“债”“股”“期”“现”四大领域 美林时钟拨向何方

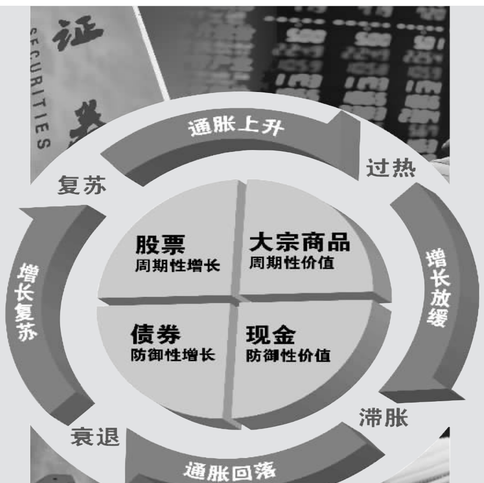
□本报记者 王朱莹 叶斯琦

传统的美林投资时钟正在A股市场上展现其预言的魅力。

美林投资时钟是美林证券通过整理分析1973年4月至2004年7月美国逾三十年历史数据，于2004年发表的大类资产配置理论。该理论将经济周期分为衰退、复苏、过热、滞胀四个阶段，每个阶段都对应着表现超过大市的某类资产：债券、股票、大宗商品或现金。

“更形象一点，美林投资时钟是以经济状况为纵坐标、通胀状况为横坐标，然后将一个完整经济周期的四个阶段分布于这四个象限之内，并揭示每个象限中投资标的收益高低。”光大银行海外债券投资组合经理窦黎明表示。

“投资时钟”并非束之高阁的空泛之谈，而是将“资产”、“行业轮动”、“债券收益率曲线”以及“经济周期四个阶段”联系起来，非常实用的可用以指导投资周期的工具。它可以帮助投资者识别经济周期的重要转折点，从而进行相应的大类资产配置。当前中国经济“稳增长”政策持续发力的背景下，美林时钟已经指向了从衰退期到复苏期的转折点，这或许意味着债牛已经入尾声，而股市的牛蹄仍将奔跑在经济起飞的跑道上。大宗商品则在黎明前的黑暗中摸索，静候“一带一路”以及厄尔尼诺带来的新变数。



股市：股牛漫漫 押大还是押小

复苏阶段：经济上行，通胀下行。在这一阶段，舒缓的政策起了作用，GDP增长率加速，并处于潜能之上。然而，通胀率继续下降，因为空置的生产能力还未耗尽，周期性的生产能力扩充也变得强劲。企业盈利大幅上升、债券的收益率仍处于低位，但中央银行仍保持宽松政策。这个阶段是股权投资者的“赞金时期”。大类资产的投资效益排行：股票>债券>现金>大宗商品。

在2008年全球金融危机和2009年刺激政策之后，我国单季GDP从2009年4季度的高点12.2%持续回落，期间并未出现像样的周期性反弹，与此对应的是A股市场持续了近5年的熊市，直到2014年7月。目前毋庸置疑的是，中国宏观经济的“左脚”依然处于大周期衰退叠加结构转型期。

在经济衰退阶段，最显著的表现是经济下行、通胀下行。“这个阶段，由于经济下滑、通胀压力下降，货币政策宽松、资金充裕、利率下降，所以债券牛市最先启动、表现也最为突出。除债市外，有部分资金涌入股市，并且随着经济即将见底的预期逐步形成，股票的吸引力也不断增强。实体经济对大宗商品需求变弱，形成供大于求，大宗商品表现热底。”窦黎明指出。

不过，在稳增长政策不断加码之下，中国经济的“右脚”已经抬起，并作势从衰退阶段缓慢跨向复苏阶段。例如，近期地方债务置换方案出台，招商证券固收研究主管孙彬彬博士认为阶段性缓解了财政约束，从稳增长资金来源考虑，有效疏通传导渠道，利好经济基本面。

国泰君安证券任泽平、宋双杰也认为，改革、简政放权、减税、降息降准等政策走在正确道路上，但对经济企稳复苏还需要足够耐心。2015年经济正经历增速换挡期的最后一跌，将见中长期大底，这次是经济自身的底而不是政策底，标志性事件是房地产投资能否着陆。

业内人士分析认为，随着CPI的进一步下行，央行多次降息降准，无风险利率将持续回落，这意味着持有股票的机会成本在下降，在此背景下，权益类资产对资金的吸引力将逐渐超越固定收益类资产。因此，在大类资产配置方面，目前债券或已步入“牛尾阶段”，而股票正处于无风险利率下行及宽松预期点燃的反弹周期的初中期，此时的股市正等待经济企稳信号的出现。只要经济见底的发令枪响，伴随企业经济利润的上升，A股反弹行情将继续向纵深发展。

在这场牛市盛宴中，押大还是押小，成为当前A股投资者的一道选择难题。2013年以来，股市中高风险高收益的创业板表现可谓抢眼，但主板蓝筹也不时强势崛起，将创业板牛头强摁下去。虽然二者一度度过了同落共跌的和谐期，但目前似乎又回到了此消彼长的风格争夺期。

