



银河基金索峰： 复杂市场选保本

证券时报记者 贾壮

今年以来，市场在通胀预期和调控政策的双重作用下剧烈震荡，越来越多的投资者将目光转向低风险产品。银河保本混合基金已于4月25日起限量发行，拟任基金经理索峰在接受采访时表示，银河保本基金推出时机比较有利，一方面，保本基金本金安全有保障，同时又可以分享权益市场的投资机会，创造更高收益；另一方面，股债两市当前较为复杂的市场环境也有助于凸显保本基金的投资价值。

策略担保双重保障

谈及此次新发产品，索峰表示，银河保本基金是银河基金公司针对当前市场背景下推出的低风险产品。该基金是在保本本金安全基础上，追求稳定收益的低风险配置基金，保本周期为3年。

与市场上现有的保本产品相类似，银河保本基金将采用保本策略和担保人担保的双重保障，为投资者提供万无一失的本金安全保证。同时，银河保本基金也具有鲜明的自身特点，首先，银河保本基金采用优化的恒定比例组合策略(CPPI)策略。国内多数保本型产品均采用CPPI策略，但大多没有明确表示采用“优化的CPPI”。银河保本基金在设计之初，就对传统CPPI策略进行了升级，在保证投资本金安全的前提下，尽可能追求较高的投资回报。这种优化一方面体现在对股票投资比例上，使得股票、债券的投资比例更为合理，基金风险和收益配比更佳。另一方面，优化后一定程度上减少了股票调整次数，降低了传统CPPI策略下频繁调仓所产生的交易成本。

其次，银河保本基金引入中国银河金融控股公司为担保人。中国银河金融控股公司是财政部和中央汇金的子公司，据了解，其对外担保行为需要经过股东同意，除此为银河保本基金提供担保外，此前从未对其他事项进行担保。

银河保本生逢其时

索峰强调，保本绝不意味着保守。银河保本基金将在风险可控的前提下，积极寻找投资机会，努力为持有人创造有竞争力的收益。从已经运作了完整保本周期的几只保本基金看，保本基金通过组合保险控制机制，成功约束了基金的下行风险，使得收益风险比特征明显超越了传统经验和直觉，更适合稳健投资者的理财要求。

业内有观点认为，保本基金的运作必须生逢其时。对此，索峰认为，按照保本基金的运作原理，在基金成立后，如果能通过保本资产的良好运作快速积累安全垫，则基金的后续运作将进入良性循环轨道。

在CPPI策略下，保本基金成立初期的安全垫主要是债券的预期收益，而股票投资比例是在安全垫基础上放大一定倍数。当前，受益于国内货币政策的持续紧缩，银河保本基金可投资债券信用债品种的到期收益率与去年同期相比，已上升超过了100个基点，与去年底相比也有30个基点以上的提升。以有担保的AAA级企业债为例，4月中旬收益率约为4.69%，而去年同期仅为3.67%。这无疑为新发保本基金提供了更好的增高安全垫的建仓条件。

同时，综合市场中各期限债券收益率的变化看，目前国内进入加息后期是大概率事件，债券市场的系统风险已大部分释放。尽管未来一段时间内，货币紧缩政策预期仍将延续，但债券市场已基本消化了利率和存款准备金率进一步提升的负面预期。进入今年下半年后，若通胀压力减弱，债市或迎来中级行情。此阶段保本基金如能平稳建仓，后期可以等待趋势性机会。

鉴于保本基金的特殊性，索峰表示，在股票投资上将重点考虑风险和收益的平衡，兼顾控制基金的波动风险和调仓成本。并依照以稳健投资、分散投资、组合投资为原则，选择基本面好、流动性高、估值合理、具有良好分红记录、有一定成长性的股票进行投资，以期分享股票市场成长收益。在当前市场环境下，银河基金维持股票市场震荡格局的判断，因此，更倾向于把低估值蓝筹股、稳定成长的金融、消费、医药和符合国家产业政策鼓励发展的行业作为银河保本基金的配置重点。

陆志明 十年指数专家执掌中小板指基

证券时报记者 杨磊

在各类指数和上百只指数基金林立的今天，如何去分辨其中的优劣？具有近10年指数编制经验的广发基金数量投资部总经理陆志明认为，指数的长期收益性是第一位的，特别是要看成分股公司长期盈利增长，权衡指数的代表性、知名度和风险收益特征后进行指数和指数基金的选择。

陆志明曾在深圳证券信息公司长期负责指数的编制工作，先后见证了深证100指数、中小板系列指数等高成长指数的设计、推出和编制管理，同时也参与了沪深交易所合作的沪深300指数设计和发布项目，他即将执掌广发中小板300交易型开放式指数基金(ETF)及其联接基金。

