

未来机会或来自中微观

交银施罗德基金经理王少成谈投资

城 经理访谈

今年以来，代表传统产业的大盘蓝筹股和以创业板为代表的新兴产业指数的剪刀差越来越大，人们习惯了的板块轮动和风格切换始终没有出现。“在经济转型的时代背景下，选股逻辑、方法论应随之发生根

长期投资制胜的关键

长期投资成功与否，很大程度上取决于投资过程的把握。要成功做到这一点需要解决好两方面的问题，一是选择优秀的公司作为投资标的，二是选择合适的价格买入。

何为优秀的公司？首先要判断公司所处行业的成长性，理想的行业是随着时间的增长，该行业在经济总量中的份额能够持续上升；其次要分析行业在整个产业链中的地位，一个行业如果在产业链中处于强势地位，往往能够将整个产业链的大部分收益据为己有；再次要考虑行业内部的竞争格局，高成长行业有时候并不能诞生优秀的公司；最后要考察公司在行业内的竞争优势，关注有创新模式的公司，这类公司往往有战胜竞争对手的独特优势。

什么样的价格合适？两个思路供投资者参考。第一是如何用PEG指标对成长股估值。传统理论是，对于成长股PEG等于1是合适的。但在实际应用中，在成长性之外投资者还要考虑风险补偿。对于确定高成长公司，PEG大于1有时候也是合适的，反之亦然。第二是用市值进行估值。对于短期处于困境或者账面盈利无法反映真实经营情况的公司，以盈利指标进行估值往往会低估公司的价值，而通过对公司各类资产价值与市值的比较有时候会给投资者带来想不到的惊喜。

总之，在波动市场里，选定好公司并在合适的价格买入，将成为长期投资制胜的关键。 汇添富/文



走过“螺蛳壳里做道场”尴尬 信用债令投资人趋之若鹜

尽管经历过银监会8号文利好、债市监管风暴、以及2011“城投债风波”，但若要问最近两年哪类投资市场发展最好？无疑非信用债市莫属。正在发行的富国信用债基拟任基金经理邹卉表示，在中国经济增速下台阶、利率市场化加速推进的两股趋势之下，信用债是一个可以创造绝对收益的品种。

邹卉指出，目前国内的信用债市场已经走过了“螺蛳壳里做道场”的阶段，10万亿的市值，分布在申万24个一级行业；即使未来债市出现阶段性的调整，但对于精选个券依旧游刃有余。据财汇数据统计，截至5月28日，信用债市场的规模已经达到10.34万亿，几乎是当前沪深两市股票

本性变化。未来的投资需更多聚焦于个股研究层面。”交银施罗德基金经理王少成近日表示。

在王少成看来，今年A股市场的“不寻常”表现，实际上是“后危机时代”A股市场呈现的颠覆性表现的延续，而颠覆的逻辑源自于宏观经济环境的变化。首先，当下中国经济周期波动“非典型”特征突出。回顾

2003—2008年间，中国经济处于持续的扩张期，自上而下的投资方法论颇为有效，行业轮动和择时策略能获得明显的超额收益。但在金融危机之后，高频经济数据相互矛盾，结构性失衡问题突出。其次，在经济周期波动幅度收窄的情况下，政策调控的难度也在加大，调控节奏难以把握。

王少成认为，当前中国已步入全

规划儿女教育准备金

考虑配置定期开放债券基金助力

城 投资指南

虽然六一节过了，但为儿女未来做准备，仍是所有父母努力的方向，尤其是筹备一笔教育准备金，是家长们关心的头等大事。专家建议，儿女教育金规划当尽早规划，尤其那些通过定存来储备资金的父母，可以考虑配置一年期定期开放基金。正在发行的诺安信用债券一年期定期开放债券基金等低风险、稳定性好的定期开放债券基金，可凭封闭管理的优势，助家长们一臂之力。

定期开放基金能够在收益和流动性上实现平衡，是管理闲置资金的理想方式。理财专家表示，封闭管理使债券基金规模稳定，减少资金进出的交易成本，有利于基金经理更好地利用杠杆、券种及久期的搭配来提高投资收益。银河证券数据显示，2012年普通一级债基平均收益率为7.70%，同期定期开放封闭式一级债基收益率为10.57%，因此，债券基金天然适合封闭管理。家长们将闲置资金投资于定期开放基

