

鹏友会

2012.03

第10期

鹏友会

10

2012年3月
季刊 第10期

提升“回报”基本功 “鹏友”一生一起富



公司地址：深圳市福田区福华三路168号深圳国际商会中心第43层（邮编：518048）

总机：0755-82021222

传真：0755-82021112

客服热线：0755-82353668 400-6788-999（免长途费）

客服传真：0755-82825703

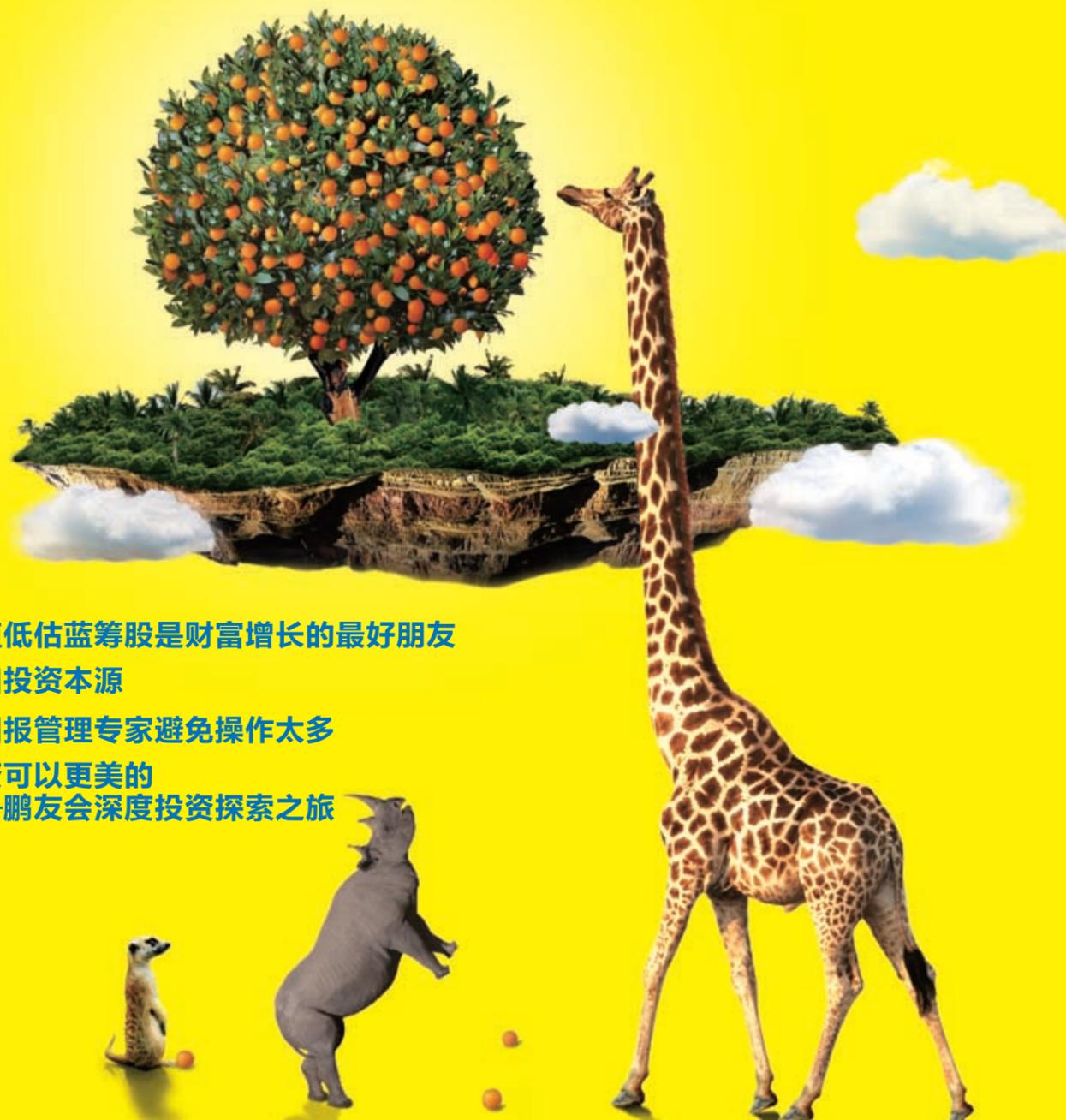
网址：www.phfund.com.cn

客户服务邮箱：service@mail.phfund.com.cn

风险提示：本刊内容属内部参考材料，仅限渠道客户经理和公司高端客户阅读参考使用，不作为宣传推介材料，且不作为投资建议。否则由此引起的一切风险均由行为人承担。
特别声明：本资料属于鹏华基金所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

