月份以来，由于市场对环保业绩的担心及市场流动性压力，环保板块出现了一波较大幅度的回调。随着近期业绩风险逐步释放以及市场对环保政策预期加强，环保板块迎来了修复性上涨。目前环保板块2013年的估值水平在31倍左右，若考虑估值切换，2014年的估值水平仅为24~25倍(若采用狭义口径的“环保”，则分别为44倍、32倍)，处于近年来较低位置。我认为环保股目前具有较高安全边际，在当前位置仍有继续上涨的空间。

梁浩：环保行业的景气度会持续较长时间，从长期看，只要行业的发展空间仍在，指数就仍会有上涨空间。

关于估值，从短期看，目前估值整体偏高，龙头公司动态估值在30~35倍之间，一些小市值的公司动态估值在35~45倍。这种估值已经把2014年行业发展的预期包含在内。看远一些，随着企业盈利的增长，股价会逐年随着盈利做估值切换，目前部分公司估值仍属合理。

政策扮演重要角色

证券时报记者：影响环保股的积极因素和风险因素都有哪些？两会将近，环保股行情是否可期？

任泽松：2013年环保股的大行

任泽松：2014~2015年大气治理投资仍处于高峰，将继续优选其中业绩增长确定性强的行业龙头公司作为持续的重点配置；水处理特别是工业污水作为未来长期看点，市场空间广阔，长期看好。

梁浩：水处理、土壤修复和固废等领域能够看得相对较长，大气治理领域短期景气度最高。

行业性的机会在减少，但个股仍有机会。

情主要来自政策及突发事件驱动，其中大气板块尤为明显。2014年，我们认为政策仍将扮演重要角色，尤其临近两会，政策预期将持续发酵。根据近期环保工作会议上的定调，2014年重点工作是气、水、土壤污染三项治理工作，环保部目前正在牵头编制《水污染防治行动计划》和《土壤环境保护和污染防治行动计划》，我们预计雾霾、PM2.5、水污染、土壤修复等将成为两会上的讨论焦点，并由此带来环保板块整体估值的提升。

此外，两会期间，环境监管部门的体制改革有望提上日程，长期以来困扰行业发展的“立法强执法弱，政策大市场小”的问题有望得到彻底解决，体制改革将成为环保需求转化为环保市场的最有效手段，保证环保板块业绩的长期持续发展。

就产业本身来说，环保产业目前已经基本具备步入并购整合时代的条件，上市公司基于资金、资源、平台优势实施横向规模扩张、开辟相关领域新机遇、纵向整合产业链将是必然趋势，从而逐步形成“一站式”环境服务提供能力，并带来二级市场的投资机会。

因此，我看好环保行业在短期政策刺激和长期行业发展趋势下的表现。

关于风险因素，我们着重关注土地财政吃紧或将带来的政府支付意愿或能力下降，资金成本上升。

梁浩：积极因素有：环境污染已经到了临界点，政策支持力度空前，

未来几年的政策格局都不会变化。

风险因素有：商业模式风险，环保有很多工程类公司，应收账款较大，前期工程垫资较多，企业的扩张需要不断募集资金；核心技术风险，掌握核心技术的企业不多，企业的优势多以工程经验为主；竞争格局风险，部分行业竞争格局较为分散，区域市场有很多本地企业，优秀公司能否做大是个疑问。

每年的两会上，环保都会是主题之一。前期媒体关于部委调整，加强环保管控权的新闻更会在今年两会发酵。环保可能会成为两会的主题投资之一。然而，只有业绩能保证股价的稳定上涨，如果仅是几天的主题投资，最终股价仍可能会回落。

水处理是长期看点

证券时报记者：李克强总理2月12日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步加强雾霾等大气污染治理。同时，中央财政设立专项资金，今年安排100亿元，对重点区域大气污染防治实行“以奖代补”。您如何看待政策带来的投资机会？

任泽松：此次国务院再次强调雾霾治理，彰显了国家对大气污染问题的重视，也从侧面反映出大气污染防治的严峻形势远未得到有效解决。中央财政设立100亿专项资金，一方面显示了政府的决心，另一方面通过“以奖代补”这一有效的机制创新，提高了中央财政资金的使

用效率，这些都将对大气相关公司带来积极影响。

梁浩：大气治理是当期最为突出的环保问题，会有部分上市公司在这种以奖代补中受益。

证券时报记者：环保股中哪些细分板块值得关注？

任泽松：从投资角度，我们更倾向于动态预测并寻找前瞻性布局的机会，按照近期官方表态，作为大气污染防治行动计划姊妹篇的水污染防治、土壤污染防治行动计划都在紧锣密鼓的制定之中，而市场对此预期相对模糊，更容易出现预期差，且水和土壤后续的行业成长空间及政策持续性更强，我们也建议积极关注。

梁浩：水处理、土壤修复和固废等领域能够看得相对较长，大气治理领域短期景气度最高。除了这些污染治理企业外，合理利用资源以及在做生产过程中节能产品的企业更具投资价值。这些企业商业模式成熟，企业的竞争力经历了市场的相对长期检验，行业竞争格局也相对稳定，有利于优秀企业做大做强。

证券时报记者：新的一年，您有何投资建议配置？

任泽松：2014~2015年大气治理投资仍处于高峰，我们将继续优选其中业绩增长确定性强的行业龙头公司作为持续的重点配置；水处理特别是工业污水作为未来长期看点，市场空间广阔，长期看好。此外，土壤治理和汽车拆解等，我们也将积极关注。

梁浩：我们的建议是精选个股。行业性的机会在减少，但个股仍有机会。

德盛安联： 看好新兴科技产业

近日，德盛安联发布一季度投资观点，建议选择布局投资美日、东北亚的新兴科技产业，债券方面则建议布局高收益债和新兴市场债券。

德盛安联指出，目前全球主要经济体经历多年结构调整，正出现温和复苏及选择性成长。只要美联储继续担当经济成长的“超级妈妈”，美国页岩油掀起的能源革命、节能环保抬头和政策推演的新一轮绿色革命继续发展，加上无所不在的移动通信革命，将有机会带领全球经济从结构性成长步入崭新的新经济成长。

在股票投资方面，德盛安联建议关注改变生活的产业趋势，追踪趋势进行选择性投资。产业趋势推荐科技、页岩油气和绿色能源三个产业；区域维持美日和东北亚为主，欧洲为副的建议。

(姚波)

平安大华基金焦巍： 市场或呈“根号走势”

对于2014年的投资策略，平安大华行业先锋基金经理焦巍表示，今年的市场不同于过去五年的任何一年，A股上升和下降的内在逻辑面临主要修正，传统的估值和盈利驱动分析面临挑战。而在旧有经济模式转型之前，目前情况是经济好则杀估值、经济不好杀盈利。

焦巍表示，市场风险偏好因素将成为波动的主要源头。市场有效利用率、去产能、改革预期的改善将成为影响2014年市场走势的重要因素。他认为，今年市场可能呈“根号走势”：一季度探底后按惯例小幅上扬，二季度在经济下滑担忧中，市场将会回探，在市场利率真正见底之后，风险偏好上升带动一波有效行情，然后平盘波动等待改革进程。

(方丽)