

## 鹏华中证 500 指数基金经理方南—— 年报行情难期 关注漏网之鱼

“年报同比高速增长,实际上已经相当程度反映在股价上,我个人认为由于年报产生的系统性行情不会特别大,反而是结构性的机会比较大。”——方南

◎本报记者 安仲文 黄金滔

当 A 股市场进入年报业绩释放期时,业绩是否能成为新一轮行情推动因素成为各方关注的焦点,对此记者采访了鹏华中证 500 指数基金经理方南。

**基金周刊:**你怎么看待年报披露预期或者业绩快报对近期行情可能产生的影响?

**方南:**我个人认为,大家研究股票市场时需要关注四个字:概率和预期。概率,每做一个决策,除了绝对的套利机会之外,其他都是在做概率决策,这里就不多说了。而我在需要强调的是“预期”二字,即市场一致预期与实际基本面数据或经济运行情况之间差异往往对市场走势产生较大的影响。市场对于去年整个一年业绩同比大幅增长已经形成了一个比较一致的预期了,因此在去年的行情中已经在股价上大部分反映了这部分预期。假如今年公布年报的话,我觉得仅仅由于年报的业绩同比大幅增长带来系统性行情的可能性不是特别大,需要关注的可能是一些局部的行情。比如去年大家没有充分认识到的部分出口好转的子行业或者已经出现好转却被大家遗忘的行业,可能会因此年报数据的公布带来结构性的行情,但年报公布不会带来大的行情,这是我个人的判断。

**基金周刊:**你觉得哪一部分是现在没有反映出来的预期?

**方南:**我觉得可以关注中上游的一些东西,比如机械行业或者更往上游走的钢铁等行业,以及估值相对低估的银行业,这是从传统的视角来说的。另外一个值得关注的,是新材料、新能源、低碳经济及相关行业,另外就是一些区域经济板块,这

些行业在中证 500 里占有相当的比重。比如大家关注的一些区域经济板块,像西藏、海南,另外像低碳经济中的建筑节能、电力节能、清洁发电、垃圾发电等,都能在中证 500 的成份股中找到代表性的公司,并且占有相当的比重。

**基金周刊:**我们看基金公司对于 2010 年的市场机会认为不如 2009 年,而且有观点说上半年机会大于下半年,你怎么看?

**方南:**个人视角不一样,每一年研究机构都在做预测,而且往往到最后,80%都会形成趋于一致的观点。去年年初大家都知道一个普遍的观点是 09 年要走“N”字型,现在大家都知道 09 年没有走“N”字型。因此我建议,大家可以换个角度思考。至于今年预测市场会走什么样的情况不必过于关注,应该关心的是,形成这种一致观点,比如走“N”字型或者前高后低背后的逻辑是什么,背后的理论依据是什么?一旦确定这几个逻辑之后,我们就需要关注真正实体经济运行时出来的数据和方向与我们前面提炼出的逻辑是不是一致,出现哪些差异,这反而是我们需要关注的,也是最有价值的,因为一旦与预期出现差异,可能预示着市场的运行方向发生变化,也只有站在这样的观察视角,我们才能走在市场的前面。

年报同比高速增长,实际上已经相当程度反映在股价上,我个人认为由于年报产生的系统性行情不会特别大,反而是结构性的机会比较大,这个在上面已经谈到了。另外,市场上普遍存在的一个担忧是经济刺激政策在什么时候退出的问题。就我们这只基金而言,我觉得恰好提供了一个较好的建仓时机。今年经济刺激政策是否



退出,如何退出,退出程度怎么样,信贷收缩方式会怎么样,我认为,“两会”前后有一个大概的眉目出来,这对我们判断今年的行情非常有用,我们正好跨越这个周期建仓,有助于控制风险。

