

中邮创业基金总经理周克:

基金业创新应立足于投资根本



证券时报记者 孙晓霞

2013 年上证综指累计下跌 6.75%，深证成指大跌 10.91%。在 1358 只成立超过 1 年的基金中，中邮创业基金旗下 8 只基金均为投资者创造了正回报，且旗下所有产品净值收益率均属上半区。其中，中邮战略新兴产业基金以全年 80.38% 的收益率位列全市场基金产品榜首，中邮稳定收益债券基金以 5.38% 的收益率位列中长期纯债基金的第一名。2013 年中邮基金整体业绩提升的原因是什么？2014 年中国经济的机会和挑战各在哪里？证券时报记者就相关问题采访了该公司总经理周克。

改革不可能一蹴而就

证券时报记者: 肖钢主席上任中国证监会以来，针对资本市场采取了一系列改革措施，您对这些措施如何看待？
周克: 首先，中国现在面临着改革、产业升级以及未来经济的核心竞争力问题，一定不是在短时间之内可以完成的；第二，任何改革都不可能一步到位，不是每一步改革我们都能

周克称，今年爆发中国式经济危机的风险很大，但即便爆发危机，中国也可以控制得住。从更长远的角度讲，寻找未来 3 到 5 年乃至 10 年中国经济的核心竞争力，是当务之急。

走对，这一点，市场人士要给予充分理解。各行各业的改革都有相似的地方，没有哪些政策刚推出来的时候不被炒作的，只有等短期炒作过去，可以看到政策的真正效果。改革，应该是中国面临的中长期工作。我们可以看到，新政府现在所有政策都是以民生为主，包括对一些高耗能、高污染行业的调整。

证券时报记者: 您如何看待目前市场上普遍担忧的债券危机？
周克: 单在地方债这个问题上，我觉得目前状况还好。第一，中国这些发债企业绝大部分资质还是不错的，大部分企业经过这么多年改革洗礼，债务危机爆发的潜在风险并不大；第二，虽然地方政府有债务问题，但并不意味着中央政府债台高筑，中央政府是有处理债券问题的空间的。

证券时报记者: 您对实体经济领域企业盈利水平逐渐下行但利率却不断攀升的状况如何看待？
周克: 通常这是爆发经济危机前很重要的现象，这更是 2014 年我比较担心的问题。但我认为，即便在一定程度上爆发中国式经济危机，由于家底够厚，中国也能控制住。从更长远角度讲，寻找未来 3 到 5 年乃至 10 年中国经济的核心竞争力，是当务之急。

证券时报记者: 您认为未来中国经济的发展机遇和风险各在哪里？
周克: 风险方面，我已经说过了，担心中国式经济危机的爆发。现在支

撑国内生产总值 (GDP) 的行业里，我认为至少房地产必须要稳住，中国经济才可能平稳着陆。既不能让房价高企，也决不能让房价高落，需要给房地产一个出路，例如大力发展养老地产。随着中国已经步入老龄化社会，养老地产产业可能是中国现时期做投资拉动最能短时间见成效的行业，但这涉及到国家的立法和政策的支持。

机遇方面，我认为，未来 3 到 5 年寻找核心竞争力，是一定难度的。虽然，经过这么多年的发展，我们的家底逐渐增厚，但产业的基础仍然相对薄弱，大部分企业都没有在自主知识产权方面取得突破。没有自己的高科技领域，这是非常令人担忧的。而机遇恰恰存在于那些有中国特色但没有形成核心竞争力的产业，如中医药、互联网金融、文化产业以及包括机器人在内的高端装备制造业等。

投研体系更强调逻辑

证券时报记者: 在此宏观背景下，中邮创业基金在投资上如何布局？
周克: 在投资策略方面，作为基金公司，我们要真正介入企业的经营与成长中去，那些落后的产能，高耗能、高污染、高用工的行业，不管再怎么赚钱，我们都不会过深地介入。具体而言，第一，我们重点看一家企业未来 5 到 10 年能不能在世界范围内有竞争力，我们会强调自主知识

产权、科技含量以及产业方向的问题，而相较于现状，我们会更关注企业的未来，比如机器人等高端设备制造业，中国巨大的市场一定会吸引海外同类行业到中国进行合资与整合，这将成为中国得到国外高新技术的一个最有效的捷径，这种机会同样存在于其他高端装备制造业与军工企业；第二，以“以人为本”的产业；第三，中国亟待发展的产业，例如环保、文化产业等。未来几年，我们在投资理念上不会有太大的差异。

