

反弹基础犹存 题材股点亮市场

本周市场震荡剧烈，股指回调是否到位？揭竿而起的银行股能否引领新一轮逼空行情？本期财经圆桌邀请海通国际首席经济学家胡一帆、宝盈资源优选基金经理彭敢和华龙证券高级投顾吴晓峰三位嘉宾，就此展开讨论。

二、三季度经济走高

中国证券报：近日，楼市调控从紧预期升温。房地产调控将如何影响中国经济复苏“底色”？本轮复苏是强是弱？

胡一帆：房地产政策跟中国经济走向密切相关，近期楼市渐升温并且伴随刚需，我们觉得接下来可能会出一些力度比较大的调控政策，比如扩大房地产税试点等，对市场情绪会有较大影响。

关于整体经济恢复，我们一直看好今年二、三季度。因为一季度经济会有一些压力，从近几个月PMI数据可以看到，中小企业还是面临比较大的问题。虽然国企PMI指数已连续六个月在50以上，但中小企业指数还在一路下降，这个状况没有明显的改变。政府应该会加大对实体经济的扶持，在财政政策和货币政策上倾斜，预计这些支持性政策有可能在“两会”之后出台，因此我们看好二、三季度经济恢复。但是到了四季度，是否会由于通胀起来而使得央行“踩刹车”，这是有可能的。

综上，我们对今年经济态势的看法是，一季度比较平，甚至略往下走，二、三季度有点高，四季度又慢慢回调。

本轮反弹基础仍在

中国证券报：本周股指震荡剧烈，周一沪指出现19个月最大单日跌幅，周二随即大幅反弹，暴跌暴涨背后本轮反弹基础是否发生动摇？地产股会否拖累大盘进一步下挫？

彭敢：我认为本轮反弹的基础有以下四点：1、经过去年持续大跌以后，市场整体估值较低；2、从去年底开始，宏观经济数据非常理想，表明经济已经触底反弹；3、投资者对未来政策有良好的信心；4、去年年底以来市场流动性比较充沛。

按流动性配置资产

□大摩华鑫基金公司 秦红

伴随金融业的日益发展，“资产配置”的内涵也逐渐丰富。在基金业发展初期，普通投资者的“资产配置”基本围绕存款、国债和股票基金展开；后来，又增加了货币基金、债券基金和QDII；如今，随着产品创新的强势推进，理财基金、理财产品、信托等新兴理财工具走进大众视线。可选择的投资工具越来越多，资产配置也似乎变得越来越复杂。

对于普通个人投资者来说，面对琳琅满目的产品不会挑花了眼，首先要对个人资产的流动性需求和自己的风险承受能力有清楚的认识，并对各种拟配置品种的风险收益有基本了解。

短期资金配置选择

如果把几个月收入的备用金和1年内计划使用的资金放入活期储蓄收益相对较低，定期存款、货币基金、理财基金和理财产品会是更好的替代选项。

在上述四种资产中，货币基金的流动性最好，长期以来整体业绩稳健。截至2012年12月31日，根据Wind数据，市场上79只货币基金2012年以来的平均年化收益率为3.95%，是活期存款收益的10倍以上。

理财基金的定期性有其独特魅力，一定的封闭期操作或能换得超越封闭期间段货币基金的收益，但封闭期过短可能较难获得超额收益。

银行理财产品收益率的确定性相对较高。但其收益的阶段特征较明显，不同产品投资对应不同项目获得收益的差别也较大，且参与和退出手续相对繁琐，投资人在投资前需要对产品进行相对深入的了解。

券商理财是新崛起的黑马，近期风险较低，未来发展有待观察，从2013年来看，其风险水平应该与银行理财产品大致相当。

站在目前的时点，我们还是要重新评估这四点因素：首先，虽然大盘涨了这么多，但市场估值仍在合理范围内；其次，宏观经济数据并没有恶化；三是我们对政策的良好预期和信心甚至比以前更强；四是市场流动性仍然比较充沛。因此，我们认为市场反弹的基础仍在。

本次“国五条”细则出台对地产股影响直接，虽然地产股走势会对大盘产生一定影响，但是市场上涨的根本原因是以上四点，因此地产股下挫并不会动摇市场上涨的基础。近期市场调整主要是因周期股回落，从目前看，我认为调整已经比较充分。

