成长股内部将出现风格切换

□本报记者 万晶

8月24日，中国建设银行、中证报联合主办，国泰基金承办的“建行基金服务万里行·中证金牛会（湖北站）”活动，聚集了400多名来自武汉建行各大营业网点的优秀客户经理和高端客户。国泰事件驱动基金经理王航分析了宏观政策走向和未来投资方向，济安金信副总经理、基金评价中心主任王群航向投资者介绍了择时和选基的技巧。

王航指出，今年中报披露将成为分水岭，被过度乐观情绪推高的个股有回落风险，不过周期股难有持续的趋势性行情，风格切换会发生在成长股内部。可以从两个维度寻找投资机会：一是经济发展瓶颈的解决之道；二是改革过程中，因行业结构变化而受益的行业和个股。

王群航强调策略选基、灵活应对，要重新审视长期投资理念，关注新基金法和管理办法给基金投资带来的变化，股票型基金的净价值波动将会加大，混合型基金在大类资产配置方面更灵活，有望迎来良好发展期。



王航：两维度寻找投资机会



□本报记者 万晶

8月24日，在中国建设银行、中证报联合主办，国泰基金承办的“建行基金服务万里行·中证金牛会（湖北站）”上，国泰事件驱动基金经理王航认为，市场对改革红利有较大预期，引入市场化机制可提高运行效率和企业盈利，未来结构性行情有望延续。投资者可以从两个维度寻找投资机会：一是经济发展瓶颈的解决之道，涉及到能源、环境和劳动力等方面；二是改革过程中行业结构发生变化，关注受益行业和个股。

看好转型受益产业盈利前景

对于经济和政策判断，王航指出，今年以来中央财政收入增速放缓，地方财政主要依赖土地收入。投资者需要关注政策的底线，一方面期望增强信心改变预期，另一方面对经济增速的容忍底线下移。

在谈到中期和短期市场风险时，王航判断，中期经济下行硬着陆发生概率低，从近两个月数据来看，经济已经企稳。短期主要是流动性风险，由于中国外汇管制，美国退出QE对中国冲击不大，需要警惕的是心理冲击。6月份下旬流动性危机会否在三四季度重演？如果市场一致担忧会影响到权益类证券，股票型基金会提前减仓，一致操作容易造成机构之间互相倾轧。

当前上证指数跌到2000点左右获得支撑，王航认为，这说明市场对于改革红利有较大预期，引入市场化机制之后，能够提高运行效率和企业盈利。虽然原材料价格下跌，但人工成本高企，企业净利低位徘徊，资产周转率短期难以显著提升，多数行业ROE仍不乐观。从中报披露情况看，盈利较好的公司主要还是集中在转型受益的新兴产业。

“未来推出符合预期的金融、财税体制、土地和生产要素价格等方面的改革措施，是在GDP增速下台阶后市场估值不再下台阶的重要支撑。”王航分析，今年以来许多新兴行业股票涨幅巨大，中报业绩公布后将会产生分化，被过度乐观催高的行业和个股将有回落风险，不过不会出现持续的趋势性的周期股复辟，风格切换更可能发生在成长股内部。应关注“次高”行业和个股，即传统行业中低估值的、且由于企业自身原因而盈利大幅提升的成长股。

关注经济发展瓶颈

投资者未来应如何选股？王航给出建议，可以从两个维度寻找投资机会。一是经济发展瓶颈的解决之道，涉及到能源、环保和劳动力的；二是改革过程中行业结构变化。

在能源结构方面，目前煤炭占比大，造成高耗能和空气污染。王航认为，应关注能源结构调整，清洁能源占比提升将成为趋势，今年采掘业整体跌幅较大，但与油、气有关的许多个股涨幅超过40%甚至翻倍。在环保股方面，投资者可以关注由于环保不达标而关闭、导致产能淘汰，产品供给向环保达标企业集中这一情况，这些达标企业就是受益企业。

王航认为中国的人口红利升级版值得关注，即工程师红利。近年大学毕业生大幅增多，智力密集型行业面临人口红利，安防、信息等行业值得关注。

另一个选股思路在于改革过程中行业结构变化。王航指出，要关注改革中受益的行业和个股。如医改，以药养医的格局将会改变，诊疗费将提高，带动医疗设备、试剂和医疗器械方面的需求提升，预计未来医疗器械将会以每年超过20%的速度增长，而制药行业增速将会放缓。金融改革将带来间接融资和直接融资的比重变化，未来银行ROE必然收缩，券商的ROE将会提升。消费品方面，高端白酒今年跌幅巨大，而大众消费品崛起，未来将延续。新兴产业方面，以应用为基础的文化传媒互联网行业继续值得看好，不看好没有技术支撑而纯炒作概念的个股。