**基金周刊:**很多人担心今年的流动性不会很好。一旦经济向好的话,是不是意味着资金还要回到实体经济层面?

**方南:**分两个层面,一是流动性,一是钱往哪儿流的问题。对于流动性,有一个前提,资本市场是向来不缺钱的。资本市场一旦有很好的收益率,哪怕信贷投放没有增速,钱依然会流进来,因为资本市场之外还有很多闲置的资金。资本市场资金本身不是问题,更多的是对信心层面的影响。另外,包含很多研究机构在内对 M1、M2 以及股市相关性进行解读的时候是有问题的,大家只是从数据表面进行分析,比如,认为 M1、M2 往上走甚至出现金叉的时候股市就好,我认为这是对数据的误读。

资金本身对资本市场不是问题,关键是预期。现在既然大家认同信贷投放与股市有很强的相关性,一旦收缩流动性股市就会跌,只要认同这个观点就会发生作用。不管今年(信贷投放)是 8 万亿还是 9 万亿,假如我们今年已经预期到 8、9 万亿,但实际投放会与此产生差异,无论超出还是低于,都会对我们股市产生一定的影响。

## 上投摩根投资副总监许运凯—— 2010,把握行业轮动机会

“2010 年是结构调整和经济升级的关键之年。投资的业绩表现,在于把握几大行业之间的轮动机会。大消费行业、新兴产业和区域振兴的主题投资机会最值得关注。”——许运凯

◎本报记者 周宏

上投摩根投资副总监许运凯日前表示,“2010 年是结构调整和经济升级的关键之年。投资的业绩表现,在于把握几大行业之间的轮动机会。大消费行业、新兴产业和区域振兴的主题投资机会最值得关注。”他同时担任上投摩根阿尔法基金经理和上投摩根行业轮动基金经理。

许运凯认为,2010 年将是高增长温和通胀的一年,宏观经济面相对乐观,中国经济有望坐享其成。三驾马车之中,出口伴随美欧经济消费的扩张而增加,预计有两位数增长;其次,投资在基建投资和地产以及制造业投资带动下维持较高水平,但不会超过 2009 年。最后,消费激励政策将会延续,西部富裕农村以及内陆城市消费将会成为新的增长驱动可能维持 8%~19% 的增长速度。这样的话,2010 年的 GDP 增速可能实际到 9% 的水平。

许运凯并不认为今年通胀压力会很大。流动性上,二季度可能会成为关键的加息时间窗。但即使加息也会是小步调,并会根据经济相机抉择,因此,流动性依然保持充裕。

微观市场的层面,他认为,从宏观经济增长对应的工业增加值和上市公司净利润指标来看,2010 年工业增加值预计至少 10% 的增长水平,净利润预计 25%~30% 的增长水平,市场涨幅可能达到预计 25%~30%,全年宽幅震荡。

相应于此,他们将会尤其重视行业轮动布局。“行业配置与景气周期的把握,对基金获取超额收益起到的关键作用。”许运凯认为。而上投摩根亦建立了一个宏观策略小组交流平台,支持基金经理把握行业轮动的主轴、节奏和传导机制。

结合对 2010 年的市场展望,许运凯认为,全年都有机会的行业为城镇化消费升级带动的大消费(汽车、家电、商业、旅游、食品)和金融服务业板块。此外,还有新兴战



略产业(低碳、新材料、新医药、IT)和代表技术升级的装备制造,均有利于政府调整经济结构。也是其中的重要行业。

而考虑到 2010 年初的高通胀预期,上游资源行业在一季度有投资机会,而后期可能受到美元走强的制约,尤其是 2 月份美元可能进入升值的时间窗口。

此外,2010 年作为央企整合的关键一年,相关企业外延式扩张带来的成长机会也值得关注。根据国资委的计划,未来几年国有大型企业的整合目标为由 150 家整合为 80 家至 100 家,这一块会诞生非常大的投资机会。

国金证券研究所副总经理、  
基金研究总监张剑辉:

## 商业银行“参战” 私募千亿时代加速到来

◎本报记者 王文清 杨子

回溯 2009 年,A 股市场以令人讶异的矫捷身姿告别了阴霾,金融领域各细分行业由此驶上恢复发展的快车道。其中,经历危机洗礼的私募基金业更呈现小幅触底后超速扩容——即“耐克型”的发展态势,在产品数量、资产规模、管理人数量上较去年均有大幅上升。

展望 2010 年,伴随着公募一对多的迅猛发展以及商业银行借道私人业务加入阳光私募阵营等现象的发生,传统私募基金业无形中步入了更为激烈的竞争环境。但同时,融资融券、股指期货的相继推出也预示着内地金融产品链加速丰富、完善的趋势不可逆转,由此私募基金业亦迎来了内地 20 年证券史上的黄金发展期。

今年,私募基金业将如何面对日趋复杂多变的挑战与机遇?本期基金周刊采访了国金证券研究所副总经理、基金研究总监张剑辉。

**基金周刊:**2009 年私募基金业的规模和表现如何?

**张剑辉:**2009 年证券投资类私募基金行业进一步扩容,在产品数量、资产规模、管理人数量上都大幅上升的趋势。

据我们掌握的数据显示,截至 2009 年的 11 月底,有 115 家私募共发行了 220 只产品,规模总计 57.24 亿,其中可统计规模的产品平均募集规模达 0.92 亿。同时我们也注意到经过了几年的发展后,一些优秀投资顾问的品牌效应逐步显现,整个行业规模加速扩张的同时,市场份额逐步向这些投资顾问集中。

2009 年前 11 个月 153 只可统计收益的非结构化证券投资类私募基金剔除掉业绩报酬后的平均收益为 52.38%,其中约 20% 的产品跑赢指数,15 只产品收益超过 100%。

我们将 153 只非结构化证券投资类私募基金相对沪深 300 指数的超额收益做进一步的横向比较分析显示,尽管市场大幅上涨下绝对收益定位的私募基金多集中在落后市场的区域,但行业内的分化依然显著,且不乏优秀管理人。

**基金周刊:**未来几年,私募基金业会如何发展?

**张剑辉:**首先,随着 09 年下半年商业银行加入“战局”,以及私募过往几年表现出的发展潜力,私募基金业自身仍会有滚雪球式的发展,“千亿时代”可能会很快到来,但行业集中度会不断提高。

同时,由于国内广义私募业务目前来看还处在跑马圈地的初期阶段,相互之间直接的客户交叉率很低,因为还没有到针尖对麦芒的抢占。等到规模膨胀到一定程度,有可能才会产生内部客户的相互转化问题。

另外,随着融资融券、股指期货等金融创新的推出,也会对行业的发展有促进作用,并将会改写行业的现有格局,使绝对收益成为切实可行的要求。

**基金周刊:**您认为私募基金业要更健康发展,还有哪些需完善之处?

**张剑辉:**为推动行业快速、平稳发展,需要对投资顾问资质加强控制,提高准入标准。

要进一步加速私募基金业的阳光化、透明化进程。从国内外的趋势来看,阳光化、透明化都是私募基金发展的内在需求,在促进行业自身做强汰弱的同时,在给整体行业提供优质的发展空间。

**基金周刊:**为了推动整个私募行业沿着“阳光化”的道路规范、健康发展,国金证券有何作为?

**张剑辉:**国金证券研究所是国内最早涉足私募基金研究的专业研究机构,并于业内最早推出私募基金评级。从 2007 年开始,国金证券基金研究中心便致力于私募基金的研究和评级工作。2009 年初我们成功举办了“第一届中国最佳私募基金”评选活动,其中绝大多数获选私募在 2009 年展示出优秀实力。目前,“第二届中国最佳私募基金”评选活动正紧锣密鼓的展开。我们希望借此方便广大投资者更为深入地透彻地了解优秀私募基金产品及管理人的同时,以期提高和扩大私募基金业的社会认知度,推动整个行业沿着“阳光化”的道路规范、健康发展。