

■ 水煮基金

股权激励并非“万能药”

□ 本报记者 李良

奚玉明或将任中欧基金公司，并获持中欧基金5%股权的传言，正震撼着整个基金行业。话题的焦点，并非在于曾成功打造富国基金“三驾马车”齐驱的奚玉明能否振兴中欧基金，而在于若此事成真，将开基金行业股权激励的先河，或能借此打破基金业近年来束手无策的发展瓶颈。

有业内人士对此提出质疑：无法从常理上去解释，奚玉明何以放弃一个他倾心打造且正蒸蒸日上大型基金公司，转而就任一个尚在蹒跚起步阶段的小型基金公司——这显然不符合他的个人利益最大化，即便拥有中欧基金公司5%的股权，也难以弥补其中缺口。但对于众多基金公司高管而言，有关奚玉明的消息，其象征意义已经远远超过实际利益，无论最后奚玉明是否获持中欧基金的股权，都将拉开基金公司股权激励的大幕。

基金公司的管理团队渴求股权激励，已非一日之思。在基金行业的发展初期，基金公司呈现在大众面前的，是一种“牌照”垄断资源，股东身份也因此被严格设定，多数基金公司的高管任命类同于国企的人事流程，股权激励无从提起。而伴随基金业跨越式发展后骤入困局，部分基金公司开始外聘职业经理人，期望通过管理



万永/漫画

团队职业化的模式，来寻求发展上的新突破。但无论是美国企式的人事任命，还是厚以高薪海选出的职业经理人们，在当前复杂的基金业生存环境下，都难以达到股东们期盼的“脱困”功效，于是，第三种模式的呼声便日益高昂——基金公司的高管们希望获得股权激励，将他们的利益真正意义上捆绑在基金公司的“战车”上。

捆绑利益以刺激基金公司高管更努力地工作，是呼吁股权激励的动因之一。而另一个不容忽视的因素，则是在股权激励缺失的背景下，众多

在基金业拓荒期以及大跃进时立下汗马功劳的元老们，正在纷纷离开基金业，自立门户争夺基金业的“饭碗”——新基金法的实施，为他们提供了实现自我价值的新途径。对于人力资本密集的基金行业来说，这些有着较强管理能力和丰富行业运作经验的高端人才批量流失，是难以估量后果的损失。如果能够通过股权激励，将这些高端人才挽留于基金公司之中，或将令基金业在整个资产管理行业新的发展蓝图中获得更大优势。

出于以上种种逻辑，整个基金业

在为奚玉明或将拉开基金公司股权激励大幕而欢呼。这将是中国基金业的一个里程碑事件，其“正能量”毋庸置疑。但需要指出的是，当前中国基金业累积的种种发展矛盾，并非简单地实施股权激励便能全部消除。业内人士表示，股权激励的最大效果，在于稳定基金公司管理团队，并促使他们更积极地为基金公司未来发展而努力，但要真正意义上消除当前基金业的种种“痼疾”，还需要制度上变革、投资环境的优化以及中国经济的稳步发展等多重因素的合力。

■ 金牛观市

富国基金 创业板风险高企

本周股指先抑后扬，在经济结构调整的大背景下，智慧城市及新文化相关概念股继续大涨，智能终端、LED等个股持续发酵，而军工股也在琉球再议的刺激下同样表现不俗。主板指数走强，难免有掩护创业板出货之嫌。市场对创业板的心态可能比较复杂，高位放量收长上影线十字星，按理说不是什么好事，但之前也出现过类似较为明显的调整迹象，后均被强势拉回并迭创新高，创业板的屢屢走强似乎已经让投资者害怕踏空的情绪异常强烈。但主力如果想要出货的话，这种环境应该正是他们所需要的。虽然目前似乎仍然看不到创业板走下坡路的基本面逻辑，但普遍较贵的价格也已经使得风险收益比难以让人承受，总体仍应持谨慎的态度。

