把握转型趋势 布局四大领域

——专访银华成长先锋拟任基金经理李宇家

进入8月以来，大盘再度陷入剧烈震荡，投资者悲观情绪不断蔓延，未来市场将走向何处？在充满怀疑与迷茫的市场环境下，投资机会在哪里？近期发行的新基金中唯一一只混合型基金——银华成长先锋基金的拟任基金经理李宇家认为，下半年宏观经济软着陆的可能性较大，政策的重心将转向调结构，受益于经济结构转型的四大领域：新兴产业、消费行业、传统产业升级及区域振兴，将成为未来投资的重点。

A股“两底”已经形成

今年上半年，受经济增速下滑、房产调控政策、外围股市恶化等多重因素的打击，A股市场一度下跌到2319点；进入7月，A股市场迎来了久违的上涨，不少市场人士认为反转行情已经出现；但8月以来，市场再度陷入震荡阴霾。市场底部究竟在何处？A股能否迎来新一轮的趋势性行情？

李宇家认为，上半年的市场表现不佳，主要体现在结构性的调整上。有的板块跌幅较大，有些板块跌幅很小，跌幅较大的主要是集中在一些强周期性的板块，跌幅小的则主要是大消费类行业，包括电子元器件、医药等。这与2004、2005年的市场情况比较相似。究其原因，还是今年整体市场对经济的预期是一种从过热到正常状态的回落过程，而不是像2008年一样，预期基本面会出现经济探底的情况。

“市场的底部有三种类型——价值底、政策底和经济底。”李宇家认为，价值底，就是大家平时所说的股价底，或者是股指底。政策底，是政策由紧到松的一个过程。经济底，是指宏观经济的底部，包括GDP增速以及公司综合业绩等指标的底部。

股市是宏观经济的先行指标，从这个意义上来说，价值底和政策底会早于经济底体现出来。而其中，价值底跟政策底也许会重叠，也许会有比较短的时间差。基本上，当价值底部和政策底部出现并得到确认时，就倾向于认为股市已经出现了阶段性的底部。但是，股市底部并不等同于会有大的投资机会，这是因为投资者心态仍处于一种观望态度，所以通常市场会呈现出震荡态势。而经济底出现时，则代表着趋势性的大行情将到来。

根据以上理论，李宇家从三个角度分析市场处于一个相对安全投资区域，他认为，首先，从市盈率角度来看，2005年和2008年股市进入底部时，A股市场平均市盈率差不多在12、13倍左右；今年6月份的时候，实际上A股市盈率也跌落到这样一个水平。所以从估值水平的角度来看，已经进入了一个相对较低的区域。

其次，从产业资本消极定价角度来看。随着大小非解禁，产业资本在二级市场定价权逐步提升。2007年市场持续上涨时，大小非的减持较为集中。而到了2008年市场接近底部区域时，就出现了大小非增持的情况。今年5、6月份，产业资本再次出现净增持，金额虽然不多，但说明当时的股价水平，对产业资本已有一定吸引力。

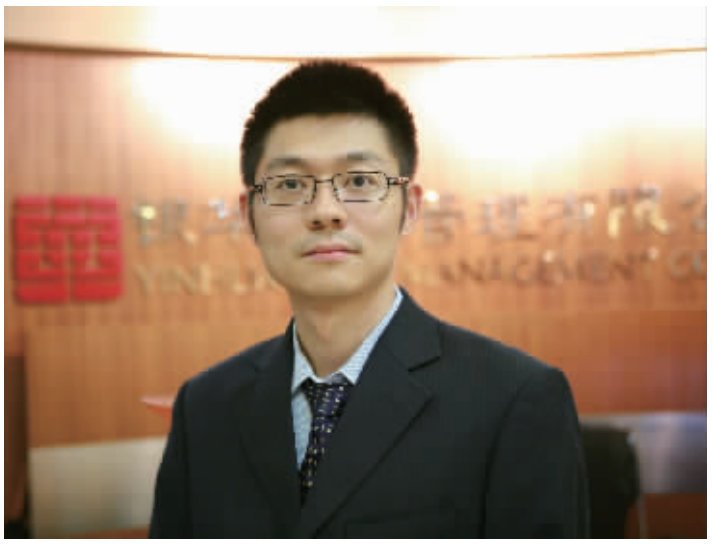
最后，从投资者资产配置的角度来看，历史上，重点公司股息收益率超越国债收益率都意味着重要底部的来临，2008年这种情况就比较明显，而在今年5、6月份的时候这种情况再次出现。

所以，结合以上三方面的因素，李宇家认为，基本上6月份市场已经进入了一个相对较为合理的投资区间。

而在政策方面，李宇家指出，上半年政策调整基本到位，下半年进一步收紧可能性很小，更可能采用的是“稳健货币+积极财政”的政策组合。政策重心转向调结构，以十二五规划为中心，重点是收入分配体制改革、节能减排、新兴产业扶持。

经济转型期震荡市为主

李宇家认为，后金融危机时代，在外部全球再平衡和内部人口结构变化等深层次矛盾集中显现的大背景下，中国经济步入转型期，震荡将会是这一时期市场的主要特征。



“今年上半年以来，市场在三重阴霾的影响下，预期是比较悲观的。这些担忧主要包括：首先，2009年经济刺激动作比较大，一方面促进了宏观经济的快速复苏，但另一方面，也产生了一些负面效应，包括房价涨幅过快、地方融资平台良莠不齐等问题，这些问题都需要一定时间去慢慢消化。其次，是制造业产能过剩的问题。2009年产能过剩的情况有所加剧，落后产能的淘汰也需要时间来进行消化。最后，中国经济正在经历人口结构的巨大变化，人口红利对宏观经济的促进作用正在逐步削弱。”李宇家分析说。

