

资管融合 客户资源和投资能力最重要

要不要发展新业务，需要反复测算和考虑。原来是每个机构只有一条路，没有别的路可走，不管好走难走，都要走下去。现在篱笆打开了，路多了，走哪条路，自己必须要有选择，不可能所有的路都去走。

虽然发行公募基金的门槛降低了，但这条路不是所有机构都适合走。发展公募业务，需要有客户资源与优秀的投资能力。客户资源主要是先天因素决定的，比如银行系的基金、经纪业务强的券商，他们“天生”就拥有（或接近）客户群；而投资能力是可以后天改变的，是可以通过努力达到的。对于规模不大的机构来说，投资能力是核心竞争力。

新型城镇化不可能再是“大干快上”，所以，未来不会有大规模的投资浪潮。

证券时报记者 杨波 杨丽花

第一创业证券副总裁、创金资产总经理苏彦祝日前接受了证券时报记者专访。苏彦祝认为，混业经营特别是放宽发行公募基金主体限制后，资管行业将进入泛资产管理阶段，客户资源和投资能力是竞争的关键。展望2013年，苏彦祝认为股市中存阶段性机会和结构性机会，对债市也不悲观。

公募基金供给主体增加 客户资源投资能力很重要

去年年底，证监会公布《资产管理机构开展公募基金证券投资资产管理业务暂行规定（征求意见稿）》，券商、保险、阳光私募都可以发行公募基金。苏彦祝认为，对于券商来说，发行公募基金产品的门槛并不高，未来各家券商陆续都能达到要求。

苏彦祝透露，第一创业证券也在考虑，未来将择合适时机申请开展公募基金业务，但并不打算大规模展开。主要是基于成本考虑，现在公募基金发行基金并不轻松，发行新产品的成本很高，特别是一些成立时间较晚的小公司，生存非常艰难。

在新规面前，苏彦祝和第一创业证券没有摩拳擦掌的冲动。苏彦祝解释说，不要发展新业务，还需要反复测算和考虑。原来是每个机构只有一条路，没有别的路可走，不管好走难走，都要走下去。现在篱笆打开了，路多了，走哪条路，自己必须要

有选择，不可能所有的路都去走，谁也没有这么大的能力”。

虽然发行公募基金的门槛降低了，但这条路不是所有机构都适合走。苏彦祝认为，发展公募业务，需要有客户资源与优秀的投资能力。客户资源主要是先天因素决定的，比如银行系的基金、经纪业务强的券商，他们“天生”就拥有（或接近）客户群；而投资能力是可以后天改变的，是可以通过努力达到的。对于规模不大的机构来说，投资能力是核心竞争力。”

大规模的投资浪潮不会到来

作为第一创业证券资管业务掌门人，苏彦祝认为，今年股市投资机会好于2012年，存在阶段性机会和结构性机会；债市也不悲观，因为通胀不会很快到来。

苏彦祝认为，新型城镇化不可能再是“大干快上”，所以，未来不会有大规模的投资浪潮，新型城镇化有新的内涵，应该是以人为本，而不是大规模搞投资。”

在苏彦祝看来，中国经济结构转型最重要在于政府职能转变，过去地方政府做得太多，占用了过多的资源，且地方政府对资金成本不敏感，在一定程度上推高了资金利率。现在需要适当约束地方政府行为，还市场经济本来面目，也就是通俗意义上的“国退民进”。过去中央政府控制经济总量，通常是把民营经济控制住了，

其实更应该控制地方政府盲目投资的行为。新一届政府似乎比较明确地看到了这个问题，新一届政府的表态和做法让我们看到了新的气象，看到了

■链接 | Link |

第一创业证券副总裁、创金资产总经理苏彦祝：追求绝对收益 提供优质资产管理服务

证券时报记者 杨波 杨丽花

对于投资这门学问，苏彦祝的总结是“艺无止境，学海无涯。”

2000年，苏彦祝从清华大学硕士毕业后即加盟南方基金，三年后开始管理基金——50多亿规模的南方避险增值，此后又先后管理多只基金，最多时直接投资管理的基金规模接近400亿，业绩也可圈可点。第十年头，他离开公募转做券商资管，现在也做得有声有色。