鹏华基金管理有限公司

价值低估蓝筹股是财富增长的最好朋友
回归投资本源
正回报管理专家避免操作太多
投资可以更美的
——鹏友会深度投资探索之旅



鹏华基金·LOF乐富专家™

恭祝投资者龙年大吉!



鹏华丰收债券型基金 (160612)

2011年度净值增长率在银河64只二级债券型基金中排名 **第一**

鹏华价值优势股票型基金 (160607)

2011年度净值增长率在银河217只标准型股票型基金中排名 **第二**

(数据来源: 银河证券基金研究中心)



“鹏华基金杯·小孩的钱经理财微语录征集大赛”，结合时下潮流，以微博为平台，征集青少年的“理财经”。征集到的300多篇来稿，有表达对金钱的认识和理解，有讲述管理零花钱的小故事，也有展现童年的财富梦想等等。分享青少年们的理财观念，也让我们开始反思对孩子的财商教育是否足够，是否顺应了社会的趋势，这一问题值得每位关注投资、关注孩子教育的朋友细细品读。

编辑: **黄宗源**

近期有关蓝筹股是股市价值真正所在，券商和基金应树立长期理性的价值投资理念引领价值投资的讨论非常热烈，长期以来，鹏华基金在与持有人互动的过程中，一直积极“倡导理性投资、价值投资的基金投资观”，致力于做持有人值得配置的“蓝筹”基金。鹏华基金希望凭借长期稳健的业绩，持续的分红回报、投资团队的整体专业能力和有责任感的基金经理树立行业蓝筹型基金公司的形象，使旗下产品成为投资者值得配置的蓝筹型基金。另外，持有人投资基金产品的选择在很大程度上就是对基金经理的选择。基金公司应该成为率先引领价值投资的先锋，而价值型基金经理更应肩负引导投资者关注价值投资的责任。鹏华基金还致力于培养基金业具有长期投资观、价值投资观的基金经理。希望旗下基金经理以长期稳健的业绩及对持有人的责任感树立基金经理的形象，成为投资者值得信赖的财富管理专家。

编辑: **于凌波**



天街小雨润如酥，此时最是一年春好处。盼春、等春、迎春形容的既是人们在气象上对春天的渴望，也象征着投资者对市场春天到来的苦苦期盼。值得庆幸的是，冬天已经过去，春天正在到来，价值投资者的春天也正在转角处。

本期《鹏友会·投研视野》为您呈现鹏华基金基金管理部总经理程世杰回归本源的投资理念，鹏华丰收债券基金经理阳先伟在平坦化震荡市场中的操作策略；此外，还有基金普丰基金经理吴昱村对未来结构性投资机会的挖掘，鹏华信用增利基金经理刘建岩对2012债券市场的投资展望，以及机构投资部研究员宋斌对经济调整期权益类资产管理模式的深刻阐述。

编辑: **陈思**



在全球经济增速放缓的大背景下，中国未来的成长故事备受瞩目，将日本、美国作为前车之鉴，查赛尔认为目前中国的形势符合经典的泡沫局势。对于未来经济是否向好？质疑的声音给我们提供了更多审时度势的视角。

资本市场投资制胜的秘诀是什么？投资之父约翰·邓普顿的核心法则为“在最悲观时买入”；Baupost基金公司总裁塞思·卡拉曼将成功归功于“我有价值投资的基因”；而Appaloosa管理公司总裁和创始人大卫·艾伦·泰珀则专注于不良债权的投资，并从中获利良多。