“2013年以来，股市中高风险高收益的创业板表现不过两者虽然趋势一致，但相关性并不是很高。因此他们研究了其他一些反映经济状况的主要经济指标。在这些指标中，发现与市场大小盘风格相关性最高的一个指标，是房地产销售面积的同比变化。

从逻辑上解释，房地产行业作为传统经济的代表，基本上其兴衰可以影响到市场对于传统经济的预期。在地产销售下滑时，市场将倾向于新兴产业的小盘股；而在地产销售开始回升时，市场对于传统经济的预期修复也会使得市场风格重新回归大盘股。而且由于地产销售数据频率相对较高（有周度甚至日度数据），因此这一指标是一个较好的跟踪判断指标。

第三，利率变化与大小盘相对走势负相关。除了经济之外，另一个需要考虑的因素是市场的流动性情况。国信证券分析师们发现短期的资金价格，也即7天回购利率与大小盘相对收益的相关性并不明显。但长期的资金利率，即10年期国债利率与大小盘相对收益之间则存在较高的负相关性。

这意味着高利率环境对于大盘股的负面影响更大。从逻辑上看，由于市场对于大盘股的投资更加注重分红率和估值等因素，而这些因素都与利率水平存在负相关，因此在利率水平越高的情况下，大盘股的高分红率或者低估值则越缺乏吸引力。而市场对小盘股的投资则往往更加注重成长性和长期空间，因此对于利率并不十分敏感，估值的弹性也较大。因此市场风格往往在高利率环境下倾向于小盘股，而在利率下行的情况下则会倾向于大盘蓝筹。

在此基础上，上述两位分析师创造了基于地产销售和利率走势的大小盘投资时钟：在一个以地产为动力的传统经济周期中，根据房地产销售变化和利率变化，将投资环境分为四个象限，并根据这一市场环境来进行大小盘的配置建议：

第一象限——地产销售上，利率下：低利率环境促进地产销售开始上升，同时利率尚未开始上升；配置大盘股。

第二象限——地产销售上，利率上：地产销售上升开始引发货币需求提升或者货币政策收紧，导致利率水平也相应上升；均衡配置。

第三象限——地产销售下，利率上：高利率水平抑制地产销售，地产销售开始下行；配置小盘股。

第四象限——地产销售下，利率下：地产销售下行开始引发货币需求收缩或者货币政策放松，导致利率水平也相应下行；均衡配置。

两位分析师对这一投资时钟进行了历史验证，虽然与预期转论在某些特殊阶段有部分出入，但整体来说，2011年至今的市场表现与这一框架的结果基本上吻合。因此我们认为这一框架是一个可供参考的大小盘配置方式。

从投资时钟的角度来说，他们认为目前的环境出现了一些变化，2014年属于典型的投资时钟第一象限，即地产销售逐渐企稳而利率不断下行，对应的是大盘蓝筹股的修复行情。但近期情况则与传统周期有所差异，过去周期中高利率才会抑制地产销售，但进入2015年，在利率并未提升的情况下地产销售同比增速大幅回落。这使得市场放大了对于传统行业的担忧，因此在利率仍然下行的情况下，对传统行业的担忧使得市场直接进入了小盘股模式。传统的周期节奏有所变化。

展望未来，根据国信证券发现固收组的判断，未来国债利率可能将出现阶段性的上行，这在近期已经有所反应。而地产销售目前还没有看到改善的迹象，因此从投资时钟的角度判断，近期市场仍然属于应当配置小盘股的第三象限。即使小盘股短期具有调整压力，但在调整过后市场风格仍然会倾向于小盘股行情。

后续，他们认为需要关注核心指标是否变化，其中重点在于房地产销售的变化趋势。历史上庄房贷款利率领先地产销售变化约一个季度。随着央行再度降息，虽然目前地产销售表现仍然不佳，但后续存在再度回升的可能性。如果后续观测到地产销售的回升，那么配置方向将出现一定变化。由于国债利率将出现阶段上行，因此投资环境将对应投资时钟的第二象限，市场大小盘风格将趋于均衡；而如果央行继续宽松使得出现销售回升+利率下行的格局，那市场风格亦存在重回大盘股的可能。

债券：涨势渐至尾声

衰退阶段：经济下行、通胀下行。在这个阶段，经济增长停滞，超额的生产能力和下跌的大宗商品价格驱使通胀率进一步走低。此后，货币政策宽松、资金充裕、利率下降相继出现，所以债券牛市最先启动、表现也最为突出。不仅如此，在该阶段的中后期，随着资金涌入以及经济见底预期形成，股票吸引力不断增强。不过，实体经济对大宗商品的需求尚未提振，供大于求的现实情况难改，大宗商品成为最为弱势的投资品种。大类资产的投资效益排行：债券>现金/股票>大宗商品。