南方基金 市场出现结构亮点

国内经济增长整体情况依然较弱，但也出现了结构亮点。地产呈现了诸多亮点，尽管高库存和调控预期仍会制约地产投资景气度，但购地面积、新开工已经出现弱回升势头，未来仍可期待增速继续上行，地产投资继续成为稳定经济增长的重要力量；4月份消费增速仍旧低迷，但已连续小幅弱反弹，未来也可以成为托住经济的重要力量。不过，铁路建设停工现象令人担忧。此外，据媒体报道，未来经济企稳需主要依靠自身恢复能力，类似2008年四万亿的大规模刺激计划出台的可能性极低。总体而言，经济数据仍然偏弱，投资、消费和出口数据都不太乐观，但也应看到地产投资已有企稳回升的势头。因此，仍可以坚持弱复苏的判断，维持之前的配置结构。

博时基金 谨慎把握结构性机会

沪深大盘在权重股带领下渐显强势，创业板由于场内资金腾挪，指数依旧向上，但波动相对加大。不论是对经济政策还是对市场走势，媒体舆论近来逐渐乐观，但回归经济与政策本质，我们或许还要保留几分谨慎。投资者乐观理由：外部的货币宽松环境及资金风险偏好；对政策刺激的期望再次加重。国内经济的周期弱勢尚不足以支撑大盘周期股的走强，结构性机会仍然偏向于中下游投资趋缓，产能利用率较高、资产偏轻的行业。

■ 热点直击

创业板或面临估值风险 基金短期看好弱周期蓝筹

□ 本报记者 曹淑彦

创业板火爆似乎仍未看到显著降温迹象，自今年4月16日以来截至5月21日，创业板指数累计涨幅高达28.5%，其中多只“牛股”今年价格翻倍。然而在市场狂热之时，多位基金经理提出了创业板或面临估值调整风险的“预警”，并且认为市场风格在近期有可能会发生切换。

弱复苏催动创业板狂热

对于创业板所代表的成长风格崛起，多位基金经理认为，这类股票本身存在被动配置的需求，只要经济增长状况不发生根本性扭转，这一趋势可能难以改变。大成基金认为，中国经济复苏状态仍然存在不确定性。传统投资产业链在此宏观背景下难有表现。市场热点集中在经济转型及新兴产业的电子元器件、环保，以及Tesla引领下的新能源汽车和电池，也正因此，以3D打印、机器人概念、卫星导航、污水处理概念为代表的板块带动创业板指数创出反弹新高。大成基金认为，以

创业板为主的小盘股的上涨一方面是因为经济基本面整体较弱，周期性行业缺乏持续性上涨的动力，市场做多意愿在创业板等小盘股市场上得到集中体现；另一方面，目前仍然是一个政策观望期，市场对于未来政策走向较为关注，而与经济转型等相关的行业有望成为未来的经济增长引擎。短期内传统行业和新兴产业的分化还将延续。

信达澳银认为，去年11月至今，支撑A股反弹的关键逻辑是经济增长复苏和宏观流动性宽松。目前经济波动较为温和，流动性环境依然充裕，市场处于数据真空阶段，政策调控的变化将对市场产生重要影响。在经济波动温和与流动性充裕的情况下，股票市场将维持震荡格局，创业板的持续强势上涨打开了整体市场的估值提升空间。

宏观经济层面，5月份汇丰中国制造业PMI初值49.6，不仅低于市场普遍预期，而且创下近7个月的新低，跌破50.0的荣枯线。星石投资认为，PMI初值数据显示中国制造业短暂扩张之后再次出现收缩，自去年底以来

的宏观经济复苏遇到挫折，经济走势有重蹈去年覆辙的迹象，宏观经济的弱势增加了高层稳增长的压力。流动性的充裕并没有像以往一样带来经济的复苏，表明货币政策对经济的刺激作用正在减退，预期未来财政政策将成为政府稳增长的主要工具，但目前来看出台新一轮大规模刺激计划的可能性极小。星石投资认为，无需对未来中国经济走势过于悲观，经济基本面没有发生重大改变。随着市场化改革的大力推进，改革红利将逐步释放，经济也将再次企稳回升，股市也将迎来结构性的机会。