敬请关注本期《鹏友会·国际投资者文摘》，体味投资大师们的哲学或许会对我们有所启迪。

编辑: **张丽娟**

市场疲态延续，投资者信心丧失，理财顾问式服务面临繁重的产品销售任务，是目前困扰无数理财经理的客观现实。在接受市场的屡次教训后，我们意识到，追求短期财富增值无异于将客户置身于一盘赌局，结果难料，而引导客户进行合理资产配置、长期投资才是获取长期收益，实现理财目标的有效途径。如何赢得客户的信赖？如何成为与客户相伴一生的理财顾问？本期《鹏友会·理财精英》们将与您一同探讨。

编辑: **杜娇**



如果您对我们的版面有任何想法，请将邮件发送到
E-mail: friends@phfund.com.cn
期待您的来信

编委会

总编 / Chief Editor
邓召明

主编 / Managing Editor
曹毅

执行主编 / Executive Editor
于凌波

编委 / Editorial Committee
刘韬 陈小荣 关子阳
刘翔 吴刚 蔡颖

责任编辑 / Responsible Editor
张丽娟

内容编辑 / Content Editor
黄珂莹 黄敏嫦 黄宗源
陈思 杜娇

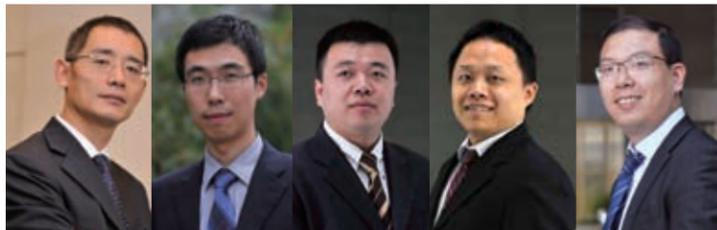
美编 / Designer
广州骏西泰晨咨询有限公司

目录 Contents

- 4 邓召明: 提升“回报”基本功“鹏友”一生一起富
- 6 高阳: 价值低估蓝筹股是财富增长的最好朋友
- 10 高阳: 沉舟侧畔千帆过 病树前头万木春
- 12 “投研基本功”锻造鹏华基金“股债双骄”
——探究2011公募基金领跑者的内在基因

投研视野

- 18 程世杰: 回归投资本源
- 20 刘建岩: 浮华散去
- 22 吴昱村: 松还是不松, 这是个问题
- 24 阳先伟: 2012年集中债券配置 避免操作太多
- 26 宋斌: 破冰之旅 —— 经济调整期权益类资产管理模式



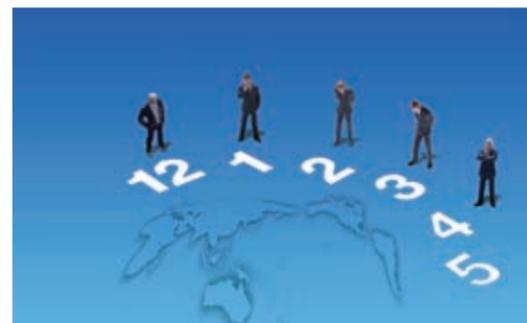
鹏华基金新品

- 42 鹏华价值精选基金



鹏华国际投资者文摘

- 48 政府和金融机构面临重构
- 50 为什么股票现在“具有吸引力”



- 52 如何成为亿万富翁
- 53 我有价值投资的基因
- 54 在最悲观时买入
- 56 中国经济向好仍存疑

鹏华理财精英俱乐部

- 60 巾帼智囊团
——记广州工行高新支行财富管理专家团队
- 61 基金营销心得
- 62 服务创业绩 勤奋铸辉煌
- 64 无信不立 厚德载物
- 65 基金成功营销案例分享

投资可以更美的



- 69 2012新征程
- 70 走进五粮液
- 77 走进洋河股份

小孩的钱经

- 84 鹏华基金“小孩的钱经理财微语录征集大赛”奖项揭晓
- 86 获奖作品选登:
钱的味道
快乐理财更精彩
理财三字经
我是小小理财家



鹏友多心灵公益计划系列活动

- 96 鹏华基金加强“员工心灵创造力”培训
- 98 活动集锦



鹏华基金管理有限公司总裁邓召明

提升“回报”基本功 “鹏友”一生一起富



各位尊敬的读者朋友：
大家好！

即将 14 岁的中国基金业应该说还是一个少年，而少年的时光往往会花大把的时间彷徨，往往只用几个关键时点来成长。2011 年实际上是中国基金业巩固成长的重要时点，看似停滞，苦闷。实则在阵痛中反思，从而带来 2012 年转变和提升的预期。