金，将可望收获高于定期存款利息的收益，为教育准备金添砖加瓦。

传统的封闭基金流动性差，在需要动用资金时不能及时兑现本金和收益，因此封闭债基尽管业绩抢眼，但并未受到个人投资者的关注。而定期开放基金解决了封闭基金流动性不足的缺点，通过定期开放方便投资者申购或赎回。当然，家长们需要考虑教育准备金的支出时间以合理安排投资。比如有一些资金是未来一年后用于中学阶段的，则可以选择一年期定期开放基金，从而有望分享其封闭管理一年所带来的回报。有一些资金是为三年后大学阶段准备的，则可以选择三年期定期开放基金。业内人士表示，诺安信用债券一年期定期开放基金等封闭期为一年的定期开放基金，符合投资者在进行理财规划时以一年为一个周期的习惯，因而可作为投资者进行理财规划的理想选择。

总之，以定期开放基金管理儿女教育准备金的关键，是要使自己的资金需求与定期开放基金的封闭期限相契合，从而实现更为合理的投资与支出。 萧尤

金鹰偏股基金5月平均涨13.5%

凭借清晰的选股定位以及较为契合市场风格转换的投资策略，金鹰旗下偏股基金业绩今年以来表现出色。银河数据显示，截至5月31日，金鹰旗下所有10只偏股基金5月平均涨幅为13.5%，其中，技术领先、行业优势、金鹰策略配置三基金过往6个月涨幅分别达45.27%、39.21%、39.92%。 闻泽

东吴多只基金半年涨幅超40%

银河数据显示，截至5月31日，东吴旗下基金过去6个月业绩出彩，新兴产业、中证新兴产业和进取策略三基金涨幅分别为40%、45.2%和42.5%，远超同期大盘16.3%涨幅，其中东吴进取策略排名同类第三。东吴基金能获好业绩，得益于各自选到了半年涨幅翻倍牛股。 陆文

的80%。对此，邹卉表示：“我们看好信用债的前景，富国信用债基的纯债设计，更适合把握这一市场。”

但邹卉也提醒投资者，尽管5月份汇丰PMI指标49.6创7个月以来新低，显示经济增速依然缓慢，债市基本面向好，但当前信用债二级市场表现分化显著，部分行业的盈利和现金流表现偏弱，高收益债券的信用风险暴露的问题也要密切关注，债市投资已经进入精细化投资管理时代。

凭借良好的宏观周期判断与风控能力，富国基金在固定收益投资中把握住了几年来信用债主要的波动脉络，中长期投资绩效显著。截至2012年底，富国基金现管理的债券基金资产规模占整个债券基金市场规模的8.19%，在70家基金公司中排名第一。

许超声

面的经济结构转型期，以当下经济增长驱动力来看，资本投入已经无法提供持续的动能，如要增长动力只能来自全要素生产率的提升。在新的经济环境下，以往根据宏观政策周期做大类资产配置超额收益在下降。从投资方法论的角度，单纯依靠“自上而下”的投资获取超额收益空间正在变小，未来机会或来自中微观，“自下而

随着基金固定收益产品创新的深入，投资者的理财需求被得到更大范围的满足。2012年以来，定期开放产品的推出使得不同期限的闲置资金有了更好的去处，以一年期开放产品为例，这类产品一年开放一次，但业绩比较基准往往超过一年期定存。

以目前正在发行的博时岁岁增利债券基金为例，业绩比较基准设定为银行一年期定期存款利率（税后）×1.1，这与基金每封闭满一年开放一次的运作方式相匹配，基金经理将通过信用管理，力争获得超越同期银行存款利率的投资收益。

作为一只纯债类基金，博时岁岁增利债券基金将主要运用期限匹配、买入持有的策略，即买入与封闭期适度匹配的债券，并持有到期，或者是持有回售期与封闭期适度匹配的债券，获得本金和票息收入；同时，根据所持债券信用状况变化，进行必要的动态调整。这样的策略也使得投资者