苏彦祝把在南方基金的先进理念带入了第一创业证券创金资产团队。苏彦祝说，在目前的资产管理机构中，公募基金公司是正规军、先行者，而南方基金在公募基金行业各方面都是领军者，我是在南方基金成长起来的，学到了很多。我会把在公募基金公司的先进管理理念带过来，比如在第一创业证券创金资产团队的

未来经济的希望。”

苏彦祝认为，2013年出口不会大幅度增长，但也不会太差。美国经济已经走出低谷，房地产开始显现复苏迹象；欧债危机亦已走过最困难时期，全球经济增长平稳；民营主体的投资也不乐观。在产能过剩的情况下，民营主体不会有大的投资。企业融资成本较高，大多数民营经济主体很难赚钱，不赚钱就不会去投资。”

具体到行业方面，苏彦祝较为关注房地产和汽车行业，房地产行业走势，还需要进一步观察。”苏彦祝说，汽车行业的表现，也是平稳中有亮点，如果房地产和汽车两个行业表现好的话，经济就不会太差。”

苏彦祝认为，2013年的中国经济会比较平稳，中国的经济增速是下了一个台阶，但对中国不是坏事，速度降一些，质量上一些，有利于中国经济良性发展。”

具体到股市投资，苏彦祝表示，整体上大的系统性风险已经释放，阶段性机会也已经出现。此外，很多行业良性竞争局面正在显现，行业内部优胜劣汰，行业集中度也在不断提升，利润正向少数优质企业集中。所以，即使未来大盘出现震荡，还是会有结构性的、精选个股的机会”。

苏彦祝强调说，“市场在不断变化，我的看法也会随着市场不断修正，我希望自己的市场观点只是给大家参考，而不是操作指导。”

摩根基金许长泰：看好A股市场 可提高股票投资比例

证券时报记者 杜志鑫



摩根基金首席市场策略师许长泰认为，站在全球角度看，目前发达经济体正处于复苏状态中，中国已成功避免经济硬着陆，中国与东南亚等新兴经济体增长较快，在此背景下，许长泰表示，2013年A股市场存在投资机会，投资者要适当增加对股票的投资比例。

经济逐步恢复

对于2013年的全球经济，许长泰认为，发达经济体的主基调是复苏，但新兴经济体增长较强。全球经济可谓一半是海水一半是火焰。

对于发达经济体，许长泰认为，经过次贷危机和欧洲债务危机后，现阶段美国、日本、欧洲等发达经济体均处在复苏中，与过去稳定增长的时期相比，目前发达经济体的经济增长水平较低。其中，目前欧洲失业率达到两位数，超过10%，美国失业率虽然在好转，但目前失业率仍有7%、8%。

至于日本，在安倍晋三当选首相后，安倍晋三承诺实施刺激政策，包括提高通胀目标、扩大国债购买额度、翻新基础设施等，近期日本股市亦有积极反映，股市持续走强。但许长泰表示，虽然安倍晋三政府实施刺激政策，短期对市场有积极作用，但从中长期来看，日本难言乐观。最主要的原因在于，日本经济存在结构性问题，一是日本劳动力人口持续下降，二是日本营商环境恶劣，近年由于日元升值，日本大企业往东南亚等新兴市场迁徙，日本政府缺乏对策。因此，新当选的安倍晋三承诺实施改革，但长期效果还有待观察。

在上述背景下，发达经济体的主基调仍是复苏，物价也将处于相对稳定状态，没有通胀之忧。

许长泰对新兴市场持乐观态度，他表示，中国经济已成功避免硬着陆，目前中国经济已重回增长轨道，由此也将带动韩国、台湾等和中国经济联系紧密地区的经济发展，尤其是韩国、台湾地区供应中国的机械、化工等行业将迎来较好机会。不过许长泰认为中国经济增长并不是V型反转，而是浅复苏，中国2013年的经济增速低于两位数。