应该说，基金业每一年都在因“市”而变，监管与规范，投资价值体系转变，制度创新，产品创新、营

销创新。全行业一起思索、呼吁、推进。我相信，2011 年只是基金业螺旋式前进历程中的迂回之旅，只有回顾过去并看清现实，才能找到未来的发展路径。中国基金业不能仅仅只存有追求资产规模增长的愿景，还应该看到关系行业未来发展的一系列制度安排、模式创新仍需大家齐心协力去推动、去实现。

一个越来越清晰的现实是，当各类理财机构参照基金行业的发展经验大于快上时，基金行业在发展初期积累的制度优势逐步弱化，单一的组织模式和治理模式渐渐难以适应多元化的竞争格局，并在一定程度上阻碍了行业内部创新和业务创新；当各类其他机构投资者纷纷崛起，全流通令产业资本在市场上的话语权大增时，基金地位则有所削弱。

早在 2011 年年初，我们提出过基金业正在从传奇回归到基本功。现在我们依然强调：在理财市场竞争不断升级的现实中，基金公司要保持资产管理行业的主力军的地位，就必须与竞争对手进行基本功的较量。这个基本功就是指为客户提供合适产品及后续升级服务的能力。整个基金业已进入“客户价值决定公司价值”的时代，只有充分尊重基金持有人的选择权，同时为持有人提供更加多样化的产品和服务选择的基金公司才会获得发展机会。

在过去的一年中，鹏华人的状态是练功，公司上下保持了不进则退的危机意识和踏实前行的节奏，以一种提升基本功的心态去面对市场和持有人。因为只有真正坚持“客户第一”的公司才能在未来的基金市场上站稳脚跟。鹏华基金以稳健的投资业绩、创新的营销服务和规范的经营管理，为投资者交出一份用心的答卷。2011 年，鹏华基金的公募基金管

理业绩整体向好，根据银河证券基金研究中心公布的数据，鹏华旗下参与排名的 21 只产品中（AB 分开计算），共有 7 只产品位列同业前 1/4，其中，鹏华价值优势位居标准股票型基金第 2 名，鹏华丰收债券在开放式普通债券型基金（二级）中位列第一。值得一提的是，鹏华固定收益类产品全线正收益，并且全部在市场同类基金中排名前十。

当上证综指回到 2100 点附近的时候，有人称 A 股市场“回到了十年前”，2011 年基金业虽然是个欠收年，但如能将眼光放远，将时间轴拉长，就会找到看待基金收益的正确路径，基金仍是市场上为数不多的，能为投资者贡献稳健回报的重要理财工具。对于基金持有人来说，对长期业绩的关注可以有效回避操作性失误及市场短期波动所带来的痛苦。应该说秉持专业研究、稳健投资的理念，鹏华旗下基金过去数年为投资者奉献了持续稳健的长期投资回报。晨星数据显示，截至 12 月 31 日，鹏华旗下所有成立超过三年的基金在过去三年和过去五年的年化回报均非常可观，并远远超过同期大盘的涨幅，如鹏华中国 50 最近三年年化收益率为 11.11%，最近五年年化回报收益率为 9.78%，而同期沪深 300 最近三年和最近五年的年化收益仅为 8.56% 和 2.82%。

另外，及时分红，为投资者锁定收益已经成为鹏华基金的传统。wind 数据显示，鹏华旗下所有基金自成立以来累计分红总额已经超过 200 亿元。即使是在股市震荡下行的 2011 年，鹏华基金的分红总额也高达 27 亿元，在漫长的投资冬夜里，给持有人带来了阵阵暖意。“有红可分”和“有红愿意分”体现了我们的自信和对持有人和契约的尊重。也感谢投资者对鹏华提出的“这是一家有追求有回报的公司”的评价。

