

## 南方中国中小盘拟任基金经理黄亮： 夺回中资股定价权 分享香港中小盘盛宴

证券时报记者 方丽

目前欧债危机和美国经济放缓交织在一起，引发市场恐慌。但回头看，包括2008年在内，市场恐慌之时，往往孕育着一个较好的买入时机。”面对海外市场的凄风苦雨，南方中国中小盘拟任基金经理黄亮冷静而乐观。

他表示，香港经济正迎来新一轮发展机遇，全球流动性将涌入，不断提高香港市场估值空间，相信中国中小盘未来表现会非常抢眼。

### 不必太过悲观

海外市场一片惨淡，市场恐慌情绪升温。黄亮并不悲观，他认为从投资角度，目前可能是个好时机。

对于欧洲债务危机，黄亮表示目前市场态度比较悲观，而且暂时还没有出现有效方案，这段时间市场下跌也隐含了这一恐慌情绪在内。他认为，目前欧盟之间内部矛盾很深，各方之间均在博弈，最后比较好的结果可能是核心国分担一部分债务，而出现问题的国家也自我消化一部分，也可能导致欧洲央行扩大资产负债表，通过货币刺激政策扛过去，而这可能导致明年欧元区出现较高的通货膨胀。

美国的情况相对好一些，但因为过去两年的财政刺激政策并未获得较好效果，这让市场情绪紧张，但从历史发展角度看，未来整个全球经济是一个循环上升态势，所以美国也不会走进一条死胡同。”黄亮表示，现在回过头去看2008年经济危机时候，虽然当时市场也非常恐慌，但其实存在较好的投资机会。

黄亮更看好香港市场。他表示，虽然近几日受海外恐慌情绪影响，香港市场一直呈现资金净流出现象，不过这是暂时的。若将时间拉长，明年欧元区可能出现较高通胀，而美国重新拿回经济主导权还需要时间，因此资金还是会流向包括中国在内的新兴市场，因此香港市场有中长期投资机会。不过，若整个海外市场动荡起伏，香港市场也会随之动荡。

更重要的是，从近期中央宣布的一系列举措来看，香港市场肩负了“十二五”金融国际化发展的重要历史使命，也将得到中央政府更多的政策支持。黄亮表示：“未来的香港市场将吸引更多的海外投资者和中国投资者的关注，现在在港的人民币资金大约是5千多亿，到年底应该会到1万亿的水平，而未来整个香港市场的估值水平也会随之提高。”

### 中小盘迎来价值重估机遇

在香港市场上，同样的中资上市公司，在国内市盈率（PE）能够



达30倍，在香港市场可能只有3、5倍，估值差距非常大。”黄亮表示，这一情况是由香港市场特色决定的，香港市场以境外投资人为主，这些海外资金长期习惯于配置大型上市公司，对中小盘股票研究偏弱，尤其是100亿港币市值以下的公司通常不关注、不覆盖。因此，不少香港上市的中资企业因外资研究机构的行业覆盖力度不足，定价粗暴，不少企业被给予很低的市盈率。

有一家做空调制冷剂的氟化工生产企业，外资投行给予该公司传统化工企业4、5倍的市盈率，我们了解后发现，该公司管理层非常务实，行业受益于国家节能减排措施，业绩比较好，被大大低估了。”黄亮认为进行这样的价值发现等于二次发行，而香港市场不少中小市值股票都会面临这样的价值重估机遇。

黄亮还表示，随着越来越多资金投资海外，部分中资企业的定价权在逐步回归，而这一趋势还将持续，给香港中小盘股票带来较大机会。投资就是要投资身边熟悉的股票。黄亮透露，南方中国中小盘基金跟踪的MSCI中国中小盘指数，就覆盖很多知名中资公司，如李宁、波司登、达芙妮、中国建筑国际、SOHO中国等中国投资者耳熟能详的知名企业。而且，该指数将香港上市的中资和中国概念的H股、红筹股和民企股按照市值从大到小排序，选取市值排名在70%到99%之间的股票作为成分股，更能充分分享中小盘股票的良好表现。