对于中国经济转型，许长泰表示，虽然中国一直想实现以消费为主导的经济结构，但目前推动消费的根本性障碍并未解决，包括医疗、教育等福利制度，而某些制度也相对短期化，比如购买家电、汽车等补贴政策，这些政策效果来得快去得也快。因此，短期中国经济仍是投资主导的经济结构。

建议多元投资 提高股票投资比例

对于今年的投资策略，许长泰认为可适当提高股票的投资比例。

具体而言，许长泰建议投资者，投资要从三个角度考虑，一是要分散风险，从过去的经验看，无论是国内市场，还是海外其他市场，每类资产的波动都很大。因此，投资者要从自身的实际情况出发，在债券、股票、商品等资产类别上进行适当平衡。

二是在零利率环境下，要认识到提高资产回报的重要性。目前香港、新加坡等地区均处于零利率状态，如果经济往上走，通胀又在2%、3%，就处于负利率状态，因此，投资者要认识到投资的重要性。利率较高时，投资者不用做任何投资，现金放在银行也可获得超过通胀的回报，但现在情况有所变化。

三是在今年的经济环境下，投资者要适当提高对股票的配置比例，看好内地的A股市场，其次是韩国。至于大宗商品，许长泰表示，由于受地缘政治影响，中东仍然是风险因素，一旦爆发冲突，石油将会受到波及；工业金属方面，仍然需要关注中国和印度等新兴经济体的情况，中国经济从7.5%回到8%、9%，将对工业金属构成积极影响，但由于经济增速不是很强，因此，工业金属反弹不会特别强劲。其中，钢铁由于中国补充库存需求较大，铁矿石价格有望走强。由于铜库存总体较高，短期铜难以走强。至于黄金，主要是看中国和印度以及中央银行的需求。

安信灵活配置基金经理陈振宇：

精准把握市场节奏 开山之作初战告捷



证券时报记者 方丽

虽然成立时间不长，但新基金公司投资能力已得到一定的展现。

截至1月21日，安信基金旗下首只基金——安信策略精选灵活配置混合型基金，成立7个多月来已获得9.5%的收益，位居同期全部混合型产品的第一名，不负“精雕细琢”的宣言。

“开山力作”之所以能够打出良好的口碑，“雕刻者”陈振宇功不可没。安信基金投资部总经理、该基金的基金经理陈振宇拥有超过18年的投资经验，不仅擅长寻找在经济长期发展中具有核心竞争优势的优质公司，还能根据市场情绪和热点寻找具有相对价值的投资标的，具有敏锐的市场嗅觉。

去年下半年，陈振宇精准地把握了市场形势，坚持谨慎的投资策略，使得基金净值在大盘暴跌近15%的情况下最深只回撤到0.988元，而年底又果断加仓，实现了净值的快速提升。

盯住市场核心因素 是成功关键

在陈振宇看来，排除干扰与诱惑，盯住市场运行的核心因素，是投

资成功的关键。

自成立以来，安信灵活配置基本都及时把握了市场行情，正是陈振宇盯住市场核心因素的结果。2012年7月份开始，上证指数从2292点一路下跌，陈振宇精准地判断了市场形势，采取了非常谨慎的投资策略，以固定收益投资为主，期间该基金净值最深只回撤到0.988元。而在去年11月份，快速抓住市场上涨机会进行了迅速布局，净值迅速提升。

过去大半年投资印象最深的是9月7日和9月27日的两次反弹，由于当时跟踪的大部分股票品种价格没有跌到我们认为的合理区间，重新审视之前宏观判断的逻辑和依据依旧成立，得出了市场反弹高度有限的结论，因此坚持不加仓，基金配置的股票比例比较低。”事后市场证明了他的正确判断，该基金因此避开了市场的最后阶段的下跌。

同样，在2012年11月底，上证指数跌破2000点后，陈振宇的投资团队认为机会已经越来越近了，开始逐步加大股票配置。

对2013年宏观经济走势，陈振宇比较乐观，他认为“正能量”来自于出口、基建和消费。

陈振宇分析认为，出口增速最近一直在超预期，这种超预期的来源一方面连续QE操作下海外特别是美国房屋销售、汽车消费的复苏，另一方面是国内对出口政策的扶持力度在加大。而基建投资加速，这是源于过往新政治周期后第二年投资加码的历

