



胡文彪先生

毕业于清华大学，获理学硕士学位，9年证券从业经历。2006年7月加入工银瑞信基金管理有限公司，历任产品开发部高级经理和权益投资部高级经理，工银瑞信沪深300指数、上证央企ETF、工银瑞信中小盘基金基金经理、工银瑞信双利债券基金经理。2011年3月16日至今，担任工银瑞信大盘蓝筹基金经理。

经济转型下的新投资思路

始于2012年12月份的反弹，并没有出现以前经验的“煤飞色舞”投资模式。根据以往的投资经验，市场反弹时，周期股票反弹力度大，尤其是煤炭、有色等周期行业。事实上，本轮反弹涨幅比较大的行业有国防军工、券商、医药、传媒、计算机、电子元器件、农林牧渔；涨幅靠后的有白酒、钢铁、煤炭、有色金属、交通运输、房地产等。

经验之所以不再灵验，不是资本市场上常见的简单“这次有所不同”，我们认为中国经济转型下的体现，传统投资相关的行业很难再有向上的弹性，反而持续走低、估值继续下移的可能性很大。

发端于美国的2008年全球金融危机，引诱中国政府推出4万亿元经济刺激计划，随后中国经济、资本市场出现几次大幅起起落落，期间伴随着美国的QE1、QE2、QE3以及欧债危机。

2011年开始，中国经济进入被动转型，在逐步解决经济政策后遗症的时期里，股票市场盈利、估值出现戴维斯双杀，震荡走低，进入熊市通道。上证综合指数从2009年的3478高点下跌到2012年的1949低点，幅度达到44%。国内经济状况是：与投资、出口相关的许多行业产能过剩，行业利润持续下滑；中国企业的负债率上升到高点，许多公司的盈利仅仅只能归还负债利息，进一步的负债空间已经相当有限；传统的货币政策空间逐步减小，受制于中国通货膨胀的趋势性上涨，包括劳动力成本、生产成本持续走高等因素，在权衡通货膨胀、房价涨幅、银行坏账率承受程度等因素下，货币政策的空间越来越小，以至于公开市场操作代替了大部分货币政策。

因此，寄希望以往通过货币宽松带动周期性行业的投资机会是不现实的。在全球经济再平衡的过程中，中国出口增长速度不会再出现高速增长的局面，低速增长、结构调整是长期趋势。我们认为经济转型下的主要增长动力来自国内内需的增长。股票市场体现了有效的一面，市场反弹时没有像 2011 年前的出现煤炭、有色行业领先上涨，而一些相对估值较高的成长性行业涨幅更大，这是对经济基本面的合理预期。

展望今年，我们认为 2013 年的投资机会来自成长投资。经过近 3 年的熊市，估值、盈利双杀，市场出现久违的反弹；到现阶段，低估值周期类股票的估值修复行情已经完成，后期投资机会不大；后期，有持续增长的行业，具有高成长潜力的成长股票将获得高的投资回报，有望获得估值、盈利的戴维斯双击投资收益。成长股票在本轮反弹行情中表现居前，估值提升幅度也比较大，后期投资收益贡献主要来自业绩增长。

从这个角度上看，目前的投资主要基于预期一季度业绩增长比较高的公司；4 月份开始，着眼于全年业绩增长比较高的行业及公司。中长期，我们认为医药、日常消费、可选消费、环保、传媒、农业、消费类电子是主要的具有较大潜力的内需拉动型成长性行业；受益于政策红利的成长性行业还有券商、国防军工等行业；其他一些细分子行业还可能由于一些技术创新带来的成长性投资机会。

我们深信，深入研究、发掘中国股票市场的成长股票的投资机会，坚持成长股票投资风格，能够为投资者获得较高的超额回报。

重要提示：

提示：本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街丙 17 号北京银行大厦 8 层
邮政编码：100140
客服热线：400-811-9999（免长途费）
公司网址：www.icbccs.com.cn