黄亮指出，中国中小盘指数成分股企业的共同特点是：在香港上市、主营业务在中国，受益于中国经济成长，企业本身处于高速增长长期。在中国向消费型经济转型的过程中，这些高成长性的中小公司，必将获得广阔的成长空间。”

南方上证380ETF及联接基金拟任基金经理杨德龙：

## A股底部正在形成 看好二线蓝筹

●今年下半年可能是一个熊市尾巴，市场还将继续震荡探底，但下探空间不会很大。明年或者是后年，市场有望迎来一轮估值修复大行情。看好蓝筹股，特别是二线蓝筹股。

●如果市场出现出乎意料的下跌，建仓时正值市场低位，可能会较快建仓，先建50%的底仓再加仓；但如果市场点位不高不低，就可能相对谨慎，在允许的时间之内建仓完毕。

证券时报记者 方丽

作为南方首席策略分析师，杨德龙频繁在媒体上曝光，他的形象也很透明：思路缜密、自信坦荡，他善于从宏观方面把握股市未来的运行轨迹，很适合把握被动型产品的建仓时机。

展望后市，杨德龙并不悲观，他认为在目前内外交困的环境下，市场还在继续探底过程中，但下跌空间并不大，正是新基金建仓的好时机，未来更看好二线蓝筹股。

### 市场在不断探底过程中

虽然杨德龙用“内外交困”来形容目前的市场环境，不过，他认为目前市场风险并不大，底部正在形成之中。

对外围市场，杨德龙表示，美国出现债务危机以及经济增速重现冲高回落，是上一轮金融危机所造成的一个余震。为了解决金融危机，当时美国政府采用了两轮量化宽松政策，导致美国资产负债表短时间内规模膨胀了10倍，而目前债务达到上限。因此，他认为现在海外市场并不是进入新一轮危机之中，而是还没从上一轮危机中完全恢复。

相比海外市场，目前国内情况也不太好，通货膨胀一路走高，房价也创历史新高，但经济增速出现回落，这也是政策救市导致的后遗症。”杨德龙表示，2009年中国政府采取了4万亿投资和9.5万亿信贷投放救市，这让中国经济增速在没有经过任何正常调整的情况下，直接达到一种过热的状态，导致了通胀高企和房价过高这两个后遗症。而这一刺激的效果在经过2009年和2010年后基本消耗殆尽，经济增速又回落到一个正常的水平。去年底货币政策开始从宽松转向适度从紧，整个宏观经济相当于从踩油门转向踩刹车，经济增速应声回落。

因此，杨德龙认为，中国经济不会二次探底，但目前政策面临两难局面。如果到明年通胀回落了，经济增速还保持回落状态，政策面可能会从现在的收紧逐渐转向宽松，来刺激经济发展。

今年下半年可能是一个熊市尾巴，市场还将继续震荡探底，但目前

市场估值已经是绝对低了，下探空间并不是很大。”杨德龙表示，股市是经济的“晴雨表”，一旦出现偏离必然会纠偏。他指出，类似2001年至2005年这5年的情况，过去4年间A股表现已严重偏离经济发展，特别是蓝筹股表现远远偏离了经济发展。目前上市公司总的盈利水平已达到2007年高点的一半，但上证指数不到当时的一半，整个沪深300的市盈率仅在12、13倍左右，处于历史低位。因此，他认为明年或者是后年，市场有望迎来一轮估值修复大行情。

### 看好二线蓝筹股

正是基于对未来的信心，杨德龙非常看好蓝筹股，特别是二线蓝筹股。

杨德龙分析，目前创业板的股票规模相对较小，行业地位也不稳固，个别公司将来甚至可能面临破产的风险，虽然现在已经调整较多，但总体机会并不大。而超级大盘股的规模太大，上涨幅度有限，因此他主要看好二线蓝筹股，不仅估值较低，也拥有较好的成长性。

