

# 对成长股业绩容忍度提高 难成主流 基金看淡周期股“躁动”

□本报记者 常仙鹤

## 风格转换不足为虑

对于上周及昨日以银行为代表的周期股的反弹,有基金人士指出,未来周期股的“躁动”可能会时不时地出现一次,但整体上难以成为主流。追溯历史,从2009年7月开始,市场热点开始从资源和重型工业,转向新兴成长性行业

和消费,投资逻辑从业绩弹性转向行业景气度和业绩持续高增长。其间类似“五朵金花”的周期股行情也时有发生,不过整体上未能打破成长的主流趋势。

从近期的情况来看,除了传统大盘蓝筹股和新兴中小盘个股的转换外,市场的结构性机会在概念股、成长股的内部热点切换同样表现突出,娱乐、苹果、移动、网络等板块面临调整压力,而医疗、养老、泛自贸区等符合近期政策热点的品种表现出众,泛智能概念股则维持活跃表现。这一情况在未来一段时间也有望延续。

对于未来的投资,金鹰基金认为,由于经济的因素A股仍然难有系统性机会,但2、3月份资金面相对宽松,反弹行情短期料将持续,但幅度有限。另外,预期较高的改革是否能够顺利落实,也将主导行情的发展。总体来说,市场机会还是集中在符合经济转型方向的新兴产业类股票,此类个股的成长确定性将会持续受到市场资金的追逐。

“环保及生态建设、信息消费、替代能源及油气设备服务、光伏、LED等有政策支持的行业将不断产生好股票。”金鹰基金认为这些行业可作为2014年布局的首选。对于成长股的投资,金鹰基金仍建议重点关注业绩确定性强的个股,尤其是2014年估值在30倍市盈率以下且与其2014/2015年业绩增速吻合的个股,今年市场出现的新热点智能家居可以重点

## 成长股选择更丰富

从当前板块表现来看,市场的热点更多存在于成长性个股。不过,市场对于成长股的审美正在发生变化,这不仅表现在热点的频繁转换上,还在于对业绩容忍度的提高上。

在A股市场上,新兴产业类个股股价和业绩并不都符合业绩支撑估值的逻辑,部分上涨的股票在业绩上却差强人意。Wind数据统计,2013年创业板涨幅靠前的股票中,东方财富2013年涨幅达225%,但业绩却比上年同期下降约77%—91%。

“从2009年到2013年5月,市场对成长股的关注点都是业绩的持续高增长,在估值不变的情况下依靠业绩增长获得超额收益,但从去年5月份以来,市场对于成长股的定义更加丰富。”广发基金朱纪刚表示,从2013年下半年开始,市场重心从单纯的业绩持续高增长,转向更多地关注企业经营模式和战略,以及对更长期前景的预期。“去年5月份以后,原来高增长的个股增长中枢在往下走,估值也在不断下调,但一些经营模式比较特殊的企业即便利润没有出色表现,但股价表现也依然强劲,估值一再上调。”他说。

“对于成长股的选择已经不限于业绩,更在于经营模式和成长前景,未来A股也可能出现如亚马逊一样的公司。”朱纪刚称。

继连续三个交易日的回调之后,昨日以银行、油气改革、石油为代表的周期股再次发力,而创业板、中小板出现调整,使得市场再次陷入“风格转换”的争论中。在“蓝筹”与“新兴”的博弈中,基金仍然坚持机会存在于新兴产业的观点,但风格的转换将时有发生,即使在主题之间,也会经常出现热点切换,所以今年基金对于主题的选择视野也变得

更宽,选择个股不仅要看业绩,还要看经营模式和发展前景。

□本报记者 江沂

新一轮医药基金发行潮正在袭来,仅1月份,就有南方医药保健、国投瑞银医疗保健、长城医疗保健、建信健康民生等多只医药概念基金同时发行,另外大成基金也宣布将原有的中证500基金转为大成健康产业基金。受医药指数持续走高影响,这些基金的发行规模普遍超越同期发行的其他基金。但据中国证券报记者了解,依靠这些新基金的建仓拉动3月份的医药股行情可能性不大,基金经理普遍透露,将采取较为谨慎的建仓策略。