指数发展变化速度惊人

在普通投资者看来，指数只是一个数字符号，代表收益率和股市的涨跌，但在陆志明看来，指数是有“生命”的，一个指数刚推出时就像一个“小孩”，后来随市场的发展和指数的不断推广逐渐被市场认同和引用，逐渐长大起来，影响力也显现出来。

如果市场进一步快速发展后，这个指数在对应市场中的覆盖率将有所降低，收益代表性也没有以往那么强，指数开始步入“中年时期”，与此同时，同一市场上又将有了新的指数推出。

陆志明在2001年到2010年之间近10年时间里，先后担任深圳证券信息公司指数小组组长、指数部副总监和总监。从2003年开始推出的深100指数和从2005年开始出现的中小板系列指数成为最近3到7年收益率最好的指数之一，这些指数都是由他参与设计和编制管理的。

以中小板系列指数为例，2005年6月中小板指数刚刚推出时，当时只有50只指数成分股，后来在2006年到2007年连续两年快速增长起来，上市公司数量超过了200家，特别是在中小板的“权重股”苏宁电器不断延续高成长的带动下，中小板指备受市场关注。

2008年全球金融危机下股市暴跌后，没有人能想到短短一年之后中小板指数就能率先创出新高！陆志明表示，中小板市场更大的发展是在2009年中期以来，截至2011年4月底已经新上市超过300家公司，中小板总上市公司数接近600家，在2010年1月中小板综指就已经超越了2007年的高点，并且在2010年11月创下了8017.67点的历史新高，比2007年最高的6315.09点高出了26.96%。

中小板市场的快速发展让人惊叹，陆志明透露，五六年前他刚开始编制中小板指数时，该指数的实际流通市值只有一两百亿元，目前中小板综指和中小板300的流通市值已经分别有1.5万亿元和1.2万亿元，增加了近100倍。

陆志明介绍，100只成分股中小板指数2008年中旬刚推出时还有80%以上的市场覆盖率，当中小板市场成长到三四百只股票之后，原本中小板指数的流通盘覆盖率比指数刚设立时明显下降，深交所适时推出了中小板300指数，目前中小板指数和中小板300对整个中小板市场的流通盘覆盖程度分别为50%和80%左右。

收益性是指数关键

经过两年多的飞速发展，指数基金已经从2008年底的不足20只，发展到目前的总数已突破100只的重要基金类别，规模已经超过了债券基金和货币基金，基金数量明显超过货币

基金，已经和债券基金数量不相上下。

陆志明分析，中国目前的指数基金产品中，还是以全市场为基础的宽基指数为绝对主流，占比超过90%，以跟踪沪深300、深证100、上证50、中证100、中证500等指数的基金数量和规模领先。

宽基指数在国内投资者心目中知名度高，一般也是一系列指数中率先推出的，同时也是期货等金融衍生品标的的指数，因此宽基指数基金在中国更容易得到快速发展。

陆志明认为，一只指数基金要做大，最重要的是跟踪指数的中长期收益性，新发的指数基金如果没有长期收益率作为后盾是很难做大做强的，要想中长期收益率领先，指数成分股必须是中长期利润增长速度领先。

具体到指数基金的做大做强，陆志明认为，基金公司的实力、指数基金推出时间长短、指数知名度和指数衍生品是除长期收益率以外的重要决定因素。一个指数从推出到各家机构的研究到基金公司推出相应的指数基金是一脉相承的，只有各家机构在经常研究和使用时这些指数，指数才能在投资者中有广泛的影响力，才能有利于基金公司相应指数基金的发展。

为何选择中小板300作为广发基金公司第一只ETF跟踪的指数？陆志明透露，资产配置工具特性和指数收益性是重要的考量因素，与中小板300关系紧密的中小板综指2005年6月发布以来到2011年3月底已经从1000点上涨到7000点以上。指数是否具有成长性，关键要看上市公司的持续盈利高增长能力。历史统计结果显示，2004年到2010年中小板上市公司的年复合净利润增长超过20%，高于主板上市公司的总体盈利增长速度，特别是苏宁电器等标志性中小板公司持



陆志明，经济学硕士，1999年5月至2001年5月任大鹏证券有限公司研究员，2001年5月至2010年8月就职于深圳证券信息有限公司，历任指数小组组长、指数部副总监、总监，2010年8月至今任广发基金管理有限公司数量投资部总经理，广发中小板300ETF及其联接基金拟任基金经理。