王航认为，未来结构性行情有望延续，进行组合管理降低β，可以以GARP策略选取标的股票，涉及多个行业、具有不同的市值规模和风格，如机械、化工等行业的低估值成长股。

王群航：混合型基金配置会更灵活



□本报记者 万晶

8月24日，在中国建设银行、中证报联合主办，国泰基金承办的“建行基金服务万里行·中证金牛会（湖北站）”上，济安金信科技有限公司副总经理、基金评价中心主任王群航向投资者介绍了如何策略选基、灵活应对的办法，并分析和预测了在新《基金法》的施行及其配套法规《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称为《办法》）颁布之后，股票型基金净值的波动或加大，混合型基金在大类资产配置方面将更加灵活。

重新审视长期投资

王群航提出，要在充分了解基金的基础上树立正确的投基理念。基金只是一种投资工具，择时和择基是必须的，投资者要重新审视“长期投资”这个理念。首先，基金只是一种专业化的理财工具，不能绝对地将其视为专家理财；基金公司的角色定位更多地只是理财工具的制造商、提供商；投资者必须充分了解每一种理财工具的特性，好好运用它们。其次，投资基金必须择时、择基，大家要根据自己情况来选择投基。再次，“长期投资”这个理念需要重新审视，没有绝对的僵化的长期投资，长期持有业绩不好的基金是非常痛苦的；只要大家能够在合适的时机、选择合适的基金进行投资，我们的投基行为就是标准的、理性“长期投资”。

王群航还建议，选基金必须要先选基金公司，那些旗下基金资产总量已经达到了一定规模的基金公司，表明投资者对这些公司比较认可，愿意把资金交给他们管理。

看好混合型基金

要在充分了解产品的基础上形成合适的投基策略。对于股票型基金，王群航指出，新《办法》征求意见稿显示，未来股票型基金的最低股票仓位限制是80%，而原有法规规定60%以上资产为股票，这20个百分点的提高标志着股票型基金性质发生根本性变化。在原有法规下，股票型基金的股票仓位可以在60%至95%之间波动，2005年至2012年，股票型基金平均仓位为79.64%，反映出业内倾向高仓位运作。未来股票仓位下限设为80%，那么股票型基金平均股票仓位在大多数情况下将不会低于85%，股票持仓未来将会以87.50%为中轴进行有限的波动，这意味着股票型基金的风险将会加大，净值波动将会加大，对于这样的股票大集合，将要求投资者对股市行情有明确的走势判断。

谈到混合型基金时，王群航丝毫不掩饰他的偏爱。王群航认为，从去年年中开始，随着混合型基金的监管放开，其股票投资仓位的波动区间已由过去的30%至80%变为0%至95%，混合型基金正在回归本源，在大类资产配置方面将会更灵活，对股市不看好时，股票仓位可以降为零，对股市看好时股票仓位可以升至95%。未来，混合型基金可以在股市大涨时获得高收益，而在股市下跌时规避风险，只有这样的产品，才能够在一定程度上全面地显现出基金这种“专业理财”工具的应有特点。他建议投资者关注这些基金的定期报告，观察混合型基金每天的净值变动和股市的变动来简单测算仓位，跟踪观察其大类资产配置情况，选择综合表现良好的混合型基金。

王群航还推荐了带有定期开放特征的纯债型基金，该类基金风险相对较低，运作较为平稳，收益较高。他指出好的货币基金年收益率超过4%，应优先选择投资组合平均剩余期限在120至180天的老式货币基金，而不推荐T+0的货币基金。

此外，王群航还点评了部分类型的基金创新产品，不推荐短期理财债基、浮动费率产品和带有清盘机制的产品，推荐定期开放产品和发起式基金。

下期巡讲预告

8月31日
主办方：中国证券报 中国建设银行
承办方：光大保德信基金管理公司

中国证券报 中国建设银行 China Construction Bank 客户服务热线：95533 网址：www.ccb.com 光大保德信基金管理有限公司 Everbright Pramerica

责编：殷 鹏 美编：苏 振 本版图片均为本报记者 鲁孝年 摄