证券时报记者: 中邮创业基金整体业绩上了一个台阶，能不能谈一下你们近两年来投研体系的调整？
周克: 公司投研体系的确是取得整体业绩的基础。2013 年公司旗下基金业绩整体上台阶，除了公司投研团队的集体智慧和努力拼搏之外，也要感谢原来的投资总监彭旭先生。彭旭是公司投研体系的奠基人，也是公司第一个巅峰的缔造者。由于体制和理念的原因，他后来离开了公司，但我们现在还在采用他的投资逻辑，例如，看一只股票，不是首先去看企业的好坏，而是强调买入这只股票的逻辑正确与否，这些对我们业绩的帮助非常大。

证券时报记者: 2013 年基金业最大的一个亮点就是创新，您如何看待基金业靠创新突围的发展空间？
周克: 相较于创新的方式，我更关心创新的目的。我觉得基金公司创新的目的应该是替老百姓赚钱，而不是一味追求自己的规模，忘了我们本身还是个真正炒股人的股票投资者。所以，我觉得，不论什么样的创新，从业者都应该首先回到他自己的位置上干好本职工作。

作为资产管理行业的主力军，基金公司如果不立足于股票、债券投资，一味单纯去搞创新、套利、高频交易，我认为是基金公司最大的失职。如果整个基金行业都放弃这个职责的话，那维护资本市场的力量就薄弱了。

国泰基金投资副总监王航:

结构性行情将延续

王航表示，互联网和金融的融合发展是趋势，未来市场中没有纯粹的互联网公司，也没有纯粹的金融机构，所有的公司都将具有互联网基因，互联网与企业的融合是一种新的商业模式。今年应更多关注传统产业与新技术的结合，这既会抬升估值，也会推动盈利增长。



证券时报记者 吴昊

进入 2014 年以来，创业板气势如虹，延续了 2013 年的景气度。新经济领域主题投资机会不断涌现，与此同时，沪指则展开一轮调整，传统板块的表现相对低迷，结构性分化行情愈演愈烈。

国泰基金投资副总监王航在接受证券时报记者专访时表示，今年结构性行情仍将主导市场，关注重点在成长股，以及改革给旧经济领域带来的投资机会，具体到投资方向，相对看好消费、制造业升级与商业模式创新等领域。

值得注意的是，王航所管理的国泰金鑫 2013 年度业绩在可比的 19 只封闭式基金中排在第 1 位，他同时也是国泰事件驱动基金经理和正在发行中的国泰策略驱动拟任基金经理。

股市跷跷板效应明显

今年以来，股市呈现冰火两重天格局。沪指展开一波调整，在上一度跌破 2000 点整数关口；而创业板则从去年 12 月以来屡创新高，并突破前期高点 1423 点，上周五收于 1484 点。

针对沪指低迷现状，王航分析，从宏观来看，2013 年国内生产总值 (GDP) 增速为 7.7%，创 14 年增速新低，经济疲软已是市场共识，长期还会维持低迷，而市场流动性整体稳中偏紧，未来流动性状况改善空间较小，此外，市场对债券信用风险爆发有顾虑，担心由此引发市场系统性风险；从短期来看，新股发行重启给市场带来冲击，机构调仓换股也对股市有一定短期影响。

上周沪指跌破 2000 点后短期出现反弹，王航认为，原因在于沪指经过调整后整体估值较低，加上央行近期又开始释放流动性，但是目前还很难将其判断为反转，因为宏观并未改善，近期反弹的地产股和白酒股基本面也并未转好，未来还将继续分化行情。

展望 2014 年，王航指出，要警惕宏观经济下行风险，流动性风险会贯穿全年，信用违约必然会冲击债券市场，引发流动性危机；同时目前产能过剩情况依然严重，出口、消费方面很难有较大改善，投资成为支撑经济的重要因素。

今年以来创业板涨势如虹，主要原因还是资金跷跷板效应，大股票没有机会，符合转型方向的小股票成为投资首选。市场风险在于，如果出现超预期的经济下行风险，未来股市中一些高估值板块将无法支撑，特别是创业板，流通市值较小，而机构持仓比较高，持仓重合度也较高，一旦杀估值，将产生惨烈的调整。”王航表示。

对于医药行业，王航认为要用动态的眼光来看待。以药养医的时代将终结，因此整个医药板块估值受压，同时国内药企多以销售驱动，限制公司估值抬升，未来医疗器械和医疗服务会有所发展。

此外，王航还关注改革红利带来的机会，他表示，如果企业所处地域为经济发达区，则具有地域优势和人才优势，审批效率较高，改革进展比较快；如果企业所处行业较为市场化，例如充分竞争的食品饮料、零售商贸等行业，改革步伐会快一些。

去年以来，成长和价值之争一直

凯石工场副总经理张剑辉:

一季度基金配置首选 QDII



见习记者 姜隆

传统金融行业人才正向第三方财富管理行业流动，原国金证券基金研究中心总监张剑辉就是其中一员。2013 年 9 月，他加盟凯石工场并担任副总经理，正式杀入财富管理行业。