“现阶段，中国GDP增长已连续多年放缓，2015年一季度GDP增速创六年来新低；CPI自2011年的高位6.5%降至目前的1.4%，PPI连续三年为负增长。从上述经济增长和通胀特点来看，目前中国正处于衰退的中间或中后阶段。”窦黎明说。

美林证券的研究报告指出，在衰退期，超额的生产能力和下跌的大宗商品价格驱使通胀率更低，企业盈利微弱并且实际收益率下降，中央银行削减短期利率以刺激经济恢复到可持续增长路径，进而导致收益率曲线急剧下行，因此债券是最佳选择。

从现阶段中国金融市场上各类资产的投资表现来看，债券和股票先后走强、大宗商品维持弱势，也印证了美林投资时钟指向了七八点钟的方向。2014年，在经济下行明显以及中国央行宽松货币政策推动下，中国债券市场率先启动，并经历了一整年波澜壮阔的大牛市；2015年初至今，债市的表现也可谓良好。

回顾2014年以来的债券市场，用一马平川来形容其上行之势并不为过，一场历史罕见的“大牛市”行情让债券投资者赚得盆满钵满。据中国证券报记者统计，2014年1月2日至今，上证国债指数从139点附近一路上涨至148.77点，333个交易日内累计涨幅为6.63%，而累计振幅则为6.96%，单边上涨势头非常明显。同期，上证企债指数的累计涨幅也达到12%以上。

从收益率走势上看，2014年债券收益率呈现全面趋势性下行，各券种收益率纷纷创下年内甚至数年新低。

“经历了2013年的熊市，投资者在2014年初时并非十分看好债市。正是因为先前预期谨慎，才使得本轮债券行情具经给投资者带来了远超预期的感受。”一位业内人士表示。

对于债券市场的一路狂飙，分析人士认为，“花样放水”是一个重要原因。2014年，包括SLO（短期流动性调节工具）、PSL（抵押补充贷款）在内的非常规货币政策工具被频繁使用。有监管人士指出，随着经济的增长，货币供给也应该增长，作为货币供给的动力源，基础货币需要投放，所以基础货币投放的工具就会有多种选择。

这一期间，中国股市也于2014年三季度缓慢启动，2014年四季度在无风险利率下降、风险偏好上升的推动下，股市终于爆发；2015年在改革红利刺激下，股市更是继续一路狂飙。

而大宗商品方面，过去几年经济增速的下滑使得中国对大宗商品的需求增长连年放缓，2014年中国经济主动去产能和调结构，大宗商品价格更是终结了超级上涨周期，弱势至今未改。

另一个明显的例子发生在金融危机期间。2008年三季度到2008年四季度，我国经济也曾经历较为典型的衰退阶段。当时，多项经济数据陡转下行，经济增速大幅下滑，CPI不断走低，政府为了刺激经济接连采取宽松的货币政策，这段时间内，债券的投资价值凸显。

基金市场的表现正印证了这一特点。2008年，股票型基金净值大幅缩水，而2008年下半年以来债券大幅上涨，使得各类债券指数直线拉升，债券型基金走出一波牛市行情，取得了较好的正收益。据统计，2008年8月1日至2008年12月31日，上证国债、上证企债指数分别上涨6.97%和12.34%。

再看衰退期的海外市场。在美林证券的研究报告中，1973至2004年美国经济金融数据证是美林投资时钟理论的经典案例。运用1973年至2004年美国市场数据测试投资时钟理论可以发现，整体上看美国经济周期相当均匀。通过统计美国几大类资产的实际回报率，美林证券指出，在衰退阶段，债券收益率高位9.8%，为表现最佳的大类资产；紧随其后的股票收益率为6.4%；而大宗商品表现最差，期间下跌了11.9%。

在衰退期，较为理性的投资策略是适度降低股票基金的投资比例，将其转换成为风险较低的债券基金或者货币市场基金。由于基准利率下调，债券市场会受到资金的追捧，此时，调高基金组合中债券型基金的投资比例，是一种理智的防御型投资。

不过，展望后市，由于当前中国经济已逐步见底，债券市场的吸引力可能会随之下降。华创证券认为，目前资金利率很低，杠杆率较高，这是潜在的风险，一旦资金利率出现向上波动，去杠杆的压力很大。短期来看，债券市场面临巨量利率供给，同时还有新股申购、5月的缴税等因素，因此资金的波动不可掉以轻心。

而从基金的反馈来看，债券基金对债券市场的兴趣已不高。据华创证券调研，如果打新股归固定收益部负责，那么几乎都在全力打新股！如果打新股不归固定收益部负责，则重心是把债券基金、特别是二级债基的股票仓位做好。

“目前收益率水平太低，已不具备配置价值，无论对于债券市场乐观还是悲观，均不会主动增加债券配置资金，更愿意追逐权益类资产。宏观数据低迷对债市的支撑与配置价值过低已经成为目前债券市场的最大纠结之处，预计这一矛盾将会使得长端利率高位，包括高等级信用债等品种再次陷入到一季度区间震荡的态势中去，在目前这个水平上，收益率很难有更多继续下行的空间。”华创证券认为。