而杨德龙即将要管理的上证380交易型开放式指数基金（ETF）及其联接基金正是主要投资于二线蓝筹股。据他介绍，南方上证380ETF及联接基金以上证380指数为跟踪标的，该指数在确定样本空间时，先剔除上证180指数样本股、未分配利润为负的公司以及最近5年未派发现金红利或送股的公司，然后根据行业配比原则确定各二级行业内上市公司家数，并以营业收入增长率、净资产收益率、成交金额以及总市值综合排名为标准选择其中排名前380名的公司作为样本股。这就保证了这一指数主要投资的是未来有潜力成长为蓝筹企业的成长性良好的上市公司，正处于成长阶段和成熟阶段早期的企业，收益大幅度上升，初步体现出行业龙头风范，在相关行业中具备核心竞争优势的上市公司。”

决定指数基金表现主要是两个方面，第一是指数的行业分布，第二是指数的成分股。杨德龙表示，在行业配置上，目前上证380指数成分股广泛分布于节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备、新能源、新材



料等新兴产业和消费领域，其中受益于扩大内需政策所扶持的医药、消费、服务业和信息技术等行业的股票样本权重占比超过40%；在成分股方面，上交所每年涨幅前20名的个股，其中大部分年份近1/3的股票都是上证380的成分股，很好涵盖了上交所涨幅最大的个股。

我们选择的都是二线蓝筹股中的精英。”杨德龙对上证380的表现非常看好，据他介绍，上证380指数从2006年1月1日到今年6月30日，5年间收益率达到了444%，这个涨幅在沪深两市所有的指数中是排名第一的。

除了二线蓝筹股外，杨德龙还看好大消费板块，医药、饮料、零售等防御性板块在市场探底的时候，仍会有比较好的超额收益。

### 策略建仓有招术

在波动性非常大的A股市场，指数基金在建仓期采取的策略，对其表现有相当的影响。如果一只指数基金在建仓期内由一名在宏观策略方面

十分在行的基金经理主导建仓策略非常有效。而策略分析师出身的杨德龙，就能在南方上证380ETF的建仓期内充分发挥策略的作用，降低建仓成本，获得超额收益。

现在市场应该是黎明前的黑暗，也就是熊市的最后阶段，因此恰恰是一个非常好的建仓时机，建仓成本天然比较低，市场一旦反弹很容易获得正收益。”杨德龙对新基金的未来满怀信心。

杨德龙表示会根据市场走势来把握建仓速度。他表示：如果市场出现出乎意料的下落，建仓时正值市场低位，可能会较快建仓，先建50%的底仓再加仓；但如果市场点位不高不低，就可能相对谨慎，在允许的时间之内建仓完毕。不过，下半年市场可能是一个震荡探底的过程，这种情况下仍将以谨慎为主，建仓节奏不会太快。”

作为策略分析师，杨德龙拥有较强市场敏感性，往往能抓住市场先机，用他的话说就是发挥策略分析师的最大效用，他认为策略分析师的价值，更多是体现在对新基金建仓时机的把握上，重点是不能让持有人亏钱。