警惕高估值成长股

有基金经理在接受中国证券报记者采访时表示，由于今年市场难以具有趋势性机会，更多的是结构性行情，所以今年的投资策略会发生一定改变，投资上会淡化宏观经济、淡化指数，更多的是寻找结构性机会。至于创业板股票，多家基金明确表示已经存在估值泡沫，目前相对看好弱周期蓝筹股。

大成基金表示，市场大小盘风格分化显著，并非是小盘股相比大盘股

溢价，而是成长性溢价。然而成长股目前的估值已普遍到较高估的程度，创业板与主板估值差异已接近2010年最高水平，未来创业板整体的估值风险已经显现，需警惕部分题材炒作的伪成长股股价出现大幅调整。策略上，大成基金建议对估值偏高的成长股保持谨慎，应留意估值高成长个股的业绩变化。目前，风险资产配置已经进入精选阶段，重点关注业绩增长稳定、估值合理的个股。

信达澳银基金也表示，建议投资者对前期涨幅较大的小盘股稍作减持，并积极布局前期涨幅较低，但景气度较好的家电、装饰、机械等中盘股。对A股市场而言，近期需要重点关注的政策内容是新股发行制度改革和房产税试点的进展情况，预计相关政策内容将会对市场的运行方向和风格转换产生重要影响。

大摩华鑫指出，尽管一直强调中国经济转型将为成长股带来巨大机遇，但近期政府推出的系列措施既兼顾保证经济平稳发展，也布局中长期转型发展，有望使得市场对经济平稳发展及成功转型的乐观预期上升。这有利于提升价值板块如银行、地产的估值水平，而在价值蓝筹带动下，市场仍有有望震荡上行。

博时新兴成长基金经理韩茂华表示，目前适宜配置价值股、周期股，地产、白酒等板块或有比较好的表现。

能够生而知之，基金中存在着一些年你并不熟悉了解的品种是非常正常的。但问题关键在于你必须对欲涉足的未知领域拥有浓厚的兴趣，有足够的耐心，肯花费大量时间学习相关专业理论知识。等你将其中的问题一一搞清楚弄明白后，才可以将不超过10%的资金用以相关投资，以使你的学习效果接受实践的检验。在此基础上，还需要及时系统总结这一投基过程中的经验教训，从而达到完善和再提高目的后，方可将其余资金投入新开辟的渠道。

最后，根据心理承受能力选定适合的投基周期。你需要回顾一下自己在投基过程中究竟是非常在意手中基金每日的净值波动，还是只关注基金的中长期业绩表现？当所持有的基金出现5%至10%的盈利而未来经济发展强弱、货币政策的走向以及市场趋势均不明朗时，是选择赎回，还是继续持有？如果你的答案都是后者，则对手中的基金可以考虑中长期持有。如果你的答案都是前者，那么，也许中短期投资更适合你。

■ 投基有道

混合型基金 关注业绩 稳定性强产品

□ 李茜

截至5月20日，混合型基金最近一个月的算术平均净值增长率为5.09%，好于同期上证指数2.47%的涨幅和深证指数2.15%的涨幅。排名前五的分别是华商动态阿尔法、华富竞争力优选、华宝兴业收益增长、东方增长中小盘、中邮核心优势，期间收益都超过11%。上个月我们推荐的上投摩根双核平衡最近一个月上涨了8.32%，在205只混合型基金中排名第27。中银收益涨幅为5.69%，超过平均水平，在205只混合型基金中排名第73。泰达宏利风险预算涨幅为1.88%，落后于平均水平。主要由于该基金仓位偏低，只有50%左右。而在最近一个月内，市场呈现上涨的行情，特别是小盘成长股涨幅很大，因此，仓位比较低的基金在上涨行情中处于劣势。