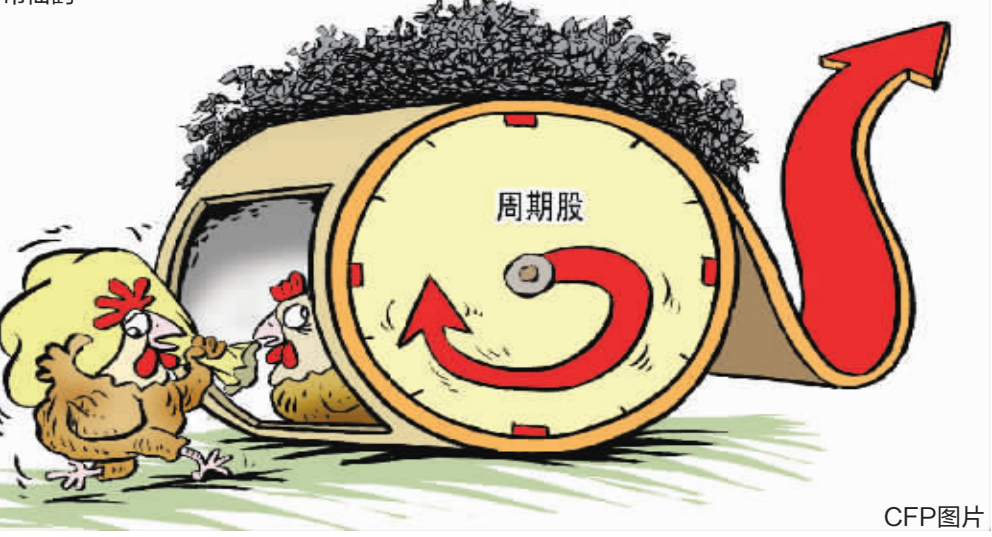
## 医药基金持续热卖

“医药基金确实比较好卖。”某大型商业银行个金部部门负责人告诉中国证券报记者。据介绍,他们代销的一只医药基金,年后以一天一个亿的规模在销售,比同期发行的股票型基金要好卖得多。而从目前已经完成

□本报记者 郑洞宇

步入马年,A股依然以结构性行情为主导,主题投资机会层出。在这种情况下,股票仓位可在0%—95%区间变动的灵活配置型混合基金有助于发挥基金管理人的主动投资能力。南方基金旗下的灵活配置型混合基金——南方新优享基金目前正在发行,南方基金研究总监、南方新优享拟任基金经理史博认为,目前A股自上而下需要等待机会,自下而上需要寻找机会。而未来大级别机会来临的前提条件在于资金利率的稳定回落。就现阶段而言,史博看好互联网特别是移动互联网行业,新能源汽车、北斗导航等领域亦存在长期机会。

近一段时间A股主题投资气氛活跃,个股频现涨停。史博认为,围绕各种主题进行投资的局面,与市场资金偏紧有一定的关系。在经



CFP图片

## 医药基金发行潮再度来袭 基金经理认为建仓良机或在下半年

销售的基金看,南方医药保健基金首发规模达到15.86亿元,远高于同期发行的股票型基金的首发数据。

实际上,医药概念基金的热卖,与过去两个月来医药板块高度活跃、医药指数持续创新高有直接关系。昨日,医药指数创出历史新高,截至昨日,医药指数60个交易日涨幅达到14.13%,而医疗板块中领跑的个股涨幅甚至超出指数20个百分点,如和佳股份、九安医疗等。

受益于医药股的上涨,现有的主动性医药保健基金今年以来的表现也可圈可点,如融通医疗保健基金,3个月以来的收益达到16.97%,今年以来收益也达到12.96%。受此乐观情绪影响,新发医药基金在渠道持续热推。而从目前申报的基金看,这一趋势还在持续,如南方基金目前还上报了中证500医药卫生指数基金。与2010年的首轮医药基金发行潮不同,在这轮基金发行潮中,基金公司主动、被动型基金并行开发,力图满足银行、券商等不同渠道客户的需求。

## 南方基金史博：现阶段看好互联网行业机会

济调结构的大背景下,经济增速的增长并不乐观,传统产业增长模式存在很多瓶颈,市场继续追逐新兴产业。但需要注意的是,目前市场对具体的产业转型方向仍属于摸索阶段,许多主题都已被大肆炒作,但长期来看,最终能真正成为转型方向的产业并不多。

就现阶段的宏观条件而言,史博表示,大级别机会尚未到来。在经济增速放缓的情况下,未来市场利率水平有可能下降。而利率水平倘若能够出现稳定回落,对企业盈利能力和资金回收都会大幅改善,基本面反倒会显得比较强劲。当利率下行到一定程度时,随着企业盈利的改善,大级别的机会可能随之到来。

