

# 博时刘建伟：行业轮动投资 关注两大主线

博时行业轮动基金拟任基金经理刘建伟先生为宾夕法尼亚大学沃顿商学院MBA，历任博时基金行业研究员、股票投资部混合组投资经理，现任博时平衡配置混合基金经理助理。

**笔者：**您对本轮反弹行情怎么看？

**刘建伟：**看这一轮行情，首先要对全球经济作一个比较客观的判断。全球经济今年最大的一个特点就是发展的不同步，不同步主要体现在发达经济和新兴经济它发展的步调不一样。我们看到发达经济，包括欧美日，还是处在危机后期，未来一两年都很难完全恢复过来，决定了他们的经济政策以宽松的货币政策为主。伯南克也说过，他对美国经济担忧通缩过于担忧通胀。而新兴经济就不一样，新兴经济应该说发展速度比较快，尽管没有回到危机之前的水平，但是应该说幅度已经不错了。以澳大利亚和印度为代表，上半年开始出现了比较明显的通胀，而且他们上半年已经加了几次息。中国现在也开始加息了。也就是说，新兴经济体在危机之后已经开始恢复发展了，而且他们的经济发展比较强，通胀压力也比较大，所以决定了他们的货币政策趋向紧缩。但是全球的资本市场和整个大的资本流动又是一体的，所以发达经济廉价的资本和流动性就会流到新兴市场来寻求投资机会，包括最近这波行情其实也是比较典型的这样一个特征。

这波行情的发动其实有两方面，首先国际上宽松的货币政策推动了很多过剩的流动性流向了商品市场，像有色这种商品市场里价格反应比较大，国内相关的板块也涨起来了，在赚钱效应的推动下其他相关的板块也跟上了。第二个方面是当时大家判断经济可能会不是特别好，所以对于股市和未来的发展前景都比较谨慎。现在三季报应该基本公布完了，从三季报的结果来看，经济发展还是不错的，所以在流动性的推动下，这波行情的发展也是比较快的。

**笔者：**那您对未来五六个月的流动性怎么看？

**刘建伟：**未来五六个月的流动性应该是持续宽松的局面，从外圈来看可能发达经济体的货币政策会持续以宽松为主。而国内资金面方面，我们觉得首先从投资标的来看的话，房地产这一块受到了明显的压制，资金开始在其他领域寻找突破口，包括前期人们开始炒大蒜、绿豆、苹果。但这些毕竟是小资产类别，对于大量的资金来说股市可能

还是比较好的一个去处，股市的流动性也是最好的。

**笔者：**您怎么看现在的通胀形势，对实体经济的影响有多大呢？

**刘建伟：**如果通胀在一个相对较高的水平，我想经济体本身也可以逐步消化，如果通胀特别高，政府出手又会比较重，可能短期内的压力就会比较大。我觉得未来通胀可能稳定在一个相对较高的水平，可能会比市场原来的预期稍高，但到07年5%以上甚至8%的水平的可能性较小。在这种情况下，对资产价格的传导会有一个比较充裕的空间，从上游原料到中间原材料再到制成品，将成本上涨通过时间来慢慢消化到不同的行业。

只要通胀对生产企业的资金成本不要造成过大的影响，我认为整个经济还是可以慢慢来消化的。如果有些行业的议价能力比较强，可以充分享受通胀带来的收益的话，反而是受益的。

**笔者：**您怎么看近期还要加息的传闻？

**刘建伟：**我想加息肯定是还要加的，只不过是时间早晚和幅度的问题。因为现在经济体本身通胀的压力比较大，而且通胀的局面一旦形成的话会维持比较长的时间。当然市场对此也已经有了比较充分的预期了，在加息周期的早期，加息信号对资本市场的影响是有限的，短期可能会有所反应，但是不会改变整个经济扩张、资产价格上涨的格局。

**笔者：**您觉得现在已经进入了一个加息周期？

**刘建伟：**肯定是一个加息周期。

**笔者：**那您觉得在这样一个高通胀，流动性比较强的时候应该主要关注哪些行业呢？

**刘建伟：**我想在这个格局之下应该说结构性的机会会更多，那么其实有几个主线吧，第一个就是跟货币因素有关的，包括跟通胀有关的因素。这个前期表现比较明显的，比如像煤炭、有色这样的品种都涨了不少。顺着这条主线我们也可以找一些议价能力比较强的行业，特别是那些加了价还能把东西卖出去的公司是值得关注的。