续出现盈利高增长。

ETF要成为通用投资工具

由于长期的研究和关注，陆志明对国内ETF发展有着自己的看法和观点。他认为，国内ETF发展是要成为机构投资者和散户通用的投资工具，就像“博世工具箱”一样，当他们想投资某一大类市场时，首先想到的就是配置相应的ETF，每个市场都有自己的代表ETF为投资者提供方便快捷的投资工具。

陆志明希望自己即将管理的广发中小板300ETF将来能成为投资者关注中小板市场和高成长板块时的首选投资工具。

有一种市场观点认为，ETF规模的壮大是以投机者不断套利交易为基础的。陆志明认为这种观点过于片面，不能因为投机者创造了很多交易量就说

ETF是投机套利为主的市场，ETF首先要有一批中长期投资者的关注，然后是一些既有投资，又有投机成分在内的短期波段操作者的参与，最后才是投机者的变相“T+0”套利交易——当天买入ETF后当天赎回，或者当天一揽子股票申购ETF后当天卖出。

进入2011年以来中小板上市公司股价表现落后于大盘蓝筹股。陆志明认为，中小板公司表现受到2010年报和2011年一季度盈利增长兑现或有的公司没有达到目标的影响，已出现一定幅度的下跌，这也正好为今年6月份中小板300ETF及其联接基金成立后的建仓提供了较低价格买入的机会，只要未来中国经济发展前景向好，中小板公司长期利润增长速度能够跑赢平均水平，那么中小板公司未来高成长性依然被看好。

信达澳银张俊生：掘金产业升级四大投资机会

证券时报记者 朱景锋

经过一段时间的精心准备，信达澳银基金将要发行旗下第六只基金——信达澳银产业升级股票型基金，该基金将投资目标锁定在未来中国经济最大的主题——产业升级，显示出信达澳银在投资上一贯的前瞻性和独特眼光。

对于新基金未来的投资，信达澳银产业升级拟任基金经理张俊生表示：将跟随宏观经济发展大趋势，积极把握未来中国三大产业结构调整、传统产业升级、产业转移和战略性新兴产业等四大受益于产业升级的投资机会，充分分享产业结构调整 and 升级的丰厚收益”。

幸运走上投资路

顺利走上投资这条令人艳羡的道路，张俊生称自己是幸运的。

2005年，张俊生毕业于中国科技大学，毕业之后进入广东发展银行总行信用卡中心，我们做的主要是风险管理，所以从我们的思想里面一开始就树立了风控的意识，这一点到后来做研究、做投资都是非常重要的。”张俊生说，我现在考虑问题首先想到的就是怎么控制风险，相对来说，我会从一个谨慎的角度看待投资机会，这是风险管理培养出来的意识”。

在基金业，多数基金经理都是从研究走上投资道路的，张俊生也不例外。

2006年，张俊生进入鹏华基金，成为当时炙手可热的机械行业研究员。鹏华基金对研究的功底要求很高，投资思路是基于研究做投资，我们对很多重点公司必须进行深入的研究，出具深度报告，才能在这个基础上投资。”张俊生说，在从事研究的三年时间，最大的收获就是打下很好的研究功底，机械行业本身涉及范围广，属于制造业，而制造业跟宏观经济形势非常密切，对宏观经济，从原材料到上下游的需求都要去关注和了解，



张俊生，中国科学技术大学管理学硕士，6年证券从业经历。2005年至2006年就职于广东发展银行总行，任信用风险政策组主任；2006年至2009年就职于鹏华基金管理有限公司研究部，任研究员；2009年7月加入信达澳银基金，历任信达澳银中小盘股票基金和信达澳银领先增长股票基金基金经理助理。

房地产要关注、金融也要关注，研究视野相对比较开阔。”

2009年7月，张俊生进入信达澳银基金，除了继续跟踪机械行业之外，还增加了电力设备、军工、建筑建材、新能源等行业的研究，研究面更加开阔。现在要做的产业升级基金和以前的研究行业比较契合，产业升级的主要行业，包括战略新兴产业、包括传统产业升级，基本上都是研究过的，因此会得心应手一些”。

2009年12月，张俊生成为信达澳银中小盘基金经理助理，中小盘基金去年业绩表现非常出色；去年5月，他开始做领先增长基金的助理，领先增长基金的规模较大，业绩也一直很稳定，特别是今年以来表现很突出。

这两只基金风格差异较大，一个是蓝筹风格，一个是中小盘成长风格，两种风格的基金都接触过后，有了一定的积累。自己还是比较幸运，能跟包括投资总监王战强、投资副总监曾国富等这些前辈基金经理学到很多基金投资的经验，对管理新基金也比较有信心。”张俊生说。

选股看“三有”