李宇家认为，基于对以上三大因素的担忧，市场倾向于认为随后GDP增速将呈现一种下滑的趋势。而CPI本身因为存在着滞后效应，或将呈现出先冲高而后回落的情况，即使到了明年，或许宏观经济的情况也不会非常乐观。

在这种大背景下，A股市场将呈现出反复震荡的态势，混合型基金的优势得以凸显。混合型基金可通过调整仓位来控制风险，尤其在波动性大、震荡不断的市场中，其灵活的资产配置策略将能得到更好的发挥。

Wind数据显示，截至8月27日，混合型基金今年以来平均净值增长率较普通股票型基金高出2个百分点左右。李宇家认为，这一数据充分显示了混合型产品在震荡行情中的优势。他表示，从仓位上看，混合型基金更为自由，在市场上涨时，混合型基金可以提高股票投资比例以获得较高收益；而当市场震荡甚至下跌的时候，混合型基金则可通过降低股票投资比例，增加对于债券、货币等低风险资产的配置，提高投资组合的防御性，从而规避风险并获取较为稳定的收益。

重点关注四大投资领域

展望后市，李宇家认为，在外部全球再平衡和内部人口结构变化等深层次矛盾集中显现的大背景下，中国经济步入转型期。未来，宏观经济增速下行将是一个大的整体趋势。而宏观经济的热点也将涵盖三个方面，即外需向内需回归，投资让位消费，区域经济由东向西“雁阵模式”平衡发展。

“经济结构的变化必然会反映在股市中，未来的投资机会将随着中国经济结构转型带来的机会而出现。”李宇家预计，在调结构背景下，未来股市中表现突出的行业将集中在：大消费、新兴产业、传统制造业的升级和区域振兴这四大领域，一批高成长性企业或从中脱颖而出。

“首先是消费领域，包括传统消费领域和新兴消费领域，尤其是在新兴消费领域里，包括：移动互联网、教育文化娱乐、专业连锁、医疗保健等，投资机会更多一些。其次是国家重点扶持的八大战略新兴产业，包括：节能环保、新能源、电动汽车、智能电网、新医药、新材料、生物育种、信息产业等，其中蕴含的机会不可忽视。”

“再就是传统的制造业升级。传统制造业总体来讲是走下坡路，但是，借鉴海外两种成功模式，即外包型服务模式和服务型制造模式，前者实质上是对产业链进行拆分，获得专业化优势，而后者则是对产业链进行融合，获得综合服务优势。从国外大企业成长的经验来看，印度的Satyam和美国的IBM代表了这两种路径成长的典型。这两种模式也代表了转型背景下，中国传统制造业或者生产服务型行业面临的机遇。”李宇家说。

此外，李宇家指出，区域振兴主题也蕴含着较多投资机会。传统产业从东部向西部转移的过程中，西部的一些传统制造业，包括强周期性的行业，也将获得一个超常规的发展机遇。

总的来讲，李宇家认为，下半年，经济政策温和回落，积极的财政政策和稳健的货币政策还将持续。反映到股票市场，下半年市场振荡向上的可能性比较大，但是，也难有大的趋势性的投资机会。中长期看，在中国经济进入转型期，未来，宏观经济增速下行将是一个大的整体趋势，外需向内需回归，投资向消费回归，区域经济从东向西发展。在这期间，未来的投资机会主要还是在大消费、新兴产业、传统产业升级，以及区域振兴这四个方面。这也是银华基金下半年的投资策略。

为此，李宇家表示，银华成长先锋也将致力于挖掘中国经济持续快速发展过程中由经济结构优化、产业结构升级和技术创新带来的对成长型行业和公司的投资机会，并重点投资于成长型行业中的成长型公司，以及具有较高收益的信用债券，力争实现基金资产的长期增值。

银华成长先锋混合型证券投资基金产品特点：

一、伴随结构调整 把握投资机会

在中国经济持续快速发展过程中，由于经济结构优化、产业结构升级和技术创新，使得成长型行业和公司面临更大的发展机会。本基金认为，投资于这些行业和公司，将分享这些行业和公司的成长性收益和中国经济持续快速发展的成果。

二、选择混合基金 资产配置灵活

本基金为混合型基金，采取积极，主动的资产配置策略。在市场上涨时，加大股票投资比例以获得较高收益；而当市场震荡甚至下跌的时候，则可通过降低股票投资比例，将资产配置在债券、货币市场工具等金融工具上，增强产品的防御性，注重风险与收益的平衡，力争实现基金资产长期增值。

三、双基金经理 专业投资管理

陆文俊先生，2008年6月加盟银华基金管理有限公司，现任银华核心价值优选股票型证券投资基金、银华和谐主题灵活配置混合型证券投资基金的基金经理，公司总经理助理，同时兼任A股基金投资决策委员会副主席、A股基金投资总监。他掌管的银华核心价值优选股票型证券投资基金在第七届金牛奖评选中荣膺“2009年度开放式股票型金牛基金”。（引自《中国证券报》2010年5月27日）。

李宇家先生，经济学硕士。曾任招商证券有限责任公司资本市场策划部项目经理、战略部研究员、投资部债券投资经理。2006年10月加盟银华基金管理有限公司，历任行业研究员、基金经理助理。

四、银华基金 值得您信赖

银华基金管理有限公司成立于2001年5月，旗下拥有15只基金产品。凭借诚信、规范、稳健、务实的运作风格，公司在《中国证券报》主办的“金牛奖”评选中荣获2009年度“金牛基金管理公司”称号。（引自《中国证券报》2010年5月27日）

——企业形象——