大宗商品：黎明前的黑暗

过热阶段：经济上行，通胀上行。在这个阶段，企业生产能力增长减慢，开始面临产能约束，通胀抬头。中央银行加息以求将经济扭回到可持续的增长路径上来，此时的GDP增长率仍坚定地处于潜能之上。收益率曲线上行并变得平缓，债券的表现非常糟糕。股票的投资回报率取决于强劲的利润增长与估值评级不断下降的权衡比较，大宗商品是最佳选择。大类资产的投资效益排行：大宗商品>股票>现金/债券。

一如美林投资时钟所言，经济衰退期是商品的大熊市。在世界需求大国——中国增速衰退的背景下，铜价自2011年走熊至今价格接近腰斩，铁矿石价格跌去六成、原油从百元之上最低滑至40-50美元/桶之低，贵金属跌跌不休……

不过，今年以来，事情似乎发生了一些变化。原油、铁矿石、铜价、贵金属纷纷止跌反弹。

“每个人都在等商品上涨的第一枪。”海通期货分析师毛建平说，如果中国推出的稳增长政策促使经济实现复苏，商品空头们可能会给自己造成更多损失；目前做空商品，从战略上看，就是自杀。

中信建投证券周金涛指出，在商品经历了长期调整之后，中游的利润已经开始恢复了。这就是说铁矿石的价格跌得比螺纹钢多，从而使得这种利润的恢复是由上游调整过快，中下游需求稳定所带来的。如此推演下去，中国经济会有两个可能，一个可能是上游止跌，那么这将带来库存周期的大幅反弹；另一个可能是中下游需求继续萎缩，那么中国经济陷入深幅衰退。目前来看，降准是对于实体经济支持的进一步发力，在强投资拉动和货币宽松下，第二种可能性不大。

三月以来美元指数的回调，是大宗商品价格回暖的一个重要因素。周金涛指出，美元指数反映美元相对于一揽子主要货币的汇率，本轮美元指数大幅上涨始于2014年6月，美元指数反映美国与全球经济相对强弱，与美国与OECD产出缺口差高度相关。美国经济一枝独秀或会持续数年，但2015年随着其他国家经济复苏，美元强势或将有所减缓。本轮美元指数上涨，主要是由于美国经济一枝独秀，相对弹性比于其他发达经济体及新兴经济体，从短周期运行的角度，随着欧洲及中国经济的企稳回暖以及美国经济向上弹性的下降，美元指数或已是强弩之末。但从长期来看，美元指数牛市尚未终结。只不过是，2015年上半年，美元指数会出现相对弱势的局面而已。

国泰君安证券也认为，在美元见顶、世界经济筑底、大宗商品价格接近成本线的大背景下，大宗商品价格具备反弹的潜力。

国泰君安证券称，国际金融危机至今已有五年时间，全球经济复苏正从中心向外围展开，大类资产从货币牛到债牛到股牛到经济复苏到大宗商品筑底反弹轮动。全球经济可能正在开启一个新的时代：第一梯队的美国英国通过制底的QE降低利率、繁荣资产价格和恢复私人部门资产负债表，正在走向可持续复苏，日度享受着人口和改革红利，经济增速回升到2005-2007年水平；第二梯队的欧洲日本在经过仿傚之后，政策宽松、低利率、贬值和结构改革取得边际效果，经济已经筑底，并有弱回升迹象；第三梯队的中国正在通过强改革与宽货币的政策组合推动增速拐点和结构调整，预计2015年底-2016年探明中长期底部，中国链上的巴西、澳大利亚等经济体有望随之筑底。

在经济复苏及过热期的“黎明”到来前，大宗商品也许还要在黑暗中摸索一段时日，但被赋予厚望的“一带一路”以及充满变数的厄尔尼诺，或许会将大宗商品王者归来的周期提前。

嘉实逆向策略、嘉实周期基金经理郭东谋曾在接受媒体采访时透露，其在2014年初就看好高铁板块，那时的“一带一路”还处于概念期。如今“一带一路”已经成为市场投资主流。如何提前挖掘“一带一路”的投资机会？郭东谋表示，他是从宏观研究分析得出的结论。国内产能过剩，必须对外输出制造业，而高铁是最好的选择。“一带一路”概念的推出，把相关板块的地位进一步提升到了国家战略层面。而高铁板块是“一带一路”的核心，围绕这个核心，通讯、能源、科技、资源品等相关板块成为新的产业链。这就意味着，大盘蓝筹股票在互联网的风口下将有新的定位。

大宗商品是郭东谋看重的板块，他认为，从周期的角度看，时机已经成熟。首先，PPI数据虽然低迷，但是已经触底。其次，大宗商品的价格已开始抬头。另外，去库存已经完成，而且要推动制造业发展，必须得到大宗商品的支持。

原油、有色金属、钢铁、农产品、铁矿石、煤炭和稀土等都是他关注的重点板块。郭东谋表示，中国的国际竞争力越来越强。大宗商品的整个预期被“一带一路”改变，既解决了我国的能源问题，又解决了亚太地区资源配置的问题。

