



中央政治局会议在“稳增长、调结构、防通胀”的提法之后，增加了“防止经济出现大的波动”的新提法，这显示政策面未来可能将出现有利于股市的变化。

汇添富社会责任基金拟任基金经理欧阳沁春：潜伏投资成长股

证券时报记者 张哲

经济转型大时代中，那些污染环境、缺少社会公德心的企业或将被越来越多的投资者抛弃。继兴业社会责任基金之后，基金业第二只以强调“社会责任”为投资主题的股票型基金——汇添富社会责任基金日前获批，2月28日正式发行。如何在投资时将公司成长性与“社会责任”兼顾起来，记者日前采访了该基金拟任基金经理欧阳沁春。

要高成长更要社会责任

前不久，阿里巴巴的一封公开信触动了不少的投资界人士。阿里巴巴终止了与一千多名涉嫌欺诈的中国服务商合作，并有数名高管引咎辞职。反观我国证券市场，重大污染事件屡有发生，对社会环境、人民生活均带来了非常恶劣的影响。但奇怪的是，相关公司的股价却并未出现下跌，事故有时反而像是利好消息。

对此，欧阳沁春认为，作为机构投资者，有必要将社会资源引导到那些更有社会责任的优质公司上去。据介绍，汇添富社会责任基金将从五大指标严格筛选股票，这五大指标分别是净资产收益率、员工获利率、单位净利润的废物排放量、资产纳税率和资产负债率，通过这五大指标的筛选及定期动态调整，建立起基础股票池。

经济增长的目标不在于GDP增速有多高，而在于国民幸福指数不高。同样，投资的目的也不仅仅要给广大股民赚钱，更有责任去引导资源，给那些真正的企业家、真正有远大前景的企业以支持。”在这个基础上，再根据企业持续竞争优势、估值等动态精选出优质股票。 社会责任投资强调企业在赚取利润的同时，还应承担利益相关者的责任(所谓利益相关者包括但不限于上市公司对股东、债权人、职工、国家等的责任)以及对资源、对环境的责任。企业对股东的社会责任体现在稳定持续的回报;对客户的社会责任体现在产品创新，开发出好产品和提供好服务;对职工的社会责任体现在改善工作环境、提供实用的教育培训等，对国家的社会责任表现在扩大贫困地区的就业、节能减排、科技创新、促进经济可持续发展等。”他说。

在企业厚积薄发的拐点买入

寻找高成长、并在一个企业厚积薄发的拐点前买入，是许多成功投资的共同点。行业研究员出身、有十年从业经验的欧阳沁春，曾研究消费、医药、交运、纺织、农业等多个行业，对企业竞争优势、投资价值颇有心得。投资成长股，我更愿意提前布局，尽早潜伏。对我而言，通过前瞻性和深入性地研究企业，通过研究企业自身的生命周期进行投资决策，判断它是否到了一个平台积累的拐点，真的是奥妙无穷。”

不过，作为一个潜伏的投资者，往往需要比其他投资者更有勇气和自信，以及忍耐力。比如，买入一些被市场低估或者认识不够深刻的企业，股价却迟迟不涨，没有立竿见影地给基金带来明显的业绩贡献，甚至可能拖累后腿。一些没有容忍度的基金经理可能会选择卖出，但欧阳表示，如果公司基本面没有发生变化，而且研究做得很透彻，就会选择坚守。

不过，他也表示了对市场的敬畏心。基金经理需要多角度去看待市场，比如，提到估值，不少人认为低估值品种，便可放心买入。事实上，仅从估值角度很难全面解读股票市场的一些现象，例如银行股的市盈率很低，

相对收益率反而落后;中小盘股的静态估值极高，但还是继续受到追捧。从2010年初开始，就有偏好价值投资的逆向投资者尝试风格资产转换，但基本上都铩羽而归。细究其背后的逻辑，我们还是过于拘泥于静态估值，而忘却了决定股价的最核心因素是成长性。”

最让欧阳沁春兴奋的是，中国已经成为全球第二大经济体，重化工业时代渐行渐远，创业板的设立和中小板的大规模扩容，为很多具有新型商业模式和消费品企业上市提供了融资渠道，成为催生优秀企业的加速器。 相比上世纪90年代的投资者来说，我们眼下处在一个幸运的年代，有如此之多优秀的、高成长的企业可供选择。这些股票也是我们机构投资者的非常重要投资标的，在未来相当长一段时间，中小盘成长股战胜大盘股也是大概率事件，中国A股市场已经进入又一个成长股占优的黄金年代。”

投资机会在下半年

谈到未来市场表现，欧阳沁春认为，今年以来国家实行了加息、调整存款准备金率等政策，主要是为了控制通胀，一旦通胀有所缓解市场紧缩预期也将下调，加之市场本身估值较低、经济内生增长动力强劲，结构性的投资机会或将超预期。