吴晓峰：我们认为本轮反弹基础尚在。“地产系”股票全线溃败的主要原因是此次调控超出市场预期，招保万金四大地产公司全面跌停。这种现象比较罕见，仅在2008年4月14日出现过一次，但那是在美国房地产泡沫破裂以及金融危机发酵过程中。因此，对地产股应保持观望。

本轮行情的主线是经济复苏、盈利改善，房地产调控并没有改变经济复苏的方向。在目前IPO未重启、资金面和基本面改善局面未变的情况下，市场此轮反弹的基础还在，行情也未结束。但市场对过于政策的预期变得谨慎，大盘不会再现前期逼空式上涨，题材股行情仍较为活跃。

中国证券报：有观点认为，虽然调控政策会影响投资者信心，但楼市基本面不会大幅恶化，在地产调控窗口期结束之后，地产板块估值能否修复？

彭敢：我们要把地产调控放在经济结构转型、政府财政模式转型以及收入再分配的这个背景及高度下去理解。从这个角度看的话，房价下跌是一个必然结果。

如果房价再涨，政府可能会出台更加激烈的调控措施，比如

房产税、房屋信息联网，甚至包括对多套房提高交易所得税、实行累进制度等。因此，我认为地产股的黄金时代已经过去，如同去年的煤炭以及今年的白酒，股价短期反弹动力还是存在的，但长期来看，地产股的估值可能有个下降的过程。

中国证券报：自1949点反弹以来，银行股以其估值洼地优势吸引机构资金大量涌入，民生银行、平安银行接棒领涨，股价均创新高。银行股估值修复行情是否完成？揭竿而起的银行股能否引领新一轮逼空行情？

彭敢：银行股就整体估值来说，在全市场都是最低的洼地，过去几个月其低估值吸引了众多投资者。从目前经济复苏态势等此次受到避险资金青睐，是由他们的防御性决定的。对于酿酒板块，除了塑化剂事件影响外，政策对中高端白酒的产销产生较大冲击，这一现状将延续；而对于医药板块，其关乎民生，我们建议持续关注，尤其是成长性较好、前期涨幅不大且估值合理品种。但对于其他消费类品种，由于“3·15”即将到来，建议大家谨防“黑天鹅”事件再现。

中国证券报：今年铁路基建计划投资5200亿元，继续保持增长态势。其中，目前计划新开工项目、旧线改造项目38项，投资

谨防消费“黑天鹅”

中国证券报：自2月18日市场展开调整以来，具有防御特征的酿酒股、医药股等受到避险资金青睐，市场风格是否由周期股转换到消费股？近期消费股机会如何？

吴晓峰：我们认为此次调整

行业看台

军工板块市值增长空间大

□光大证券研究所 陆洲

国防军工板块是今年A股市场的大热门，板块整体涨幅遥遥领先，不少个股广受追捧。军工板块上涨的背后指挥棒是核心军工企业订单的增加、企业资产的优化配置和政策红利的不断释放。这是由我国当前的发展阶段和所处内外部环境决定的，也是军工企业自身发展规律作用的结果。我们认为，经过近十年的大规模投入，中国的军工产业已经逐步走出传统阴影，正面临千载难逢的快速发展期。

业绩或超预期反转

从投资角度看，军工板块上涨的驱动因素有如下四点。首先，过去两年间军工板块跌幅巨大，两年调整期对板块估值和个股预期都产生了较大的压制，客观上存在修复估值和改善预期的强烈需求，这是最直观的技术需要；其次，事件性驱动因素仍在持续并深化，世界局势发展变化日益严峻复杂，关系国家核心主权利益的矛盾距离缓和还很遥远，这是最简单的环境刺激；第三，军工行业的两大基本面——装备研制和订单都出现可喜变化，行业供给端出现了明显放大，这是最根本的业绩支撑；第四，资金投入加大、重组政策松绑、资产注入放开、管理部门改革等国家利好政策今年有望出台，这是最可靠的政策保障。

