南方基金量化团队：

期指助力构建多元产品线 转型全天候资产管理公司

证券时报记者 方丽

自股指期货开闸以来，公募基金终于寻觅到一条走出“靠天吃饭”困境的道路。南方基金作为基金业的先行者，总经理高良玉提出，基金公司应改变以单向做多为主的产品结构，使基金业摆脱靠天吃饭的发展困局，向全天候资产管理公司过渡。这不仅是对基金业之前生存法则的一次彻底颠覆，也真正从投资人的角度与感受出发，真正适应投资者的核心诉求。

2月22日，南方基金下了公募基金股指期货的第一单。南方基金在量化投资经验、理念等多方面领先行业。股指期货等量化方法如何助力转型为全天候资产管理公司？证券时报记者对话南方基金首席产品设计师兼基金经理柯晓和投资经理乔亮，以期寻求答案。

股指期货助力“全天候”

证券时报记者：南方基金意在向全天候资产管理公司过渡，量化投资这块会从哪些方面助力？

乔亮：我个人的理解是，全天候资产管理公司指的是以客户利益为核心，无论市场涨跌，在严格控制风险的情况下，都力求给客户带来绝对正收益的公司，从而帮助客户达到打败通货膨胀，资产稳步增值、升值的目的。

在南方基金向全天候资产管理公司过渡的过程中，量化这一块所提供的帮助是至关重要的，也是多方面的：

首先，在推进和发展绝对收益产品方面，量化投资以其科学的投资模式，严格的风险控制能力，可以推出一系列满足客户需求的绝对收益产品；其次，量化在风险管理和投资成果分析等方面也可以帮助主动型基金控制风险，提高投资业绩；再次,它还可以帮助整个基金公司完善产品线，为调控公司层面的系统性风险提供数据支持；最后，量化在运用新的投资工具（股指期货、商品期货、融资、融券）等方面更容易借鉴国外的先进投资模式，从而能够为公司推出全新的（绝对收益）投资产品，避免产品同质化做贡献。

证券时报记者：南方基金要想成为全天候资产管理公司，产品是重要一环，能否谈一下公司在产品设计上的设计思路？

柯晓：随着投资工具的多元化，基金公司逐渐有能力提供包括绝对收益产品在内的多元化产品，为全天候资产管理公司打造基础。在权益投资方面，随着投资股指期货的放开，在基金专户上已有能力提供市场中性的Alpha产品。下一步将进行Beta策略与Alpha策略的多种组合，其中部分产品除受益于选股能力以外，还可能受益于市场下跌。

在固定收益投资方面，随着高收益债、国债期货等投资工具的推出，将有能力分离债券市场的利率风险与信用风险，推出比以往产品风险收益特征更加透明的固定收益产品。

在另类投资方面，随着投资商品期货的逐步放开，基金专户上或将推出投资于商品期货、股指期货、国债期货的产品，构造风险高度分散的对冲产品。

随着监管层“加强监管、放松管制”政策的进一步落实，未来这些在基金专户上的试点产品，都有可能以公募基金的形式为广大投资者提供多元化产品服务。我们产品设计的重心是看能否为客户带来收益，而不是看短期销售。

中国处对冲初级阶段

证券时报记者：公募基金要进入对冲时代还言之尚早，您认为目前制度和人才等方面的情况如何？

乔亮：公募基金要进入对冲时代，要走的路还有很长。

从制度方面来看，首先，能够用来对冲的工具很少，股票市场上现在只有沪深300股指期货可以用。融券成本太高，操作起来不现实；其次，股票资产不能做抵押,使得多空头策略必须是去杠杆策略，得不到杠杆，绝对收益策略的表现很难提高从而得到投资者的满意；再次，即便有股指期货可用，现在对于公募基金进行期货对冲操作有严格的头寸规定，不能超过其基金净值的20%，而一般股票型基金的最低股票仓位不得低于60%，在市场下跌时，不能通过股指期货有效对冲掉市场风险。