目前紧缩是制约市场的主要因素，但个股热点频出、结构性机会依然存在，目前要争取把握结构性机会。趋势性的机会，则要看下半年调控政策包括房地产调控等是否到位。另外还有重要的一点就是，如果美元指数走强，大宗商品价格回落，输入性通胀减轻，市场也值得期待。”从政策面可以看到有利于股市的变化，中央政治局会议在“稳增长、调结构、防通胀”的提法之后，增加了“防止经济出现大的波动”的新提法，这可以理解为中心逐渐意识到了控通胀容易，但是控通胀的同时要保增长则非常难。

至于投资方向，他表示，从经济转型的方向考虑，一是扩大内需，培养新的消费增长点;二是发展新兴产业、环保产业以及传统制造业升级，把握产业结构调整契机，抢占新经济发展制高点;三是区域结构调整，产业转移、城镇化，发展中西部。城镇化的过程中，区域结构调整对中国经济的拉动也非常非常大，收入结构的调整也会产生大的影响。

他认为，投资应重点把握这三条主线布局：第一，看好先进制造业，因为行业本身成长性非常好，一旦超预期缓和，可能会出现不错的市场表现，这也是能够带来超额收益的品种之一;第二，看好大消费，其中不单是酒类股票，中西部的消费是一个很大的投资目标，近些年这些相关公司盈利提升非常快，它们在走东部地区过去十年走过的道路，另外还有跟老龄化息息相关的比如医药保健、医疗器械等领域，尽管医药产业政策变化对普药杀伤力较大，但一些有竞争力的品种例如疫苗等空间很大，在目前时点依然是朝阳产业，成长空间很大。同时，随着国人财富的积累，中国新的旅游和文化产业也很值得期待;第三，新兴产业依然是政策主导的方向，紧密关注各项产业政策带来的投资机会。2009年国家发布的一系列产业振兴的政策，当时市场对政策的解读是短期的脉冲式机会，但实则不然。这些政策随后一年中将各个产业公司带来实质性影响，并直接体现在盈利能力上。不过，股价反应可能会较政策有一定的迟滞。

博时基金ETF及量化投资组投资总监王政：

ETF面临较好发展机遇

证券时报记者 杜志鑫

过去一年，A股市场低迷，指数型基金也表现不佳。随着中国经济成为世界第二大经济体，国内公募基金的投资也逐渐从国内走向海外市场，在此背景下，未来ETF有何发展机遇?ETF产品又有哪些发展方向?跨境ETF又有哪些优势，面临哪些问题?证券时报记者就此专访了博时基金ETF及量化投资组投资总监、博时上证超大盘ETF及联接基金基金经理、博时大中华亚太精选股票基金经理王政博士。

证券时报记者：今年年初，监管层对指数基金审批开启第六条通道，未来ETF会否大规模增加?

王政：这一政策对未来指数类基金产品的发展有正面影响。过去，主动型和被动型产品在同一个通道上排队报批，通常指数基金排队时间要很长。指数基金是很标准化的产品，除了选取的指数不一样以外，整个运作和其他各个方面都比较趋同，主要集中在跟踪误差管理、偏离度管理以及运作风险的管理等。基金公司在管理过一两只指数基金产品后，在交易所、登记公司的平台基本就完善了，在很大程度上提高了开发指数基金产品的速度。

ETF产品是一个工具类的投资产品，它是用来为投资者做资产配置、择时、套利交易等多重功能的工具。无论是从股票市值上分大、中、小盘，还是从风格上分价值、成长，抑或是从资产类别以及境内外投资品种等各个方面，可以开发出很多品种的产品。第六条通道的开通，将有助于开发和发行更多各类风格的ETF产品，为投资者创造更多的投资选择。

从规模上来说，根据2010年11月底、12月初的数据来看，全球有大概1.2万亿美元的ETF资产，2000多只ETF产品，全球指数产品、多空产品每年都在增长。相信未来ETF作为一个很好的投资工具，其规模将会逐渐增大，中国更有巨大的增长潜力。

证券时报记者：在指数基金通道打开后，各公司在产品和类别的创新上竞争是否会更加激烈?

王政：产品创新一直是各家基金

公司竞争的主要战场，目前，市场已经有跟踪指数的LOF型杠杠产品，还有很多投资者希望有杠杠ETF、反向ETF以及商品类ETF。新通道打开后，各公司的竞争会更加激烈，当然由于市场的监管和要求，目前很多产品还不能实现，我们也在努力开发一些符合现有监管制度的产品。

证券时报记者：在产品开发上，有没有具体思路和方向?