这里面又主要分为两块。因为本身价格在整个产业的传导是不平衡的，不是说上游加价下游就一定把价格加上，我们看到议价能力最强的应该是上游，也就是原材料端的议价能力比较强，而最终环节里面有很多有品牌的公司，这些有议价能力的消费品也还可以，而中间环节受到的挤压则会比较多。根据这个主线，我们也可以寻找这

两头的行业进行一些投资和配置。

货币主线里还有一个就是汇改，包括人民币升值，我们认为航空应该是受益于人民币升值比较明显的一个板块，一方面是他们负债端的减少，因为美元负债有明显的减轻，另一方面是整个行业的景气度进入了一个比较持续发展的阶段。航空板块除了具有周期属性，还具有消费属性，是受益于消费升级的一个板块。

另一条主线是与十二五规划相关的。因为政府也意识到了我们这个经济发展必须从中国制造到中国创造进行过渡，那么在新的产业里我们跟国外的差别应该是最近的，而且同时我们有国内的市场本身作保障，有我们的投资作保障。很多行业未来的发展前景都是不错的，像新能源、新能源汽车、医药生物、新材料等行业都有非常多的标的值得我们去梳理。目前十二五规划的粗线条已经出来了，接下来随着十二五规划的逐步细化，与之相关的一些新兴行业的市场容量可能会变得很大，相应的板块和个股也会受到投资者的喜爱。

**笔者：**我看博时最近也在发行业轮动基金，能不能简要介绍一下这个产品，包括在行业选择方面有哪些优势？

**刘建伟：**好的，我们这个产品也是延续了我们的宏观和行业研究上面的一些积累的投资优势。我所在的博时的混合投资组旗下管理很多只基金，包括博时平衡、博时裕阳封闭、博时策略灵活等，我们都是以宏观和行业配置为主，这也是我们的一个优势，所以我们就想把这种优势移植到全新的股票型产品上进行配置。

要做好行业轮动，最重要的是对宏观形势周期的认识和对行业属性的把握，这个是你做好任何行业轮动策略的一个前提。具体来说，我们的策略大概分两步走，第一就是整个市场的行业大概分为两个大的板块，一类是周期性的行业，一类是稳定性的行业，周期性行业的特点就是价格变化和毛利率变化都比较大，像钢铁、有色等。稳定性行业以医药、公用事业为代表，价格和毛利率变化都不大。那么我们会根据周期的位置不同，在周期性行业和稳定性行业之间进行有取舍的配置。就是从复苏到繁荣阶段，经济往上走的时候，周期性的配得会多一点，那么稳定性的行业就会配得少一点；如果整个经济处于衰退的周期，比如像今年上半年，这时候稳定性的、防守性的行业配比就会比较高，

防守性的行业配比就会比较高，



这是整个两大板块的轮动。同时在周期性板块的内部我们也会有一个轮动，因为本身不同的行业在经济扩张周期上升的过程中受益的先后顺序是不一样的，比如像有色这类板块反应是比较快的，像工程机械、房地产则是有一个传导的过程，所以我们会顺着这条线进行行业轮动，也就是说我们两层轮动策略，一类是周期性行业和稳定性行业之间的轮动，另一类是周期性行业内部的轮动。

**笔者：**那我们现在处于经济周期的什么阶段呢？

**刘建伟：**现在应该是一个从复苏到过热的阶段。在复苏阶段，上游原材料价格会大幅上涨，同时通货膨胀也会逐步发生。我们最近的CPI数据在逐步走高，未来也可能会持续一个高位，因此从复苏到过热的过渡期已经到来了。

**笔者：**我们现在用什么指标来衡量经济周期呢？

**刘建伟：**在经济复苏阶段，比较典型的衡量因素是行业景气度，我们公司内部也建立了比较完善复杂的行业轮动模型。首先每个行业都有一定的驱动因素，比如价格、毛利率、估值，整个行业的销售数据等都会帮我们判断行业的景气度。同时我们也会拿相关行业进行佐证，比如在一个真正复苏的周期里面，大部分在早期应该爆发的行业的毛利都会出现扩张趋势，像工程机械、地产都会有所表现，接着传导到钢铁、有色以及其他板块，周期性板块有一个梯次过渡的过程。在周期的后期，很多强周期的板块估值都已经比较高，盈利增长很难支撑，大家就会开始寻求前期没有过多上涨，并且盈利较为确定的品种，如医药和食品饮料。