投资理念反映的是个人性格，我做投资首先考虑的是风险，在投资选股时先看安全边际，然后才会考虑这只股票值多少钱，有多少空间，总是把风险控制放在组合管理最核心的位置。”张俊生说。

虽然公募基金主要做的是相对排名，但张俊生却希望以追求绝对收益为目标，毕竟投资的目标应该是为投资者创造价值，只有取得了较好的绝对收益，才真正有成就感，排名我会看重，但首先要看能不能赚到钱”。

张俊生表示，自己从业以来研究的大多是周期性行业，于是在选股或者选行业时形成了“自上而下”的研究习惯，首先会看大的趋势。在张俊生看来，一些大牛股除了跟自身的资质和管理层相关之外，大的宏观趋势对他们的影响是最大的，所以从大的逻辑、大的趋势的角度判断行情，是我一直坚持的观点，也是我这么多年看周期性行业非常看重的一点，相比个股选择，趋势更重要。”现在要掌握产业升级基金，张俊生认为这也契合大趋势，他判断未来五到十年产

业升级是大方向。

对于如何选择个股，张俊生总结为“三有”，即“有业绩、有故事、有动力”，其中有动力是张俊生最为强调和看重的。张俊生认为业绩是寻找安全边际最根本的因素。选股最重要的看下跌空间在哪里，到什么价位是有绝对价值的，所以我们会更多地看业绩和估值。”

此外，还要看公司未来成长的空间，很多时候是有没有故事，张俊生解释说，所谓故事就是看公司未来有多大想象空间和成长空间，这也是决定股价能走多高的最重要的因素。

除了业绩和故事，张俊生特别看重管理层的能力或者动力。张俊生认为，从很多公司的股价表现来看，管理层意愿决定了股价走势，这种现象在中国股市中还是非常明显的，张俊生会思考管理层在未来一段时间内对股价有没有诉求，在做组合时，张俊生特别关注那些有管理层激励的公司，比如股权激励、融资、定向增发的公司，这些公司在未来一段时间内有很强烈的提高业绩的动力，业绩表现好甚至超预期的可能相对较大，这也是提升股价的一种催化剂。

“我看一个公司会从大趋势上长远的发展，短期还是要看催化剂，看公司的动力跟投资的方向是否一致，如果一致未来很可能会有超预期的地方，会有很好的投资机会。这一点我觉得非常关键。”张俊生说。

看好产业升级投资机会

投资要看大趋势，那么未来中国经济大势如何？结构调整和产业升级，张俊生给出了自己的答案。信达澳银产业升级基金的发行就是瞄准了这个大趋势。

张俊生认为，金融危机之后，中国经济面临转型压力，有机遇也会有挑战，若看远一点，未来五年甚至十年产业升级都是中国经济发展的方向，会有很多投资机会，至少四大机会。

第一是三大产业的结构调整。张俊生认为，虽然现在第三产业发展很快，但跟第一、第二产业是不匹配的，以美国为代表的发达国家第三产业特别是消费、服务业等是非常发达的，而中国在这方面占比相对较小，消费对GDP的贡献还比较低。从国家政策导向也可以看出，期望通过收入分配改革，提高居民的收入水平，从而拉动消费，推动经济增长，三大产业的结构肯定会发生很大的变化，所以在三大产业结构调整中，大消费类、服务相关的行业会有很大的机会。

第二是传统产业的升级。张俊生表示，相比战略性新兴产业，传统产业在未来更加重要，目前传统产业仍然是支柱产业，如果支柱产业没有实现升级，完全靠新兴产业很难支撑经济增长。像水泥、造纸、化工、钢铁等行业，供需格局在结构调整的形势下发生了很大变化，虽然是传统行业，但今年一季度这些行业股价表现非常出色，未来仍然是值得研究的。另外一方面，一些传统的制造业会通过技术进步来实现进口替代，高端装备制造制造业也是发展的核心。

除了三大产业调整和传统产业升级，张俊生认为产业转移也酝酿较大投资机会。我国现在在区域经济差异很大，有些产业在发达地方是落后产业，但在一些落后地方就是新兴产业，存在产业梯度，所以一个产业到底是不是先进要考虑区域性，形成了中国产业转移。所以要关注区域性的受益于产业升级的机会。

最后一个就是大家都会看好的战略新兴产业。张俊生认为，这一块在未来十年肯定是大力发展的领域。根据国家的规划，现在新兴产业只占GDP3%的比重，2020年要达到GDP的15%，GDP本身就会保持比较稳定的增长，同时新兴产业占GDP的比重要迅速上升，因此，未来十年，新兴产业的增长速度会非常快，很多相关的行业和公司会不断成长起来，出现大的投资机会的概率较大。