厄尔尼诺则是大宗商品多头耐心等待的抄底信号。

国家气候中心气候监测室正研极高工周兵介绍，近期赤道附近太平洋次表层异常暖水加强东传，并逐渐抬升至表层。监测显示，4月份赤道中东太平洋海温较常年同期偏高1摄氏度，5月上旬进一步偏高1.3摄氏度，创下去年5月以来新高。

到目前为止，全国的气候总体较为平稳，但出现了一些阶段性的气象灾害：由于华南前汛期开汛晚，降水少，出现了两广地区的气象干旱，开汛后，出现了多次的强降水，使得广东多地出现了内涝现象；强对流天气在北方的冷涡系统制造比较频繁，大风、冰雹灾害灾情比较重；在北京等地出现气温起伏大的现象，4月上旬，轮番遭受了倒春寒，极端的高温，在高温过后又转入了极端的低温；长江中下游地区降水总体来说比较多，沙尘天气比较明显。“今年是有厄尔尼诺存在的，要高度重视极端天气现象的发生。”周兵说。

在厄尔尼诺发生时期，印度尼西亚、澳大利亚、南亚次大陆和巴西东北部均出现干旱，而赤道中太平洋到南美智利等国则多雨，这些地区是铜、铜、镍、锡、锌等矿产品主要产出国。

粮食及谷物方面，厄尔尼诺对南美玉米产量利空，对大豆产量利多。此外，厄尔尼诺导致白糖、咖啡豆、可可豆等热带经济作物减产预期增强，价格走高。

现金：永不过期的看涨期权

滞胀阶段：经济下行，通胀上行。在这个阶段，GDP的增长率降到潜能之下，但通胀却继续上升，产量下滑，企业为了保持盈利而提高产品价格，此时现金是最佳选择。不同类资产的收益率排序：大宗商品>现金/债券>股票。值得注意的是，大宗商品在滞时期的高收益率主要由于20世纪70年代原油价格暴涨的特殊情况导致，不考虑原油价格，大宗商品收益率低于现金。

在不少投资者看来，如果资产组合里有大量近乎零收益的现金，或者看到他们的基金经理持有大量的现金时，可能会很抓狂，因为他们会觉得自己的资金没有体现出应有的价值。不过，在美林投资时钟上，持有现金正是滞胀时期的重要投资策略。

现金为王——投资大师巴菲特的理念，让很多投资者重新审视现金这一投资工具。据巴菲特的传记《滚雪球：巴菲特和他的财富人生》作者Alice Schroeder所说，对巴菲特而言，现金并非是一种接近零回报的资产，而是一个可以定价的看涨期权。当他认为资产收益很低时，他宁愿将钱放在利息极低的银行里，也不愿用其购买资产。

“巴菲特对现金的看法与普通投资者不同。现金具有选择性，这是我从他身上学到的最重要的东西之一。他认为现金是一种永不过期的看涨期权，可以购买任何资产，而且不受行权价限制。”她说。

巴菲特自己也曾表示：“现金是氧气，99%的时间你不会注意到它，但一旦没有后果会很严重，因此，伯克希尔将永远保留手头200亿美元现金的流动性，从不指望银行或其他任何人。”

巴菲特对现金的看重，在2014年曾达到一个新的纪录。截至2014年6月30日，伯克希尔哈撒韦公司持有超过550亿美元的现金，创下历史新高，较上年同期增长逾50%。

数据显示，2014年7月1日至2014年10月15日，道琼斯工业指数在75个交易日内下跌逾4%。从这一角度来看，经历前期大幅上涨之后，美股经历了一段休整期，此时大资金持有现金，并不是一个太坏的选择。

其实，另一组数据还显示，从2000年1月起，如果将股息再投资于标普500指数，15年的总回报率为-5.3%；从2000年到2013年12月，总收益率为63%，年化收益率为3.5%；除去通胀因素后的复合年增长率是1.17%，从这个角度说，现金（CDS）打败了股市，而且是零风险。

基金经理James Montier表示，现金可能是最古老、最简单、最受忽视的应对尾部风险的工具。如果你担心小概率大影响事件的发生，那现金就有了一种不能以收益率来衡量的价值。Montier还表示，现金可以很好的起到抗通胀和通缩的作用。

按照美林投资时钟，在滞胀阶段，GDP的增长率降到潜能之下，但通胀却继续上升，通常这种情况会部分原因归于石油危机。企业为了保持盈利而提高产品价格，导致工资一价格螺旋上涨。只有等通胀过了顶峰，央行才能有所作为，这就限制了债券市场的回暖步伐。企业盈利恶化，股票的表现也很糟糕，此时，现金是最佳的投资选择。

在中国，2008年一季度到二季度，就曾经历过一段类似的时期。据中国证券报记者统计，2008年1月2日至2008年6月30日，上证综指在120个交易日内累计下跌48%，期间甚至一度从5500余点跌至2700点下方，市值大幅蒸发。对于投资者而言，买基金、买股票，都难以摆脱损失的结果。因此，许多人选择持有现金，不而以不变应万变。