王政：一是可以从收益分配的角度进行创新。一部分获得相对稳定的收益，另一部分获得剩余收益，承担的风险大一些，收益也相对较高;其次可以进行高杠杠创新，一般来说杠杠基金的杠杠倍数在1至2倍，在美国，最常用的杠杠一般是2倍、3倍，有的产品杠杠可以达到4倍;还可以开发策略型指数ETF，国外一些机构也在开发主动的策略ETF，希望通过主动操作达到获得超越市场收益。

我们正在研究开发债券ETF，债券ETF将是未来的发展方向。第二就是大宗商品ETF。目前国外类似的产品已经比较多了。就国内来说，第一步还是通过股票的形式来反映大宗商品的表現。我们在研究利用大宗商品期货，开发相应的ETF。

证券时报记者：相关方面在讨论支持期货基金的发展，未来基金公司在这方面是否也有机会?

王政：因为期货市场和证券市场都由证监会监管，这方面肯定会有发展。现在基金法规规定证券投资基金不能投资商品期货，只能投资股指期货，以后随着基金法和相关法规的修改和完善，未来可能会允许我们开发跟踪期货的指数基金，这也是今后一个很大的趋势。

证券时报记者：现在大家都在追逐跨境ETF的开发和推出，您认为这类产品的优势在哪里?未来这种产品的投资和交易以及清算程序主要需要克服哪些问题?

王政：首先，跨境产品最大的优势是它为中国投资者提供了配置境外资产的工具;其次，作为ETF产品，它具有能够实时交易的特征，随着香港交易时间的延长，香港交易时间大体和大陆的交易时间吻合，这样两个市场基本实现实时联接。更广泛地说，跨境产品将是中国ETF发展的一个重要方向。

在国外，例如安硕公司发展成为全球统治性地位，其指数型产品占全球份额的近一半市场份额，而且很大一部分做的是跨境ETF，中国在这一方面也将会有这样的产品。跨境ETF需要克服的问题包括外汇管理、交易时间、交易方式的不同等问题。这些复杂的因素造成了运作上的诸多难点，当环节比较多的时候，任何一个环节出现问题都会造成一定的风险，这些问题的核心是风险管理。

到目前仍旧没有推出跨境ETF产品的原因，一是监管部门还在完善相关的风险管理制度和流程;二是目前国内ETF的运作模式采用场内申购和赎回，有很高的难度和挑战。相比较而言，在场内交易的模式下，所有的投资者都可以参与，牵涉的人很多，一旦出现问题就很难协调处理，这就要求我们在整个过程中不能出任何问题，现在要解决产生这些风险的因素。

证券时报记者：国外的巴克莱是比较知名的指数基金公司，在中国，基金公司是否可能往巴克莱的方向发展?

王政：我认为在中国是有出现巴克莱公司的可能。首先，中国经济在未来十到二十年还会是一个持续向上的趋势，随着财富的积累，老百姓对专业财富管理的需求会越来越来。美国的资产规模之所以能达到现在的水平，主要来源于它自身强大的经济实力，未来中国的经济体也会逐渐增强。投资者在选择基金管理公司时会主要选择实力比较强的基金管理公司，国内居民不仅要在国内投资，更要实现国际化的投资，而指数型基金就是很好的投资工具之一。

证券时报记者：很多投资者不认可指数基金，请您谈一谈您在这个问题上的看法。

王政：指数基金在中国确实没有完全得到投资者的认可，在国外也经历了这样的过程。指数基金从上世纪70年代诞生，一直发展到现在，经历了30多年的历史。在经历了几次金融风暴之后，随着投资者对信用风险的重视、对资产透明度要求的加深，指数基金才开始渐渐流行起来。指数基金在很大程度上满足了投资者的需求：既能够让投资者了解到投资组合的成分，又



能够分散投资降低风险。

虽然指数基金短期在某些时段内可能跑不赢主动型基金，但是从长远来看，指数基金还是能获得高于主动型基金的收益，因为主动型基金要连续获得超额收益是比较困难的。研究显示，在3至5年的投资区间内比较，除去费用后，指数基金能跑赢一半以上的主动型基金。

证券时报记者：您管理的超大盘ETF是跟踪超大盘20只股票，您对2011年的蓝筹行情怎么看?