## 上半年尾随佣金比例超过25%的基金一览

基金名称	基金公司	类型	成立日期	当期管理费 (万元)	支付销售机构的客户维护费 (万元)	客户维护费占管理费的比例
大摩沪深300	摩根士丹利华鑫基金	混合-沪深300	200120	256	1652	65.19%
博时全球	博时基金	股票-全球	200102	142	88	61.52%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200116	3250	1998	61.49%
博时上证50	博时基金	股票-上证50	200126	528	291	55.47%
博时上证50	博时基金	股票-上证50	200104	405	215	53.09%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200004	88	46	52.79%
平安沪深300	平安基金	股票-沪深300	200107	2138	1098	51.35%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200115	665	323	48.55%
东吴沪深300	东吴基金	股票-沪深300	200120	755	366	48.51%
大成沪深300	大成基金	股票-沪深300	200082	44	20	45.91%
新华上证50	新华基金	股票-上证50	200128	369	168	45.61%
大摩沪深300	摩根士丹利华鑫基金	股票-沪深300	200028	770	350	45.45%
工银沪深300	工银基金	股票-沪深300	200109	148	67	45.29%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200120	164	74	44.98%
招商沪深300	招商基金	股票-沪深300	200121	77	34	44.09%
海富沪深300	海富基金	股票-沪深300	200127	193	84	43.67%
博时上证50	博时基金	股票-上证50	200078	198	85	43.05%
工银全球精选	工银基金	股票-全球	200025	153	65	42.69%
海富沪深300	海富基金	股票-沪深300	200123	508	214	42.11%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200109	620	259	41.81%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200108	1974	821	41.59%
招商沪深300	招商基金	股票-沪深300	200120	657	264	40.29%
工银全球精选	工银基金	股票-全球	200025	1262	521	41.29%
华夏沪深300	华夏基金	股票-沪深300	200102	1081	444	41.07%
大成沪深300	大成基金	股票-沪深300	200120	56	23	40.77%
招商沪深300	招商基金	股票-沪深300	200109	446	182	40.74%
长城沪深300	长城基金	股票-沪深300	200102	179	73	40.56%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200120	799	305	40.13%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200105	520	208	40.08%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200020	657	264	39.79%
光大中小盘	光大基金	股票-中小盘	200104	969	384	39.68%
上投沪深300	上投基金	股票-沪深300	200120	779	306	39.31%
华泰沪深300	华泰基金	股票-沪深300	200102	99	39	39.26%
新华沪深300	新华基金	股票-沪深300	200073	690	271	39.25%
农银沪深300	农银基金	股票-沪深300	200102	399	156	39.14%
大成沪深300	大成基金	股票-沪深300	200123	109	42	38.92%
信诚沪深300	信诚基金	股票-沪深300	200127	149	58	38.64%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200121	104	40	38.39%
长信沪深300	长信基金	股票-沪深300	200028	227	85	37.64%
新华沪深300	新华基金	股票-沪深300	200073	124	46	37.49%
金鹰沪深300	金鹰基金	股票-沪深300	200104	371	138	37.23%
东方沪深300	东方基金	股票-沪深300	200105	463	171	37.09%
深证100	深证基金	股票-深证100	200106	518	192	36.99%
华夏沪深300	华夏基金	股票-沪深300	200105	145	53	36.79%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200028	118	43	36.79%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200125	313	115	36.72%
中银全球	中银基金	股票-全球	200103	499	182	36.47%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200126	1261	458	36.37%
工银沪深300	工银基金	股票-沪深300	200102	753	272	36.17%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200109	140	50	35.99%
工银沪深300	工银基金	股票-沪深300	200005	1161	411	35.42%
核心动力	金元比联基金	股票-核心动力	200021	66	23	35.15%