专业而成熟的投研团队是鹏华基金取得良好投资业绩的前提，长期以来我们在夯实投研基础上下了大力气，在开放式的环境中进行人才的培养、注重团队价值的提升。优秀的整体投研能力，是资产管理公司的核心，也是鹏华基金一直提升的核心内功。鹏华的

目标已非常明确，要做基金持有人的成长股公司。

基金持有人对基金公司的信任度、基金公司能否满足持有人不断升级的理财需求已成为今后深刻影响基金业的发展进程的两大因素。关注持有人利益，全面提升客户体验是鹏华基金持之以恒的努力，2011 年我们推进了“投资可以更美的”鹏华基金鹏友会深度投资探索之旅系列活动，旨在以投研团队的深入研究为基础，携手基金持有人及合作伙伴对高品质上市公司进行实地考察，增强基金持有人对投资的切身感受所提供的增值服务。2012 年我们还会在提升持有人投资体验方面继续努力。

由单一走向多元将是基金行业基础底色发生变化。其中，股东构成的多元化将丰富和改善基金行业的股权结构，引入更多对资产管理有深刻理解的机构乃至个人股东；组织结构及治理结构的多元化将为基金行业的发展提供更多的制度选择，有利于进一步理顺基金公司股东、经营者和持有人之间的关系，为实现持有人利益最大化提供有力保障；发展模式的多元化将进一步提升基金行业的市场适应能力，拓宽基金行业的市场生存空间；改善客户体验；投资业务范围及投资工具的多元化将为基金行业的产品创新与业务创新提供更大的空间。

近期，监管层提出加大鼓励政策，推动养老金、公积金等长期资金进入股市，未来将对上市公司治理结构的改善、资本市场的健康发展、市场参与者的投资收益都将产生实质性的效果。从成熟市场经验来看，退休养老金等长期资本成就了美国长达 20 年的大牛市，长期资本的进入不仅利于改善市场环境，更是公募基金的历史发展机遇，可以充分发挥专业投资机构的优势，引导客户做好长期资产配置，共同分享长期投资回报。

鹏华基金希望和投资者携手实现“鹏友一生一起富”的愿望。

我谨代表鹏华基金感谢投资者长期以来的关注和支持，敬祝龙年大吉！



鹏华基金管理有限公司副总裁高阳

价值低估蓝筹股是财富增长的最好朋友

□ 来源：《中国证券报》



【编者按】证监会主席郭树清近期倡导理性投资、价值投资、长期投资等投资理念。他多次表示，蓝筹股是市场的基石，是股市价值的真正所在并已显示出罕见的投资价值。同时，他鼓励相关机构及部门积极研究，推出适合价值投资的产品。这已成为市场关注的焦点。

作为市场的重要参与主体，基金公司被认为是践行价值投资理念的代表。凭借专业的研究团队和完备的决策机制，它们的投研行为对市场影响深远，并对中小投资者产生强烈的示范效应。

为此，本报邀请国内知名基金公司围绕价值投资话题，共同探讨在新时期、新形势下，应该如何正确理解蓝筹股投资价值、践行价值投资理念，今起推出“基金看蓝筹”系列文章。

关于中国股票市场的争论从未停止过，“圈钱市场”“绞肉机”“10年涨幅为零”，熊市中投资者愤懑的情绪完全可以理解。但是我们如果简单冷静地比较储蓄和投资理财方式，可以发现，10年前的1000元，如果进行1年期银行存款的滚存，那么到2011年底只有1303.8元，如果投资于沪深300中超过10年上市历史的269只股票的简单算术平均组合，那么到2011年底为2666.3元。是否应该投资股票市场分享中国经济的成长不辨自明。