王政：我认为，上半年的政策还是以宏观调控为主。最近的数据显示，通胀还没有完全被控制在合理水平上，还有上升的可能，经济增长也比预期要高，存在过热的风险。政府在这两个方面都控制的话，可能会继续加息、调整存款准备金率等。这对市场有一定的影响，最近一段时间市场的表现反映了投资者对政府可能采取的调控措施的预期。

下半年，调控政策出台得差不多，经济也比较稳定后，市场会出现比较好的预期。这个预期对低估值的大盘股来说机会更多些。

另外，中国在做一个结构性的调整，也就是所谓的转型。无论是政策的支持、投资资金的流向，都偏重于成长性较好、又符合转型方向且有成长趋势的企业，它们会有较好的投资机会。

鹏华盛世创新基金经理唐文杰：

抓住重要战略机遇借势投资

证券时报记者 刘宇辉

备受瞩目的全国两会即将于3月初开幕，如何把握政策方向成为市场普遍关注的热点。本报记者就此采访了鹏华盛世创新基金经理唐文杰。

战略纵深中理清投资逻辑

唐文杰从国内外影响经济变化的要素来解释他的投资逻辑，中国经济有两大区别于其他国家的特点：庞大的制造业产能和人口，过去，这些制造业和人口大部分服务于出口行业，未来如果政策导向是鼓励消费，逐渐搭建起一个消费以及保障消费的制度框架，那么中国经济的内生增长将得到进一步加强，中国经济将会得到长足的发展。从外部因素来说，金融危机后，中国的制造业产值已经超过美国，技术实力进一步提高，中国企业目前正加快走出去的脚步，如高铁、海工装备等。”

唐文杰以两次金融危机为例解释了拉动内需对经济动力的重要作用，以1998年亚洲金融危机为例，当时农民工月薪平均800元左右，城镇职工月薪平均1600元左右，正是这些廉价的劳动力在一定程度上缓解了危机的蔓延。在2008年金融危机发生后，鼓励和拉动内需就显得格外重要，让这部分以前不怎么消费的人开始消费，这股力量将成为经济发展新的助力。”

唐文杰把这些引导经济转型的政策称为战略纵深，他认为经济体

要有动力就要有战略纵深，具体做法就是对内搭桥梁，建立鼓励内需的机制，对外增加高端制造业的出口。又比如说现在政策鼓励很多产业向中西部转移，因为以前经济靠出口，发展重心放在沿海，未来的中国经济要靠内需拉动，所以重心开始向中部、西部转移。这样的变化中就孕育着很多机会。

唐文杰认为目前影响中国市场的内外因素都在改变之中，“有改变就有机会，我们投资就是要不断地发现变化、评估变化，并在错误的市场评估中找到机会。这个理念指导着我的投资决策过程，如今我们的投资就是针对结构性变化来进行相机决策。”

关键词：转型、消费、创新

2011年国内国外的宏观环境不确定性较大，近期中央经济工作会议强调处理好经济平稳较快增长、调整经济结构和管理通胀预期三者之间的关系。唐文杰指出，三者是相互影响和相对对立的几个政策目标，宏观政策会通盘考虑，我们预计2011年不会做出过分激烈的调整，政策不会太紧，也不会放得太松，将在稳定中转型前进。好比骑自行车，在平衡中才能保持稳定前行。”

唐文杰表示，在2009年鹏华盛世创新年报中曾提到“转型，消费，创新”这三个关键词，现在看来它们仍然适用，这也是为什么我很看好高端装备制造业、消费行业和有核心竞争力的高新技术产业。对于高端装



备制造业，我们关注技术沉淀较深的国有大型企业;对于中小市值的公司，我认为在投资的同时要对企业进行长期跟踪，简单说就是听其言，观其行;消费类行业有大量数据可供分析，可以自下而上分析。”

借势寻找成长股

识别成长股，唐文杰认为需要长期的积累。在企业成长的过程中，股价的非理性暴跌就是其机会所在。”谈及2月22日A股市场的大幅跳水，唐文杰认为，指数的下跌代表了市场情绪的宣泄，中东政局动荡和油价上涨造成了市场对通货膨胀的担心。影响股价的因素主

要有三方面——系统性因素、风险偏好和成长性，22日大跌主要源于系统性因素，今后的市场走势还要看该因素的缓解情况。”

唐文杰认为，挖掘成长性企业要求投资者具有看清大势的能力。投资者只要运用一些常识就能分析这个话，那么旅游产业对应的GDP至少是1.6万亿左右。而当时整个旅游类公司的总市值还不到1000亿，占A股总市值只有0.3%左右，因此这个行业以及行业内的优质上市公司会有一个较大的市值增长空间。”记者通过翻阅2009年年报发现，唐文杰管理的鹏华盛世创新基金组合中，旅游板块牛股黄山旅游和峨眉山A都给组合贡献了丰厚的收益。

唐文杰比较看好高端装备制造业，以及其他子行业中具有核心竞争力的公司。唐文杰指出，目前一些新兴产业估值很高，说明市场寄予的期望很大，风险也相对较大，所以投资者需要做全面的分析。在新兴产业中，高端装备制造中的海洋工程、船舶、核电、高铁等都是今年值得关注的板块。对于抗通胀，唐文杰建议投资者在全面了解基金公司、基金经理、历史业绩等情况的基础上，可以将一定比例的资金交由基金公司专业的人员进行投资。