“在经济情况不佳时，以货币市场基金形式（货币基金是最佳的现金管理工具）持有金融资产，在保持较好流动性的同时，能有效降低投资风险，这就是货币基金的‘投资避风港’功能。”业内人士表示。

最然当前中国、欧洲和美国等经济体都不处于滞胀阶段，但这并不意味着滞胀远去。现金就好像拳击手收回的拳头，是在为击出下一拳做好准备。正如本杰明格雷厄姆认为，投资者可能购买一个非常好的公司，例如有伟大的前景、有聪明的投资者、也有发展潜力，但仍可能是一个非常糟糕的投资。这就是安全边际的重要性。

接轨国际实现T+0交易 广发纳指100ETF将于5月20日正式发行

以美国纳斯达克100指数为投资标的，同时具备最新投资工具ETF核心优势的全新基金产品“广发纳指100ETF”将于5月20日至6月2日在场内发行。

据彭博等机构的统计数据显示，在收益方面，纳斯达克100指数是全球主流指数中的佼佼者，年化收益率连续稳居全球主流指数第一的宝座。该指数由纳斯达克交易所上市的100只非金融股组成，主要是苹果、微软、脸书等大市值高科技成长股，是美国作为全球科技行业领头羊地位的集中体现。

而相比传统指数基金，全新的投资工具ETF可以像一般股票一样上市交易，流动性更好、交易更为方便。同时，ETF具还有单位基金净值和二级市场交易价格两个“价格”，投资者可以通过价差进行套利，特别是在实现事件套利等特殊交易策略时，相比传统指数基金具有明显优势。

近年来，越来越多的国内机构与个人开始将投资的视角转向海外，尤其是美国市场。究其原因，主要基于两个国际主流判断——“人民币未来的贬值预期”，以及“美国经济的全面复苏”。

而相比于仍总体处于疲软的美国楼市，美股近来表现强劲。以刚刚过去的4月为例，4月份，纳斯达克指数创5119383点新高；纳指与标普500指数分别上涨3.15%与2.27%。而随着美国经济的继续复苏，大量海外资金回流美国的趋势格会持续。

但目前，相当一部分有海外资产配置和套利需求的投资者却因为无法直接购买美股，以及对于美股市场不甚了解等原因，错失了分享美国经济复苏与美股未来成长成果的机会。

正是基于上述原因，广发基金强势推出全新基金产品“广发纳斯达克100ETF”。除具备上述纳指100与ETF工具的各自优势外，作为在深交所上市的ETF，“广发纳斯达克100ETF”可以像其他跨境ETF一样实现T+0交易，与国际接轨。

同时，“广发纳斯达克100指数ETF”还将率先启用深交所的RTGS申赎模式，即投资者申购款可以当天全部进入基金管理人账户，基金管理人可以实现T+0补券，相比其他ETF的T+1补券，这种模式的效率更高，可以时管理人能更加精确地跟踪指数，投资者对自己的申购成本也能够作出更准确的估算。据介绍，其赎回时最快可以达到T+6日，一般ODII赎回到账需要T+8日，投资者的流动性明显提高。广发基金通过对连续交易的纳指100指数期货的跟踪分析，使得在中国市场的交易时间内，投资者就可以根据期货的价格判断出二级市场是否有明显的折溢价，从而进行相应的套利操作。

此外，彭博戴至3月31日的数据显示，今年纳斯达克100指数成分股公司的平均净利润增速将达到30%，但市盈率只有17倍，纳指100的估值处于历史低位。而对于忧虑国内大盘动荡走势和泡沫的投资者而言，由于美国和中国市场的股指相关性只有0.16，投资广发纳指100ETF还可以分散资产组合波动风险，达到对冲目的。

—企业形象—

中信重工企业形象宣传之三：

中信重工：长风破浪会有时 直挂云帆济沧海

——打造全球最大的矿业、水泥装备供应商和工程总承包服务商

●周帆

仰望3个月之久的中信重工终于公布其重大资产重组方案，拟以发行股份及支付现金方式购买唐山开诚电控设备集团有限公司80%股权，同时定增募集配套资金，用于支付现金对价和补充营运资金。又易完成后，中信重工将依托唐山开诚并下机器人等技术和经验，快速全面进入国内并下切割、提开、挖掘、救援等系列装备领域，与原有服务领域形成完整体系，成为国际领先的大型矿山智能成套装备服务商。

复牌后，经历多个交易日的连续涨停，中信重工（601608）的股价给投资者带来一抹亮丽。正是基于对目前估值优势的肯定和对未来持续增长能力的长期看好，各大投资机构普遍看好中信重工的中、长期投资价值。

创建云的价值链模型

中信重工的前身是洛阳矿山机器厂，是国家“一五”期间兴建的156项重点工程之一，计划经济时期一直是国家部属企业。

公司董事长任纪新认为，重构价值链，走出一条具有自身特色的发展之路，是中信重工不能不面对的艰难抉择。在国家加快振兴装备制造业的背景下，以打造核心装备制造能力为目标，同时，根极培植社会化协作体系，在核心技术和关键零部件领域，中信重工牢牢掌控其战略资源，对非核心的、低附加值的一般零部件则通过拓展社会力量、实行专业化生产和社会化协作来配套。