史博认为,未来主要关注两大主线:一是成长主线。成长股不仅在中国属于稀缺资源,在全球也供不应求。在市场中寻找相对确定性高的成长股,仍是比较好的方向。但目前成长股价格不

一定便宜,需动态评估;二是传统中游制造业主线。从目前调研情况看,中游制造业企业的竞争力在提升,“制造+服务”的模式依然受欢迎,特别是在客户服务方面,本土企业有很大优势。而这类企业目前估值也比较便宜,若今年能够实现25%至30%的增长,存在不错的收益机会。

在目前主题投资火爆的市况下,史博表示,寻找未来几年能够持续增长的品种比短期追逐热点更为重要。史博具体看好的行业是互联网特别是移动互联网、新能源汽车、北斗导航等。因为这些领域,不仅主题非常好,而且商业模式也在不断创新,技术在持续进步。

在等待大级别机会来临的过程中,史博表示,南方新优享基金的建仓初期将以追求绝对收益为主。目前主要配置期限较短的固定收益品种,以及寻找市场中存在的相对确定性较高的品种做重点布局。

■ 民生银行·并购翼专栏

## 轻资产行业并购融资 亟待突破

创业板至今已拥有379家上市公司,市场规模和上市公司数量进一步扩大。“十二五”纲要中,把大力培育战略新兴产业、加快转变经济发展方式、抢占全球经济技术制高点作为重要的战略部署。而创业板则为很多有发展潜力的战略性新兴产业企业提供了资本支持。

虽然创业板上市公司再融资还未正式开始,但创业板企业近两年活跃的并购交易出乎各方预料。在刚刚过去的2013年,创业板并购交易市场风起云涌,平均每两到三天就发生一起并购案,如此高的交易频率展现了其良好的发展潜力和活跃的经济状态。以蓝色光标、掌趣科技等“并购式成长”为典型代表的轻资产新型企业实现了并购跨越式发展,其股价翻番的估值表现更证明了市场对此的高度认可。

但值得注意的是,创业板公司多为战略性新兴产业公司,在向商业银行申请信贷融资包括并购贷款时,轻资产公司的资产状况与商业银行传统信贷信用保证措施要求之间出现脱节,使其很难从传统的、多以固定资产抵押方式获得资金的商业银行获得充足资金,何况并购交易存在的决策时限、信息保密、金额普遍较大的客观情况,更使创业板上市公司的并购交易难以获得并购贷款的支持,甚至信贷支持。而实际上,商业银行对这些高成长、轻资产公司很有兴趣,但如果按照固有的风控理念和措施要求,商业银行却又无从下手,这就造成了资本市场资金需求和供给的错位,限制了融资双方的发展。因此,对于此类人才、技术密集型的高增长公司,商业银行必须重新调整融资理念和风险管理方式,提供合适的创业板并购融资产品。

当前,各个商业银行都在积极探讨满足这一重要市场融资需求的方式,其中股份制银行反应较快。据民生银行介绍,民生银行正在通过加强专业化团队建设,充分了解行业,衡量企业风险和成长性,加大创新为优秀的轻资产企业提供信用贷款,接受股票质押和专利、技术等无形资产及其他金融产品质押。另外,民生银行已开始研究以推出创业板专项并购基金的方式,参与并购交易。(张睿涵)

## 货基规模逼近万亿元

根据基金业协会的官网数据,截至2014年1月底,90家基金公司和2家证券公司所管理的公募基金净值规模达到31238.14亿元,非公开募集资产规模为11426.81亿元。

公募基金中,货币型基金扩张惊人,截至1月底,份额规模达到9532.39亿份,环比增加27.46%。业内人士认为,这与节前资金面紧张、收益率高涨以及基金公司加大货币类产品的宣传推广有关。与此同时,受债市持续走熊影响债券型基金严重失血,从上个月的3176.76亿份,减少到2533.41亿份,环比减少20.25%。此外,股票型基金的份额规模为11692.25亿份,净值规模为10829.18亿元,相比上月微缩。QDII的份额规模为746.03亿份,环比减少1.94%,净值规模为552.04亿元,环比减少5.49%。混合型基金的份额规模和净值规模微涨,分别为5942.48亿份和5639.85亿元。

非公开募集基金资产规模缩水,1月底的规模为11426.81亿元,环比减少6.28%。(曹乘瑜)