从人才方面来看，我们不认为这是个大问题。首先，股指期货是个非常简单的产品；其次,我们的投研队伍素质非常高，学习掌握股指期货会是个很快的过程；最后，我国资本市场的发展已经对海外人员有相当大的吸引力，人才引进不是个问题。

证券时报记者：量化投资对普通持有人有什么好处？

乔亮：投资是一个以风险换收益的过程。风险是向前看的，一般用波动性来度量，具有双向性。而投资的能力就是以较小的风险换取较大的收益，其在国际上通用的衡量标准是：信息比率=年化收益/年化收益的波动性。

一般来说，量化投资由于在风险控制的能力方面有优势，所以它的信息比率通常也较高。此外，由于量化投资的风险比较分散（组合持有的股票数较多），所以不会因为个别突发的个股事件而“翻船”。同时，量化投资不受投资者情绪影响，能够避免非理性投资（追涨杀跌、不肯“割肉”斩仓等）行为。从长期投资的角度来看，量化投资的收益表现会稳健一些，能够从长期为投资者带来一个良好的收益。

南方期指投资先人一步

证券时报记者：南方基金首批获得公募股指期货编码，且下了公募基金的第一单，请谈谈参与股指期货的过程和思路？运作过程中，那些环节比较难？

柯晓：自股指期货开户指引出台后，南方基金即开始准备期指投资入场事宜。2月13日，南方小康ETF及联接基金两只基金向中金所提交了交易代码申请表；2月17日南方基金股指期货交易开户获得中金所审批通过，成为业内首批开户获批的公司；2月21日，南方小康ETF及联接基金首批获得中金所批准套期保值额度；2月22日南方基金率先入市，开始交易股指期货。

南方基金为这第一单作了非常充分的准备。自2010年4月中金所推出股指期货合约开始，公司就成立了股指期货准备小组。2011年，工商银行、南方基金分别与华泰长城、天琪期货两家期货公司签订了股指期货运作的三方备忘录，确定了交易、资金、结算等相关责任，同时完成了交易、结算系统的对接测试。我们下了第一单，就是先试一下各方面系统是不是能畅通，确保每个投资步骤都需要匹配到位。

证券时报记者：能否详细谈下南方基金股指期货在投资上的运用？

柯晓：目前公募基金参与股指期货只能做套期保值。普通投资者或者基金专户等参与股指期货可进行三方向的投资，一是投机，看准股市涨跌方向，利用股指期货杠杆效应以小博大；第二是利用现货和期货市场差价、期货不同品种差价之间进行套利；三是套期保值。

对ETF等指数基金来说，利用股指期货更多的是进行流动性管理。目前开放式基金的申购资金要T+2日到账，因此会出现跟踪误差，而利用期货工具先买入期指，资金到账后，一边平仓卖出期指，一边买入股票，这样就能平滑跟踪误差。尤其是ETF现金一般在5%左右，一旦申购量超过5%，就更需要利用这一杠杆工具。同样，在市场突然急剧下跌时，若发生大额赎回，股票冲击成本很高，股指期货冲击成本较低，可以先卖股指期货，等市场稳定后，再一边平仓买入，一边将股票卖出。目前，南方小康利用股指期货管理流动性，今年整体误差比去年略小。

而对于普通股票型基金，利用股指期货的优势就体现在迅速调整仓位上。当看好中小盘股票时，很难迅速调仓，而利用股指期货就可轻松做到。

基金专户投资股指期货没有限制，目前南方基金正在发行一款市场中性策略专户产品。所谓市场中性策略，就是利用股指期货对冲市场系统性风险，通过挖掘个股获取超额收益。今年市场仍以震荡为主，中性策略产品较为适合。