在强化核心制造的同时，公司重点加大研发和服务两个环节投入。从2005年起，公司近十年年均研发投入六营业收入的比例为7.5%，建立了工程技术、产品技术、工艺技术三位一体的研发中心，并在澳大利亚建立了研发中心。研发模拟实验平台、国际标准技术平台和4CP、ERP信息化平台；打造了一支包括53名外籍专家在内的高素质的创新团队。公司成功实现创新型企业，形成了年产千万吨级超深矿建井提升装备等20余项核心技术，拥有自主知识产权的产品占到了95%。

在拥有核心技术后，公司把市场定位在高端客户。以高端技术支撑高端产品，以高端产品服务高端客户，以高端客户赢取高端市场。先后与国内13大煤炭基地、10大钢铁集团、8大有色企业、12大水泥生产商等建立了长期战略合作关系，并与世界三大矿业巨头、五大水泥集团和铜、金、铝三大有色巨头建立了长期供货关系。公司建立了远程监控、远程诊断、远程服务三位一体的客户服务中心，建立了北美、南美、南非、欧洲、澳洲全球服务网络，为客户提供全方位全由周期管理。

公司董事长任纪新指出，“不断强化核心制造的基础地位，强化技术研发和营销服务能力，形成了天平型发展模型。它更加注重发挥综合优势，三个环节互为权益，互相促进，动态平衡，形成整体核心竞争力。”

公司通过不断强化核心制造的基础地位，增强技术创新的驱动力，拉伸“微笑曲线”的两端，形成了具有中信重工特色的“天平型”价值链模型。

“天平型”价值链的两端分别是技术和市场，中间的支撑是核心制造。中信重工已经发展成为既掌握核心技术又有核心制造优势的企业，能够掌控生产工期和完善的质量控制体系，因此拥有了不可替代的竞争优势。

——高端电液智能基地，三年向业务利润过10亿

近期，中信重工高端电液智能控制装备制造基地宣布投产，该基地是迄今国内最大的高端电液智能控制装备制造基地，也是中信重工首个全面实现产业升级的上市新投项目。该基地规划用地213亩，总投资8.98亿元，将使中信重工拥有年产1000套以上高压变频器的生产能力。该基地将有利于公司变频技术成果的迅速转化，形成一批具有自主知识产权的核心技术，也有助于解决国家重大技术装备的智能化、绿色化和高端技术依赖进口的问题。中信重工将借助这一基地，利用三年时间，将自动化产业板块扩大至营业收入30亿元，利润增长10亿元的规模。

——创新驱动，引领技术发展

公司构建大型磨机机电液一体化、大型提升机机电液一体化、大型圆锥破碎机、高品质骨料系统研发等10个重点产品专项研发团队，自主开发的重大新产品LKAB半移动破碎站成功交付，即将在北极圈极寒气候条件下使用；成功研制首台套智利铜业立式搅拌磨，实现批量订货并投入生产；首山焦化首个干熄焦余热发电项目已成功验收，首个烧结余热发电项目在兴澄特钢开工建设。

“超深井大型提升装备设计制造及安全运行的基础研究”列入国家重大基础研究项目，中信重工成为国内首家牵头承担973项目的工业企业。

——购买股权开启智能矿山，研发矿山机器人

中信重工将金面进入国内并下防爆、提升、控制、救援等系列装备领域，与原有服务领域形成完整体系，以此为依托改方建设中国的无人矿山和智能矿山。公司将快速实现基于矿山高危环境使用的工业机器人的系统化、产业化。延伸中信重工矿山自动化产业链条，将高性能综合自动化、智能化系统、从煤炭矿山扩展至黑色、有色、化工矿山，成为国际领先的大型矿山智能成套装备服务商。机器人是未来五年重型装备制造行业的机会，中信重工将借助自身在矿山设备领域的技术积累和客户资源，进入这个领域。

——拟在新疆组建公司开发煤炭清洁高效利用核心技术

“一带一路”战略成为国家战略的大背景下，中信重工与广汇能源股份有限公司共同开发煤炭清洁高效利用核心关键技术，拟在新疆哈密地区南北湖建设一条年装五年重型装备制造行业的机会，中信重工将借助自身在矿山设备领域的技术积累和客户资源，进入这个领域。

其他发达经济体及新兴市场对中信重工的认可：由公司自主开发的重大新产品LKAB半移动破碎站的交付使用，为德国MENCK公司制造的水泥压打机设备核心部件代表着公司逐步得到欧洲市场的认可。在拓展海外市场的同时，公司调整并优化了海外机构管控体系，在巴西组建首个海外备件配送中心。