应该承认，事件性因素和政策面预期是支撑军工板块走强的直接原因，但业绩有可能出现超预期反转也是不可忽视的理由，甚至是更为重要的因素。这是在2006—2008年



海通国际首席经济学家 胡一帆

宝盈资源优选基金经理 彭敢

华龙证券高级投顾 吴晓峰

主持人：王晶

是市场上升中的正常调整。此次调整后市场恐将由周期股转到题材股炒作中。酿酒股、医药股等此次受到避险资金青睐，是由他们的防御性决定的。对于酿酒板块，除了塑化剂事件影响外，政策对中高端白酒的产销产生较大冲击，这一现状将延续；而对于医药板块，其关乎民生，我们建议持续关注，尤其是成长性较好、前期涨幅不大且估值合理品种。但对于其他消费类品种，由于“3·15”即将到来，建议大家谨防“黑天鹅”事件再现。

中国证券报：近期如何操作？看好哪些品种？

彭敢：目前看好券商板块。去年以来，证监会不断放松对券商业务范围管制，券商目前在融资融券、大资管等业务方面跑

得都比较快，而这些业务的市场空间非常巨大，优秀券商一定能在其中挖到黄金。进一步细分的话，看好一些综合性竞争实力较强和地方性优质券商。

吴晓峰：我们认为，在基本面未发生大改变的情况下，行情仍可期。从各板块指数看，创业板涨幅超过上证综指，两会带动市场的主题投资，包括节能环保、食品安全、物联网、电子信息、新城镇化等。我们认为投资者需要从前期的周期权重类品种转向主题类投资。3月份或将是创业板、中小板及高成长高送转股的天下。在主题投资方面，我们看好军工、节能环保、食品安全及医药。

额为4200亿元，占年度投资计划的80%。随着春季开工到来，铁路基建板块是否有望重新活跃？

吴晓峰：我们认为政府未来以改善民生为目的的基础设施类投资仍是大概率事件，今年铁路基建计划投资5200亿元，铁路基建板块无疑受益于此。随着春季开工到来，我们相信铁路基建板块会有一定表现；而且从技术面走势来看，经过此次回调后，有望重新活跃。

中国证券报：近期如何操作？看好哪些品种？

彭敢：目前看好券商板块。去年以来，证监会不断放松对券商业务范围管制，券商目前在融资融券、大资管等业务方面跑

得都比较快，而这些业务的市场空间非常巨大，优秀券商一定能在其中挖到黄金。进一步细分的话，看好一些综合性竞争实力较强和地方性优质券商。

吴晓峰：我们认为，在基本面未发生大改变的情况下，行情仍可期。从各板块指数看，创业板涨幅超过上证综指，两会带动市场的主题投资，包括节能环保、食品安全、物联网、电子信息、新城镇化等。我们认为投资者需要从前期的周期权重类品种转向主题类投资。3月份或将是创业板、中小板及高成长高送转股的天下。在主题投资方面，我们看好军工、节能环保、食品安全及医药。

长空间是否足够大。我们认为，选择军工标的应当把握两点：一是主营业务是终端产品或重要部件总成。在军工体系行业地位较高的企业，如大型军用运输机（中航飞机）、直升机（哈飞股份）、飞机发动机整机（航空动力）、航母制造商（中国重工）和卫星终端制造商（中国卫星）等。另一类是管理层比较进取，其核心技术有较大的应用空间，如液压件、铸锻件、电子元器件、芯片、特种电机、电池、大型铸锻件等功能性基础件。这些产品在未来产业升级和新能源领域中都有较大的市场空间，它们以中航重机、光电股份等为代表。

另外，“民参军”企业也是一支重要的生力军，它们主要集中在电子元器件行业和软件行业，如海特高新、高德红外等。这些公司有的目前业绩还不太好，有的军品规模还比较小，但着眼未来，它们中间将有成为未来优秀军品供应商的“外巨人”。

总体来看，军工板块投资的核心价值在于需求增长、极高的技术壁垒、母公司资产持续注入的可能性。这些领域包括兵器工业的光电信息装备和光电新材料、航空制造板块的大型运输机、发动机、直升机和无人机、高性能雷达和航母军舰等。

选择军工企业的关键在产品，其中主要考虑两点：一是产品是否足够垄断，二是产品增

券商点金指

识大势 赚大钱

□本报记者 朱茵

“幸运的行业+能干的公司+合理的价格”是我们投资的标准。”东方证券资产管理公司研究副总监杨达治表示，做投资要立意高远，要有想像力，其实投资就像一个工厂，只不过生产的不是具体的产品。他同时表示，虽然去年至今大盘已反弹不少，但结构性行情仍值得期待。