史经验总结，特别是垄断领域的开放与改革引发民资投资高潮，投资增速可能加快。

至于消费方面，他认为，明年刺激消费应该是主要经济政策之一，特别是城镇化率达到一定程度后，每再提高1个百分点的城镇化率对消费的拉动更大。

不过也需要注意到宏观经济存在的因素，如制造业投资增速下滑、保障房建设高峰已过带来的房地产投资下滑，高物价和房价压力下的货币政策或财政政策有限，地缘冲突等。”但陈振宇强调，目前这些负面变化因素不足以改变经济整体趋势的变化。

对市场普遍关心的资金面问题，陈振宇态度也偏乐观。他认为，2012年下半年已经出现一个较好的情况，就是社会总融资规模继续高速增长的同时，年底效应并没有抬升市场利率水平，整个票据贴现市场的利率、国债市场利率基本是比较稳定的。而且这种趋势如果没有政策的干扰是可以持续的。

此外，陈振宇表示，央行SLO（所谓的中国版QE）对市场影响是正面的。”

企业盈利改善 带动市场上行

长期来看，股市是经济晴雨表。在2013年宏观经济大环境较好的背景下，陈振宇认为，在企业盈利改善与现金流好转共振下股市应该是震荡上行的。

陈振宇表示，今年劳动者报酬增速和税收都将放缓，而反映过去两年投资的固定资产折旧情况应该还可以，今年企业盈利增速应该不错，预测非金融类机构增速应该超13%，上半年还可能超预期。

陈振宇进一步表示，目前市场行情就是由五大因素推动的，后市要密

切关注这五大因素变化，若其中两三个因素发生变化，可能行情就会发生变化。他表示，第一个因素是海外市场的持续强劲，QFII、RQFII资金持续流入；第二是IPO延后，预期恢复时间可能要到今年二季度；第三是汇金增持、社保入市等利好；第四，进入去库存尾期的国内经济逐渐企稳复苏，企业毛利率改善可期，A股市场估值优势逐渐显露；第五，政策预期很强，市场对中国长期经济发展充满信心。未来对行情可能带来制约的是物价，此外，海外风险溢价作为影响资本市场的外生变量，也将影响2013年股市表现。”

从投资角度看，陈振宇认为，

热点问答

抢收年报行情要谨慎

证券时报记者：年报行情已拉开序幕，对于今年年报行情有何布局？操作思路大概是怎样的？

陈振宇：今年的年报行情，是在2012年12月初市场持续反弹背景下拉开帷幕的，可以说是年报行情提前开始了，用传统的高资本公积金、高未分配利润和低股本等标准筛选出的年报组合，其超额收益已与往年相当，市场对于年报行情的溢价已经有反映，因此对高分红高送转的年报炒作应该谨慎对待，特别是此前已有业绩预告预告或高分红预告的个股。

证券时报记者：您看上市公司年报重点关注的要点有哪些？

陈振宇：当前市场关注年报行情热情较高，高增长是年报行情投资主线之一，辨识企业是否真正高增长是布局年报行情先决条件之一，避免踩中业绩地雷。

首先，分析业绩变化的具体原因，是主要来自于主营业务收入增长、毛利率、费用控制的改善，还是政府补贴、非经常性投资收益等，深究一些异常财务指标等剧烈波动产生深层次原因和未来的趋势。

其次，关注公司管理层态度，从研读董事会报告了解公司管理层对过去一年经营业绩认同程度的信息，特别是在应对行业和公司发展过程中遇到的机遇和风险管理层所采取的对策和措施，分析其未来可能的前景。

再次，注重第三方意见，特别是会计师事务所审核意见，尽量规避财务数据的主观粉饰造假；此外，还应关注管理层人员变动和股东变动，特别是流动股东中机构投资者的变动，寻找市场对于公司投资价值的更多信息。（方丽）