公司为智利国家铜业公司自主研制的CSM-1200立式搅拌磨研发试生产并交付，为智利国家铜业公司合作的新篇章，也显示出南美新兴市场对中信重工的认可；由公司自主开发的重大新产品LKAB半移动破碎站的交付使用，为德国MENCK公司制造的水泥压打机设备核心部件代表着公司逐步得到欧洲市场的认可。在拓展海外市场的同时，公司调整并优化了海外机构管控体系，在巴西组建首个海外备件配送中心。

公司将建立海外核心制造基地，辐射欧洲、南美、南非等矿产资源丰富的国家和地区。海外制造基地的建设和运营有利于公司在推进国际化经营时挠开出口壁垒，降低国际间政策风险，促进公司国际化进程持续、健康发展，增强本公司品牌在全球市场的认知度。

万里横戈探虎穴，铸得宝剑舞龙泉。中信重工依靠自己的力量走出了一条企业发展之路，综合经济指标在行业位居前列，经过了多年的拼搏，风雨中终见彩虹。如今，中信重工凭借着诸多的优越环境的了新的征程，更多的市场机遇，更为广阔的发展空间，无疑为中信重工加速发展带添助力，为中信重工未来业绩提供坚固的保障！

（CIS）

6100点买入仍翻番 中银基金“长跑健将”牛不停蹄

四月底以来，A股走出令人心惊肉跳的过山车行情，上证综指最高时突破4500点，最低时一度跌破4100点。尽管如此，市场依旧普遍看好后市。对于投资者而言，选择一款“长跑”型的基金，更能经得起股市风云变幻的考验。

股市“过山车”
投资者才上“天台”又迎“大礼”

目一季度末以来快速上涨的疯牛行情进入5月后遭遇重挫。大盘连续三日暴跌，不到两周时间内上演最高4572.39点、最低4099.04点的“冰火两重天”。而众多投资者戏称非队“上天台”之际，自5月11日起一连串好贷款基准利率均下调0.25个百分点，5月11日，上证综指应声上涨逾3%。5月13日，疲软的经济数据拖累大盘，沪指窄幅震荡后尾盘跳水，全日跌25.46点，收于4375.76点。此后涨跌互现，震荡“慢牛”行情似乎已经开启。

大盘跌宕起伏，许多投资者大呼心脏受不了。省心省力的做法，莫过于当“甩手掌柜”，请专业的资产管理机构为自己理财。截至5月14日，股票基金今年以来平均净值增长率达56.22%，混合基金达43.67%，同期的上证综指和深证成指的涨幅为35.36%和36.40%。

中银基金认为，虽然经济基本面表现差强人意，但宽松的流动性依然可以支撑股市表现。改革和创新理念深入人心，商业和盈利模式的创新蓬勃发展，为市场注入了新的活力，挖掘了更多投资富矿”。A股疯牛或将减速，但并不会影响未来一段时间的牛市格局。

业绩长红是“王道”
6100点买入仍翻番

公募基金整体涨势喜人，如何慧眼识珠选出真正的精品？在众多基金产品中，投资者根据自己的风险偏好和预期收益，选择“长跑”型产品显得尤为关键。基金短期业绩很容易受市场波动和热点主题影响，有一定的“运气”成分，只有经过时间考验、长期超越同业绩、自由穿越牛熊市的基金，才是大浪淘沙留下的真金。

试玉要烧三日满，辨材须待七年期。投资者可以挑选相对较长时段内业绩优异稳健、较少波动的产品，五年、十年期的业绩排名，其含金量要远高于半年、一年期的排名。截至5月14日，中银基金旗下3只成立时间超过6年的权益类基金——中银中国、中银收益和中银优选成立以来的总回报率分别高达986.42%、409.63%和209.67%。晨星数据显示，截至4月末，中银中国最近十年总回报率高居行业前三，中银收益和中银优选最近五年总回报率也稳居行业前十。在晨星统计的415只混合型基金中，仅有15只获得五年期五星评级，中银中国、中银收益和中银优选均跻身其列；中银中国更是仅有的6只十年期五星评级基金之一。

以中银中国和中银收益为例，即使投资者在历史顶点——2007年10月16日6124点买入，持有至2015年5月14日，也能获得129.45%和111.29%的收益，可谓不挑买点，只要长期持有，就能笑傲牛熊。中银中国和中银收益基金也几乎包揽了近年来所有权威大奖。在今年的颁奖季中，中银收益连续第三年将三年期混合型金牛基金奖收入囊中，堪称“长跑健将”中的佼佼者。

跻身“十大金牛基金公司”
近三年行业唯一“三连胜”

作为一家“长跑型”基金公司，中银基金旗下权益类产品经历本轮震荡业绩依然坚挺。Wind数据统计，截至5月14日，中银21只权益类基金今年以来平均涨幅达57.71%，12只涨幅突破50%。其中，中银新经济和中银主题策略涨幅分别达124.81%和103.24%。海通证券发布的基金公司权益类绝对收益排行榜显示，中银基金最近五年净值增长率排名行业第6。

股债双优的业绩表现、出色的风险控制和良好的公司治理让中银基金在今年的中国基