凯石工场全称为上海凯石财富管理，是凯石集团发起的一家第三方理财服务机构，张剑辉是研究负责人。

对于 2014 年投资，张剑辉认为，全球配置、择时能力、主题投资是决定财富管理成败的关键，一季度投资市场重要性排序依次为美欧、中国 (含香港)、其他新兴市场，私募基金有望翻转 2013 年颓势，或将战胜公募基金。

角色转换

对于自己的“转型”，张剑辉称是行业发展的必然选择。其实工作性质没

张剑辉认为，现在是“地球村”时代，资本全球流动是大类资产配置的关键，今年应以全球经济的视野来分析大类资产配置。美国、欧洲、香港、中国内地四大市场相互影响、相互制约，一季度投资市场重要性排序依次为美欧、中国 (含香港)、其他新兴市场。

有变，只是从为机构客户服务转向为零售客户服务，只是角色转换，不是转型，工作方式略有不同，不过确实压力更大。”他说。

我国财富管理市场才刚刚起步，未来发展空间巨大，目前的现状是大市场、小公司、弱服务，也是财富管理行业的发展瓶颈。张剑辉说，要突破瓶颈就要提高服务质量，这是研究工作的延续，而研究工作依然是把握行业发展，了解对应的基础市场，判断产品的风险和机会。

虽然同样是研究，但以前是面向机构投资者，研究服务更多是作为其投资决策的佐证，现在是面向个人投资者，研究服务则是其投资的依靠。张剑辉称，相当一部分个人客户都缺乏清晰的自我判断，客户需要的是简单、明确的研究结论，也就是说，要为其提供理财增值服务。

从产品销售费用向服务费用转型，中国的财富管理行业才能真正走向成熟。”张剑辉为今后的发展确定了方向。半年多时间里，凯石工场北京和上海的团队已有近 30 人，销售服务的资产规模已经达到 20 亿元，而这只是起步。

一季度增配美欧

地球村时代，资本全球流动是大类资产配置的关键，今年应以全球经济的视野来分析大类资产配置。美国、欧洲、香港、中国内地四大市场相互影响、相互制约。”张剑辉说。

2013 年底，凯石工场发布了《2014 年度基金投资报告》，主要观点是 2014 年增加风险资产配置”。具体到产品选择方面，权益类产品及合格境内机构投资者 (QDII) 要增加配置，信托及类信托产品要适当减配，货币基金先加再减，债券基金先减再加，转折的时间点要看宏观经济数据及货币政策。

张剑辉对美欧市场的判断较为乐观。1 月份黄金走势与市场预测背离，但是我们仍然坚持自己的观点。”他说，美国经济稳步复苏，随着美国住房市场回暖、就业形势改善及家庭财富增加，海外资金将回流美国，因此坚持看多美股看空金价。至于欧洲，最大的问题是就业和区域发展不平衡，但如果资本外流严重，欧洲是有能力、有余地出台量化宽松政策的，因此欧洲的波动比美国大，机会也可能比美国多。

香港及 A 股市场可以统一看作新兴市场，现在的走势与我们年初的预期非常吻合。”张剑辉分析，香港恒生指数的估值在 11 倍上下，历史均值水平是 14-15 倍，与其他资本市场相比具有吸引力。随着量化宽松 (QE) 退出的冲击告一段落，以及改革释放下中国经济以及相关企业业绩逐步好转，港股的配置价值将凸显。目前 A 股市场尤其是主板市场的估值水平处于历史低位，不过，中国改革创新贯穿于经济社会发展的各个领域，改革蕴含的增长潜力及政策的着力点将使得相关主题投资机会活跃于全年。

主题投资贯穿全年

在 A 股市场上，张剑辉认为，今年围绕“改革”的各种投资主题，无论是数量还是持续性都将远高于 2013 年，但题材并无太多新意，依然是城镇化、并购重组、地方金改、美丽中国、大文化概念、医改、信息产业、军工、金融转型等，机会和风险都会快速演绎，速度与激情共同上演。

把握主题投资机会有两种方式，一种是找到择时能力很强的基金经理，购买他们管理的基金产品，另一种就是以行业指数基金、主题风格鲜明的基金为标的，投资者自己把握主题轮动机会。

固定收益基金投资方面要以静制动。张剑辉建议，投资者要把握短期利率上升空间有限所带来的投资机会，选择相对短久期的基金品种率先介入，上半年可多配置货币市场基金，少配置债券基金。

QDII 基金方面，张剑辉建议采取积极的操作策略，提升风险资产配置，初期以美欧市场相关产品为主，适当搭配香港市场相关产品，随着 QE 退出消化后，逐步增配香港市场产品。