**笔者：**刚才您也说未来还会有比较多的结构性机会，包括也说了下个人比较看好的行业，您觉得

在具体的操作中投资者应该如何把握这些机会呢？

**刘建伟：**我想投资者应该还是要对相关的行业多提高一些认识，因为本身周期性行业和稳定类行业可能有所不同。像刚才讲的两大配置主线，一类是跟通胀有关的，这一类往往价格反应比较快，在这个把握的时候交易性的机会会比较多，因为本身价格很快又会上去了，那么你跟的时候也要快一点，出的时候也要比较及时一点，特别是我们的个人投资者。另一类是十二五规划，这应该说是个持续时间比较长的主线，像个别的品种可能短期也会发展，爆发得比较快，比如像前几天的云计算的概念。市场短期在流动性的推动下特别喜欢注重一些热点，我想投资者应该提前布局吧，进行一些筛选和分析，等待这个机会的到来。

**笔者：**我看您的资料，您之前担任博时平衡配置的基金经理助理，您觉得之前管理基金的经验对于您以后管理行业轮动有什么借鉴作用？

**刘建伟：**应该说我们整个管理的思想是一脉相承的，主要的差别其实是在基金类别，平衡是混合型基金，股票仓位是30%到60%，现在的行业轮动基金则是60%到95%，所以我会延续我们在平衡的一些思路和方法，包括把其他种类基金的宏观和行业配置的策略移植这只全新的股票型基金上去。

**笔者：**那么最后一个问题，就是现在可能大家对投资理财也比较关注，有什么好的建议可以给我们广大投资者？

**刘建伟：**我想对于我们广大投资者来说，应该要对自己的财富作一个整体规划，首先是要有一个资产类别的概念，就是你所有的资产里边，哪些在房产里，哪些在现金里，哪些在股票里，哪些是在固定收益里。不能说股市好行情来了我们就把所有的钱压到这里，因为这个风险其实也挺大的，你做一个合适的配比之后这样你投资起来就不慌了。

比如说你要有一定的固定收益类投资，像债券型基金，基本上可以战胜通货膨胀；还有一部分，年轻一点的投资者可以拿出30%-50%的财富来进行投资，我想投资基金是一个比较简单的方式，因为本身基金也有一个比较大的投资组合，这里股票比较多，个股的风险相对来说会小一些。如果个人直接进行股票投资的话也最好进行一些分散的风险，不要把过多的资金压到一个股票里，这样风险会比较大一些。

## 博时行业轮动股票基金产品简介

现政策有保有压，经济周期有涨有落，造成行业表现有好有坏。博时的投资策略就是通过把握周期，掌握行业轮动节奏进行投资。

■ **周期轮动策略：**深入分析宏观经济环境，根据经济兴衰周期，将股票资产灵活地在周期性行业与稳定类行业之间进行轮动配置。

■ **行业轮动策略：**在大的周期内，采用成功实践的博时行业轮动模型，识别关键因子，判断各行业“拐点”！

■ **股指期货投资：**力图通过股指期货投资有效规避市场系统性风险，或对冲风险，发挥减少市场下跌风险的作用！

产品概况	
基金名称	博时行业轮动股票型证券投资基金
交易代码	050018
投资目标	通过对行业轮动规律的把握，力争实现资产的稳定增值。
投资理念	宏观经济的增长往往表现出波动性和周期性的特征，通过预判经济周期所处的阶段，并深入分析各个行业在不同的经济周期阶段所表现出的收益特征模式，力争获取超额收益。
投资策略	行业轮动策略是本基金股票投资的核心策略，其在战略层面上是围绕对经济周期景气的预判来实施大类资产的配置；其在战术的层面，是形成以行业轮动为核心的投资组合构建策略。在个股投资的层面，本基金将贯彻以大类资产配置和行业轮动策略为核心指导原则下的个股精选策略。
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，包括国内依法发行的股票、固定收益类证券、回购、权证、股指期货及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。如果法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，本基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入本基金的投资范围。
投资比例	本基金投资组合中股票投资比例为基金资产的60%—95%，权证投资比例不得超过基金资产净值的3%；债券等固定收益类证券投资比例为基金资产的0%—40%，债券等固定收益类证券投资范围主要包括国债、金融债、公司债、央行票据、企业债、短期融资券、可转换债券、资产证券化产品等；现金或者到期日在一年以内的政府债券投资比例合计不低于基金资产净值的5%。本基金将不低于80%的股票资产按照行业轮动策略进行投资。
业绩比较基准	沪深300指数收益率×80%+中国债券总指数收益率×20%。
收益分配	在符合有关基金分红条件的前提下，本基金收益每年最多分配4次，每次基金收益分配比例不低于收益分配基准日可供分配利润的20%。