基金名称	基金公司	类型	成立日期	当期管理费 (万元)	支付销售机构的客户维护费 (万元)	客户维护费占管理费的比例
大成沪深300	大成基金	股票-沪深300	200102	371	130	35.06%
国投沪深300	国投基金	股票-沪深300	200098	631	221	34.99%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200120	198	69	34.86%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200118	1638	571	34.86%
新华沪深300	新华基金	股票-沪深300	200105	298	73	34.80%
招商沪深300	招商基金	股票-沪深300	200125	611	210	34.39%
广发沪深300	广发基金	股票-沪深300	200020	1156	395	34.13%
南方沪深300	南方基金	股票-沪深300	200103	850	289	33.99%
泰达中小盘	泰达基金	股票-中小盘	200126	1510	510	33.98%
长信沪深300	长信基金	股票-沪深300	200118	167	57	33.85%
新华沪深300	新华基金	股票-沪深300	200109	241	81	33.70%
中海沪深300	中海基金	股票-沪深300	200123	75	25	33.37%
南方沪深300	南方基金	股票-沪深300	200103	803	267	33.28%
招商沪深300	招商基金	股票-沪深300	200104	1295	431	33.28%
南方沪深300	南方基金	股票-沪深300	200130	1273	423	33.23%
长城中小盘	长城基金	股票-中小盘	200127	390	129	33.12%
富国沪深300	富国基金	股票-沪深300	200128	1305	430	32.93%
中银沪深300	中银基金	股票-沪深300	200109	1229	402	32.68%
嘉实超短债	嘉实基金	债券-超短债	2000426	145	47	32.45%
新华沪深300	新华基金	股票-沪深300	200128	1662	535	32.19%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200128	804	259	32.17%
招商沪深300	招商基金	股票-沪深300	200121	569	183	32.14%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200129	2129	687	32.04%
金元沪深300	金元比联基金	股票-沪深300	200105	114	35	30.55%
国富沪深300	国富基金	股票-沪深300	200123	1741	529	30.41%
南方沪深300	南方基金	股票-沪深300	200129	143	43	30.38%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200125	531	161	30.26%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200124	1185	358	30.23%
大摩沪深300	摩根士丹利华鑫基金	股票-沪深300	2000817	32	10	30.17%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200120	192	57	29.99%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	200121	797	212	29.92%
招商沪深300	招商基金	股票-沪深300	200117	435	130	29.90%
嘉实沪深300	嘉实基金	股票-沪深300	200129	30	9	29.81%
华安沪深300	华安基金	股票-沪深300	2000612	360	107	29.72%
工银沪深300	工银基金	股票-沪深300	200120	561	167	29.71%
万家沪深300	万家基金	股票-沪深300	200117	228	68	29.67%
东方沪深300	东方基金	股票-沪深300	200120	184	54	29.56%
中海沪深300	中海基金	股票-沪深300	2000928	328	104	29.52%
长信沪深300	长信基金	股票-沪深300	200128	20	6	29.52%
民生沪深300	民生基金	股票-沪深300	2001005	126	37	29.45%
万家沪深300	万家基金	股票-沪深300	2000624	532	156	29.40%
博时沪深300	博时基金	股票-沪深300	2001061	505	148	29.33%
银河沪深300	银河基金	股票-沪深300	2001229	823	239	29.08%
长信沪深300	长信基金	股票-沪深300	200126	41	12	29.07%

基金名称	基金公司	类型	成立日期	当期管理费 (万元)	支付销售机构的客户维护费 (万元)	客户维护费占管理费的比例
智明收益	智明基金	债券-收益	2010125	193	56	29.07%
新华成长	新华基金	股票-成长	2008025	1659	481	29.00%
光大精选	光大基金	股票-精选	2009004	131	38	28.95%
华安沪深300	华安基金	股票-沪深300	2000217	39	11	28.84%
金元300	金元比联基金	股票-沪深300	2001102	906	264	28.84%
光大ETF	光大基金	股票-ETF	2001118	420	121	28.82%
融通沪深300	融通基金	股票-沪深300	2000429	2581	740	28.67%
博时红利	博时基金	股票-红利	2001203	125	36	28.59%
广发保本	广发基金	混合-保本	2001015	1442	411	28.53%
诺安主题	诺安基金	股票-主题	2001015	1354	386	28.53%
新华沪深300	新华基金	股票-沪深300	2008031	299	85	28.49%
华夏沪深300	华夏基金	股票-沪深300	2000208	528	149	28.49%
广发300	广发基金	股票-沪深300	2001126	1149	327	28.49%
国投沪深300	国投基金	股票-沪深300	2001010	64	18	28.48%
金元价值	金元比联基金	股票-价值	2000911	77	22	28.44%