最近一个月，股票市场呈现上涨行情，风格分化明显。截至5月20日，上证指数上涨2.47%，创业板指数上涨了17.87%。大盘蓝筹股及周期股表现不佳，而小盘成长股特别是科技股涨势如虹。这从申万行业指数的涨跌幅也可以看出，过去一个月内，申万信息服务指数涨幅最大，涨幅达到20.3%，其次是申万电子指数，涨幅达到16.41%，申万信息设备指数涨幅达到11.61%。而采掘、交通运输、黑色金属等产能过剩的行业表基本没有上涨或下跌。申万采掘指数是唯一下跌的行业。最近一个月表现居前的基金都是重仓小盘成长股特别是科技股基金。

市场化改革是市场上上涨动力所在。5月6日，国务院经济工作会议上，部署了2013年深化经济体制改革的9条，包括取消项目审批、公开预算体制、利率汇率市场化改革、要素资源改革等。5月15日，国务院下发了《关于取消和下放一批行政审批项目等事项的决定》，决定指出，国务院决定，取消和下放一批行政审批项目等事项，共计117项。取消行政审批项目71项，下放管理层级行政审批项目20项，取消评比达标表彰项目10项，取消行政事业性收费项目3项；取消或下放管理层级的机关内部事项和涉密事项13项（按规定另行通知）。因此，虽然5月公布的经济数据很平淡，但国家的市场化改革是市场最大的动力，下放行政审批权只是个开端，未来关注利率汇率市场化、要素价格改革等。因此，我们对未来一个月市场中性偏乐观。对于市场风格，目前的政策仍然利好小盘成长股，但目前小盘股与大盘股的估值比已经处于历史最高值，中小板市盈率与沪深300的市盈率比值已经超过3倍，因此，不排除出现风格转换的可能。在目前的点位上，判断下个月的风格确实比较困难。

本月我们保留了上投摩根双核平衡、去除泰达宏利风险预算，将中银收益改成中银中国精选，加入华宝兴业收益增长。

上投摩根双核平衡注重选股，风格侧重于成长股。该基金业绩优异，最近一个月、最近三个月、最近六个月、最近三年的总回报都在混合型基金中排名前20，该基金风险调整后的收益——夏普比率最近3个月、最近一年、最近三年也排在前20，业绩稳定性好。因此，我们在本月的基金组合中继续保留它。

中银基金投资风格稳健。中银中国精选善于选择一些能够提供稳定分红的蓝筹股。该基金长期的业绩稳定优异，最近一年、最近三年的总回报都处于混合型基金前20名。虽然短期业绩表现平庸，主要是由于该基金未重仓最近涨幅很大的高科技股，由于我们不排除下个月风格转换的可能，因此，我们加入了一只非重仓近期表现强势科技股的基金。

华宝兴业收益增长风格偏向成长股，重仓服务业，由于下个月也不排除市场继续目前风格的可能，也就是科技股、创业板等小盘股继续走强，因此，我们在组合中也加入了重仓这一风格股票的基金。该基金业绩优异，最近一个月、最近三个月、最近六个月、最近一年、最近三年的总回报都在混合型基金中排名前10，该基金风险调整后的收益——夏普比率最近3个月、最近一年、最近三年也排名前30。鉴于良好稳定的业绩，我们本月把它加入投资组合。

征 稿

本版邮箱 www@tom.com
这是一个基民互动园地，欢迎基民踊跃投稿。
《投基有道》欢迎专业人士介绍购买基金盈利的机会和窍门。《养基心经》欢迎读者就有关基金的话题发表高见，讲述百姓“养基”过程中的经验教训、趣闻轶事和心得体会。《画说市场》则是用漫画来评说基金。
来稿请尽量以电邮的形式。
地址：北京宣武大街甲97号中国证券报周末版《基金天地》
邮编：100031

■ 画说市场



采访/陈英远



通途/尹正义



吵”股夫妻/夏明



拖累/李明新