证券时报记者：进行股指期货运作上，南方有何优势？

乔亮：股指期货的投资在中国才刚刚起步，而在美国，期货、期权等金融衍生品的投资已经进行了几十年。我们的量化投资团队由多位在美国有对冲基金投资经验的员工和在国内市场浸淫多年的金融工程人员组成，将国际量化对冲投资（特别是期货投资方面）的先进技术，经验与A股市场的特色相结合，通过进一步深度研发，形成了具有自己特色的投资策略。

景顺长城三剑客 A股债券海外三箭齐发

证券时报记者 杜志鑫

进入2012年，海外市场步步走高，道指、纳指屡创新高，虽然A股市场相对海外股市表现较弱，但也不乏投资机会，与此同时，在货币政策转向的背景下，债券市场稳步走强。景顺长城基金公司今年无论是在海外市场、A股市场，还是债券市场，都有良好表现，证券时报记者就此采访了该公司今年取得优秀业绩的QDII、A股和债券基金三位经理。

谢天翎：把握新消费趋势

谢天翎管理的景顺长城大中华基金业绩颇为出色。数据显示，截至4月12日，今年景顺长城大中华基金净值增长14.15%，在同类型基金中位列第三，该基金单位净值为1.089元，初始投资人也实现了盈利。光亮的业绩背后，谢天翎是如何做到的？谢天翎在接受记者采访时尤其强调挑选好公司、把握新消费趋势。

谢天翎表示，从宏观面来看，今年海外市场回暖明显，美国经济已经走在缓慢复苏的轨迹上了，美国2008年的次贷危机就是出在房地产市场上，但是从目前美国住房的供需关系看，已经明显改善。现在美国一年房地产新开工数为60万套~70万套，而美国的刚性需求一年在80万套左右，所以美国一直是在消化库存。现在美国房屋库存数大约是250万套，比高点时的500万套已经减了50%，美国的房地产市场正在逐渐步入良性轨道，因此，美国道指、纳指均创出新高。而从欧洲看，随着欧洲央行向有债务危机的国家注资以及希腊债务谈判的顺利进行，欧洲金融体系崩溃的可能性已经大大降低。从海外主要经济体的库存情况看，经过去年四季度的去库存后，现在产业库存比较低，再加上美国美联储和欧洲央行继续维持宽松货币政策，今年海外市场表现值得期待。

在宏观面逐渐稳定的情况下，要做的事情就是如何挑选公司。谢天翎对此表示，她比较关注电子消费板块。近一年以来，科技指数不断走高，以苹果为代表公司的产品i-Phone、iPad市场占有率不断扩大，受此带动，为苹果这类智能手机做配套以及处于苹果、三星手机供应链体系的公司景气度非常高，产能甚至跟不上需求。除此之外，受益于智能手机的广泛应用，移动互联网也具有非常好的投资机会。

在投资标的的选择上，谢天翎表示，她喜欢投资估值合理、增长稳定的公司，会尽量避免投资估值过高的公司。此外，她还表示，在金融股上的配置比较低，虽然金融股估值便宜，但是金融体系仍然存在隐患，比如贷款坏账的问题。

余广：寻找有核心竞争力的公司

今年净值增长率超过10%的股票型基金不多，截至4月13日，今年景顺长城核心竞争力基金净值增长率已经达到了20.11%，在所有标准股票型基金排名中位列第一，在采访其基金经理余广时，余广强调坚持价值投资、寻找有核心竞争力的公司。

景顺长城核心竞争力基金成立之时，正值去年年底A股市场下跌之际，市场一片恐慌，但是余广在那时就判断，A股市场的投资机会已经显现了，并大胆建仓，得益于此，今年景顺长城核心竞争力基金充分分享了A股市场的反弹，而同期成立的部分基金由于比较谨慎，今年涨幅明显较小。余广表示，现在A股市场正是价值投资的好时机。目前A股市场的结构分化非常明显，一大批公司的估值相当便宜，而与此形成对比的是，一些资质一般的中小公司估值甚至达到20、30倍，这在国外是难以想象的。