个股精选+集中持有

挖掘经济转型中优质成长企业

城 基金看点

今年以来的结构性行情使得汇添富等优秀选股型机构投资优势凸显，也使得选股型基金更加受到投资者关注。据悉，汇添富基金又一力作——汇添富美丽30股票型基金目前正在各大银行发行，该基金将充分发挥汇添富选股优势，采用“个股精选+集中持有”投资策略，以挖掘经济转型中的优质成长企业，投资于基金持仓比例最高的前30只股票。

汇添富美丽30股票型基金“个股精选+集中持有”的投资策略非常符合经济转型期的股市投资逻辑。随着中国经济增速的下降，大多数行业告别高速增长阶段，企业进入优胜劣汰阶段，将只有少数优质成长牛股脱颖而出，自下而上的选股将成为主流策略。产生于上世纪70年代美国经济增速下降时期的“漂亮50”，1971—2001年的30年间，道琼斯指数的累计收益为661%，而漂亮50的累计收益则高达1645%。中国目前同样处于经济结构调整、增长中枢下降的阶段，在此

上”投资方法论的重要性正日益提升。

“在充满不确定性、很难把握周期性机会及趋势的经济时代，选股逻辑也相应的产生根本性变化。”王少成强调说。必须把研究和投资的重点转向扎实的行业研究和个股分析上来，客观、深入并具备前瞻性的分析，是未来阶段价值投资的立足点。

目前来看，对成长股选择集中在和经济周期相对隔离、能独自成长的行业，此外，消费品升级行业也是成长股分布较多领域，中国巨大市场和消费潜力给了龙头企业在细分领域足够发展空间；另外，符合结构转型、产业升级、技术进步方向的成长性公司也有潜在投资机会。 本报记者 许超声

定期开放债券受追捧

在首次公开发行和每个开放期，都可根据当时的债券收益率曲线的水平，估计持有收益率区间。

这样的产品设计受到了大部分希望“明明白白”投资的人群的欢迎。博时发行的第一只一年期封闭债基博时安心收益基金首募达到23.22亿元，于2012年12月6日成立并进入为期一年的封闭期。对于错过上只封闭债基的投资者来说，此次发行的岁岁增利基金在时间上错开半年，为投资者打理一年闲置资金提供了一个不错的机会。

博时岁岁增利基金与博时安心收益基金一样，都由博时基金固定收益部基金经理陈凯杨管理，多年的固定收益投资经验使得陈凯杨的投资风格稳中有进。陈凯杨认为，一年的封闭期使得基金经理在操作上不用配过多低收益的品种以保持流动性，同时还可适当利用杠杆提高收益率，在控制风险的前提下，有望获得较为令人满意的收益。 大陆

个股精选+集中持有

挖掘经济转型中优质成长企业

背景下，汇添富美丽30可谓恰逢其时，该基金传承了美国漂亮50投资理念的精华，主要把握住最有潜力的30只股票，力求分享中国经济改革红利和经济持续增长成果。

在今年的震荡、分化的复杂行情中，汇添富旗下股基凭借强大的选股能力，不断逆市上涨。银河证券基金研究中心数据显示，一季度汇添富旗下10只偏股型基金的平均收益率为11.27%，在70家基金公司中跻身前三，同期上证综指下跌1.43%。同时过往经验证明，无论牛市熊市，汇添富基金均能不断挖掘和发现出一批能够获得长期高额绝对收益的牛股。

而添富美丽30基金的拟任经理王栩擅长挖掘牛股，与该基金的投资策略相得益彰。Wind数据显示，截至5月28日，王栩管理的汇添富优势精选基金实现了452.73%的投资收益，大幅跑赢同期沪深300指数184.14%及偏股混合型基金307.45%的涨幅。2012年初到今年一季度末，该基金实现了21.4%的收益，在同类137只基金中排名第十，优秀的业绩印证了其选股能力。 志敏

财通基金全员公益庆祝成立二周年

财通基金近日携手“天使妈妈基金”以全员公益行方式庆祝公司成立两周年，同并步启动“可持续中国梦”社会责任专属品牌。据悉，在5月31日举行的慈善晚会上，共募集爱心善款64万余元，其中财通基金公司及其员工捐款超10万元。财通基金总经理刘未在表示，将更多地携手天使妈妈基金此类亲民的公益组织，为慈善事业尽上一份心力。 本报记者 许超声