数据显示，杨达治管理的东方红2号累计收益率达201.67%，在近一年来收益类排名中，东方红2号（截至期）以20.08%的收益率在264只集合理财产品位居第四，在偏股型产品类型产品中排第一。

中国证券报：你喜欢什么样的行业？

杨达治：肯定是幸运的行业。俗话说：“识大势，赚大钱”。做投资要从影响大众生活方方面面的行业中去寻找那些相对赚钱容易的行业，也就是所谓“幸运的行业”。从美国经济发展和股市表现可以看到，铁路、汽车、军工、信息产业、网络科技、生物医药等都相继成为某一时期的主导行业。中国经济发展至今，增速下台阶、转变增长模式已成为必然，这时候医疗保健、汽车相关产业、环保等等都是值得重点关注的。中国13亿人口是个很大的市场，围绕衣食住行、围绕消费升级寻找相关行业。很多幸运的行业都来自我们身边。

从发展阶段及竞争格局来看，幸运的行业来自于那些行业增速处于高速发展阶段或者竞争格局已经稳定、盈利能力逐步回升的行业中。

中国证券报：什么样的公司值得投资？

杨达治：简单说就是能干的公司。对能干的公司我们有以下标准：一是商业模式稳定，二是公司治理好，三是高管执行力强。因此，一些民营的、有股权激励的公司我们会更喜欢。很多公司高管对产业发展非常了解，对企业的演变很熟悉，我们更倾向于选择有前瞻性以及执行力的公司。

此外，我们比较喜欢专注的公司，中国这个市场足够大，只要有好的产品，专注发展也能做得很大，这个和欧洲、韩国等地不同，他们市场太小，企业发展到一定阶段只能多元化，变成杂货店。比如房地产的万科已经是全球最大了，但在中国市场也才不到3%的市场份额；格力电器大家一直觉得很单一，但它的成长性一直很好，就是因为市场足够大。

中国证券报：如何筛选成长股？

杨达治：现在很多成长股一上市估值就很高，要用很长时间来消化。我们定义高成长有三要素：一是行业增速快且市场空间足够大；第二公司是行业龙头，能最大程度分享行业增速；三是估值和受关注程度相对低。

目前的市场环境和以前完全不同，国外的先进理念已经快速引入并普及，纯黑马时代已经过去了，市场有效性大大提高，这就更加考验投资管理人的前瞻性、大局观以及耐心，因为企业的成长需要时间。比如伊利股份，我们从东方红2号成立就一直拿着，3年多了。成长股可以拿的时间长一些，这是一个长期而艰苦的过程。

这两年我在选成长股的时候，发现市值在30—50亿、净利润在1亿以上的公司中往往会出一些不错的标的。

中国证券报：投资周期多长比较合适？

杨达治：我的组合里希望有正在绽放的、即将绽放的和养在深闺的，这样一个梯队的组合会形成价值接力，对长期投资很有力。

我们的考核周期相对较长，因此选股的时候我也会更重视长期效益：3年一倍或者5年2倍，都是我选择个股时重要的衡量指标。

合理的价格对投资绩效的影响非常大，对不同的公司我们会采用不同的衡量指标。比如，大市值公司我们更侧重PE估值，而小市值公司我们更侧重市前市值与未来市值的比较。

中国证券报：房地产板块最近在调控的打压下表现低迷，如何看待这个板块？

杨达治：中国东西部差异大，城乡差异大，因此在分析房地产市场的时候应该区分区域分城市来看，不能一概而论。举个例子，我们深入研究后，结果发现很多有意思的数据：上海2000多万人口，700多万个家庭，但去年上海的新房成交量才10万多套多一点。一看这个数据，你就明白为什么北京上海的房价还会涨，因为从更换率来看未来还有空间。一般来说，20、30多年更换一次是合适的，所以目前10万套的成交并不高。

中国证券报：如何看待今年整体市场运行？

杨达治：总体会比去年更好一些。开年表现很不错，虽然在快速反弹之后市场震荡幅度加剧，但目前的点位肯定不是高点，我认为结构性行情会贯穿全年。