余广还表示，目前A股市场有两个认识误区，一是A股市场喜欢炒重组、炒热点、炒概念，在A股市场很多人认为价值投资没有用，但是事实并非如此。从过去10年的历史看，虽然上证指数涨幅为零，但是一批绩优公司的涨幅惊人，回报非常可观。所以，A股市场的正道仍是价值投资；二是投资者普遍注重短期不注重长期，短期的因素非常复杂，也难以把握，但是长期就相对容易把握。

在选股方向上，余广表示，他非常注重公司的质地，在他目前的组合中，成长股、价值股各占50%，余广眼中的成长股就是“估值20倍、每年利润增长50%左右”，价值股是“估值在10倍左右，每年利润增长在20%左右”。

对于房地产，余广强调选择持有优秀的房地产公司很重要。他表示，优秀的房地产公司在各种情况下都可以做得很好，比如房价在2万元的时候，它可以做得很好，房价跌到1万、5000元，它依然可以做得很好，因为对于追求周转率的公司而言，房价跌了，意味着地价也降低了。

余春宁 信用债有较好投资机会

经过去年的低迷，今年一季度债市终于迎来了表现空间，景顺长城稳定收益债券基金把握到了其中的机会。截至4月13日，今年以来景顺长城稳定收益净值增长3.6%，基金经理余春宁成功把握住了这轮债券市场的行情。余春宁表示，目前经济处在下行阶段，对债市有利，在所有的债券品种中，他尤其看好信用债。

余春宁对宏观经济作出分析后判断，从目前公布的信贷数据、PMI数据和工业增加值数据来看，宏观经济正在往下走，同时，就通货膨胀而言，虽然近期通胀数据略超预期，但仍然处于下行趋势中。此外，从资金面看，从去年年底降低存款准备金率后，今年宏观政策、货币政策已经有所松动，受此影响，目前资金利率水平处在较低水平。综合上述三个因素，余春宁得出结论，今年的宏观环境对债市比较有利。

在具体的债券品种上，余春宁更看好信用债。余春宁表示，无论是从持有债券获得的利息收入还是通过差价获得的资本利得收入，信用债的收益比较确定。

对于目前市场关注的城投债，余春宁表示，在中国现行体制下，城投债不会有系统性风险，很多城投债甚至比一些企业债的风险要小，而在具体品种选择上，为了避免风险，他更注重选择持有一些经济实力比较强城市的城投债，在系统性风险不大的情况下，需要考虑的风险就是流动性风险和估值风险。

至于打新，余春宁表示，他会根据新股估值水平和市场情绪来参与，如果新股估值比较高、市场比较疯狂的时候，他就会谨慎，如果新股估值处在比较低以及合理水平，他管理的债基参与力度就会相对较大。

浦银安盛陈士俊：

把握基本面 价值看得见

陈士俊，清华大学管理学博士，证券从业经历10年。曾任职于国泰君安、银河基金。2007年10月加盟浦银安盛基金管理公司，任金融工程部总监。2010年12月起担任浦银安盛沪深300指数增强型基金基金经理。

证券时报记者 程俊琳

今年年初市场出现了一波较大幅度的反弹，但进入3月市场又出现了回调，剧烈波动使一些投资者开始迷失方向。对此，目前正在浦发、邮储发行的浦银安盛中证锐联基本面400拟任基金经理陈士俊在接受证券时报记者采访时指出，对于资本市场而言，震荡仍然是主基调。但不管市场风向如何转变，企业的基本面仍是实现盈利的基础，把握企业的基本面价值，以价值为核心的选股方式更利于在震荡市场上找到方向。

指数基金被动投资魅力尽现

“不变应万变”是指数基金投资的致胜法宝。完全被动复制指数，投资简单透明，只跟随市场，不受基金公司、基金经理等人为因素的影响。而业绩表现上，这种“被动”的效果确实好于基金经理的“主动”操作。Wind数据显示，截至3月30日，标准指数型基金今年以来平均净值增长率达3.93%，而同期标准股票型基金的平均净值增长率仅为0.31%，整体上来看，多数的股票型基金跑输指数型基金的平均业绩。