## 上投摩根建议 2014年投资以防御为主

上投摩根近日发布的第五期“投资风向标”显示,本期参与调查的投资者情绪指数为123点,整体较为乐观,较上期表现上扬;收益方面,去年四季度有89.1%的投资者盈利,较三季度上升幅度明显。报告显示,投资者对“个人资产升值”的乐观程度达133,为最高;对“未来半年增加投资的意愿”亦较高,达125。在对国内投资环境和宏观经济环境持乐观态度的同时,对于“沪深股市上行”的预期相对最低,为116,显示出对股市投资的相对谨慎态度。投资者风险偏好方面,2013年四季度风险偏好指数为23.9,五期持续小幅上调,显示多数投资者仍以追求稳定收益为目标。

对于2014年投资,上投摩根基金在报告中建议以防御为主,等待资金面和新股中枢明朗。总体来看,2014年是机遇大于风险的一年,但机会更多蕴藏在一些有超预期成长性的个股中,个人投资者比较难以把握,因此建议投资者考虑一些历史业绩连续多年排名较好的偏股型基金进行投资;债券方面,信用较好的债券已经止跌起稳,上投摩根基金认为目前较高的资金价格将能给债券基金带来较好的利息收入。(李良)

□本报实习记者 李超

苏宁保险销售有限公司17日获批成立,电商吹响进军保险代理业务号角。苏宁方面称,将发挥融合优势,全面拓展保险服务。而另一方面,保险公司也已涉足电商领域,通过成立子公司或投放产品的方式进行渗透,谋求“综合金融”。分析人士认为,当前格局下,电商公司和保险公司在保险产品销售上的竞争趋势已经隐现,前者具有互联网基础设施架构方面的优势,并可运用大数据助其营销,后者则在宏观市场的分析和把握上占得先机。

## 电商加速布局“全金融”

2月17日,保监会网站发布苏宁保险成立的消息,苏宁成为中国商业零售领域首先获得全国专业保险代理资质的公司,这意味着其今后可以合规地向投保人介绍、分析、挑选各家保险

公司的各种保险产品并提供相关理赔服务。

业内分析认为,与苏宁的合作伙伴相比,京东、阿里淘宝的合作伙伴数量并不逊色,但目前这并不是影响电商进军及谋求保险代理牌照的掣肘因素,随着“全金融”融合趋势渐趋明朗,各方都在多个渠道进行布局,只不过苏宁的“临盆”更早一些,可以预期,其它电商不会自甘落后,未来电商在保险代理方面将会产生新的竞争格局。

业内人士表示,苏宁采取的“店商+电商+零售服务商”的转型路径或将成为电商深度涉足保险的参考样本,但目前来看,最具备条件的还是苏宁。实际上,京东、阿里等也都在谋求“全金融”的发展空间,只不过苏宁所做的准备相对充分一些,苏宁易购在2012年8月便成为试水保险频道的B2C网站,次年8月又宣布申办苏宁银行和申请保险代理资质的消息,加上有实体店店面作为依托,在银保渠道保

险产品销售回落的态势下,更有着良好的网点基础。

## 险企“电商化”大跃进

与此同时,险企入网动作也在持续。继中国平安与阿里巴巴、腾讯合作成立众安在线财险公司后,2013年6月,新华保险董事会会议审议通过了议案,同意设立全资子公司,暂定名为新华电子商务有限公司。12月,中国人寿电子商务有限公司挂牌开业,使中国人寿成为集寿险、财险、养老险、电子商务、基金、保险资产管理和投资于一体的综合金融保险集团。

近年来,包括中国太保、中国太平、中国平安和新华保险在内的多家险企涉足电子商务,不惜重金开疆拓土,祭出杀人电商平台的大手笔。业内人士认为,正是由于网络销售更加便捷、成本更低和影响力大等特点,险企意识到应当尽快把握住新的盈利空间的话

权,因此,各类传统保险业务不断向网络渠道渗透。

有分析认为,更多的保险公司谋划进入电商领域,将是未来数年内的大概率事件。但同时也应注意到,电商渠道销售和传统的保险销售渠道有着巨大的差异,如何使产品销售能够既具有可视性又能够准确把握住消费者需求,还有待进一步观察。

某保险业人士表示,一方面,电商公司正在努力争取保险经营牌照;另一方面,保险公司积极进入电商领域,未来二者的激烈竞争将不可避免,双向“冲击”下谁将更胜一筹,目前尚无明确。相对而言,电商公司在基础构架方面优势较为明显,如苏宁已具备成熟网点和网站联动,通过大数据挖掘得到的信息将有利于产品销售;而保险公司的优势则更多在于对宏观市场的分析和把握,以及对于保险产品细分渠道的投放和整合营销。