从历史表现来看，连续三年排名前30%的股票基金占比不到3%，连续五年排名前30%的股票基金几乎为零，尤其在单边上升市场或反弹市场中，指基屡屡大幅跑赢主动基金，在2006年、2007年两年牛市中，指数基金更是实现了5到7倍的投资收益。

陈士俊认为，短期来看，市场依然呈现震荡，但从目前估值来看，截至2012年3月30日，沪深300指数2012年总市值加权市盈率仅为9.31倍，相当于2005年1000点时的估值水平，从绝对值上已经处于历史最低位，投资机会已经显现。在市场反弹阶段，权益类基金是投资首选，而指数化投资则是最大限度分享反弹收益的最佳方式。

基本面400指数优势凸显

据有关资料显示，中证锐联基本面400指数是以成分股过往5年营业收入、现金流、净资产及分红四大指标的平均值排序，避免了传统市值指数中过多配置高估股票的现象，编制方法更加科学有效。

陈士俊介绍说，股票投资根本上是投资于有价值的公司，但目前传统指数，如沪深300、中证500等却是依据个股市值大小来分配该股的投资比例，这与是否具有投资价值没有直接关联性。而且，股价本身往往会因为市场错误预期而存在高估或低估的情况，因此在市值加权指数的设计结构中很容易出现“追涨杀跌”的现象。而基本面400指数只关注企业的真实盈利能力而不考虑其市场价格，挑选基本面最高也就是盈利能力最强的公司，可以有效避免市场泡沫造成的风险，减少因为市场环境变化带来的损失，这也将更有利于帮助投资者在震荡行情中把握投资。

基本面400指数独特的选股方法正是其长期收益突出的重要原因。数据显示，与主动型股票基金相比，近三年，基本面400指数业绩战胜了97%的股票型基金，近五年的业绩战胜了90%的股票基金；而与现有的指数相比，截至2012年3月30日，基本面400指数从2004年底至今累计收益达到300.45%，相比沪深300、上证指数、深证100和中证500分别获得了154.96%、221.79%、63.52%和54.24%的超额收益，在所比较指数中历史业绩最为优秀。

此外，基本面400指数还具备较好的涨跌特征，如在2006至2007年连续两年的大涨中，涨幅超过500%。在多次市场下跌中，如2009年底至2010年最大的一次下跌中，该指数下跌了20.39%，跌幅小于除中证500以外的其他指数。

浦银安盛带来指基新选择

海通证券基金中心发布报告，浦银安盛中证锐联基本面400指数基金作为国内首只跟踪基本面400指数的基金，在标的指数选择上具有一定新意，不存在与其他指数基金同质化的问题，将给投资者带来更加多样化的投资选择。

陈士俊介绍，中证锐联基本面400指数属于基本面价值系列指数之一，选择中间的第201家至第600家上市公司建构指数，既回避了营收规模过大的低成长性公司，也回避了过小的高风险公司，将投资标的集中在经营状况良好且具有较大成长空间的优质上市公司群体，真正实现了指数样本选择和指数构建方式的最优化。

经历了去年的震荡下行和最近的市场跳水，目前市场各大指数基本还处于估值的相对底位，浦银安盛选择此时发行布局，正是瞄准这一难得的市场机遇。展望二季度，陈士俊指出，从当前市场态势判断，短期市场步入调整和整固的概率较大；从经济数据层面来看，较差的数据还会持续一段时间，但是不会出现断崖式下降。对于A股市场，我们既不过分悲观，也不过分乐观，在复杂市场中寻找确定性成长亮点更为重要。

拟任基金经理陈士俊具有成功的指数基金运作经验，银河数据显示，截至3月30日，目前其管理的浦银安盛沪深300指数基金今年以来回报率为5.21%，在所有增强型指数基金中排名第二。