我们要思考的是，以什么样的心态投资，如何投资才能使投资者的财富稳健增长。

在投资领域，没有比投资理念更重要的。投资理念从本质上而言是一种价值观，反映其对资本市场财富增值规律的认知。股票有双重属性：一方面它是企业的股权，所有人的回报等于企业的回报，即股权收益；另一方面它是商品，受供求关系的影响其价格经常围绕价值波动，持有人有资本利得或损失，即估值收益。从这一众所周知的基本规律出发，产生两种截然不同的投资模式：一是基于基本面的价值投资，以企业的股权收益和股息分红为获利手段，忽略供求关系；二是基于股市供求关系的趋势投资，重点关注供求关系并以博取价差为获利手段，对企业基本面不太关心。这两种模式，前者需要投资人对企业经营有很深的理解，需要其长期跟踪企业的经营管理和行业经营环境；后者需要投资人对市场行为和供求关系有深刻的认识。

基于基本面的价值投资强调客观规律，可复制和可跟踪性强，是具有长期生命力的盈利模式。公募基金作为证券市场上机构投资者的重要组成部分，收益最大化不应该是基金投资追求的单一目标。一笔成功的投资，不但能够获取资本增值和分红收益，而且要起到支持企业发展、增加国民财富的效果。投资人和企业共同成长过程中分享财富增长的双赢效果是一个基金经理最大的投资乐趣。如果基金的作为是参与概念和题材的炒作而赚取其他投资者的钱，这种作为虽然不违法违规但这种盈利模式不可能长期持续。在一个零和游戏或者负游戏中，不可能有一个玩家持续盈利。长期可持续的盈利模式只有一个：坚持价值投资，分享企业的财富增长。

那么，我们投资高成长还是蓝筹股呢？希望我们能够借助一个高成长和大蓝筹之间定价和成长的较



量故事来解释这个问题吧。美国沃顿商学院教授杰里米·西格尔在他新版著作《投资者的未来》书中讲述了一个生动的案例。1950-2003年，IBM公司和新泽西标准石油公司，前者在每股收入和每股利润的年度增长率方面都超过后者3%，在53年的时间里这个成就真是了不起，也印证了IBM是个伟大的公司。在1950年，一个投资者分别投资1000美元以26倍市盈率率和13倍市盈率率买入了上述两家公司（1950年市场就是这

样给这两个股票定价的), 53年后, 投资于新泽西标准石油的 1000 美元累积到 126 万美元, 而投向 IBM 公司的 1000 美元只累积到 96 万美元。是的, 在每股收入和每股利润增长率都低于 IBM 公司的情况下, 凭借低廉的买入价格, 和年度 5.2% 的股利率并将分红收入重复投资到新泽西石油的股票上, 该投资者在旧经济股票上的投资收益比投资一个新经济的成长企业还多 30%。

股票长期投资回报既取决于企业本身的业绩增长, 也跟你的买入价格有关系, 没有什么东西值得“在任何价格下买入”。本杰明·格雷厄姆在其《聪明的投资者》一书中写道: “大众的投机心理是不可救药的, 只要看起来有发展的机会他们就愿意支付任何价格……特许经营、科技或者是当时流行的任何东西”。目前, 从 A 股市场的估值来看, 以大盘蓝筹为代表的沪深 300 今年 PE 估值不足 10 倍, 远低于中小板、创业板企业的估值水平。同时, 通过自下而上的分析可以看到, 大盘蓝筹实现今年 20% 左右的盈利增长的概率较大。而中小板、创业板整体实现 34%、44% 的增长预期难度较大。即使受到经济波动影响, 大盘蓝筹股没能实现 20% 的利润增长, 市场所能给予的惩罚也会是最低的。而且目前的蓝筹股中, 不少公司的股息率已经达到 4-5%, 较高的持有期投资收益, 也降低了持股的风险。

证券市场既要向前看, 也要向后看。证券市场中广为流传的说法是: 证券市场是向前看的, 股票的涨跌要看对未来的预期。这个说法也符合股票定价的基本原理: 公司的价值等于

公司未来产生的现金流贴现的现值, 即传统的 DCF 定价理论。可在评判公司价值的时候, 公司的历史同样甚至更加重要, 因为历史的营业纪录可以反映未来的现金流创造能力, 历史的盈利波动直接影响到 DCF 定价模型中的风险因子。反映到生活中, 一个过去 5 年考试成绩始终优秀的学生在下一次考试中会有较大概率获得 90 分以上的成绩, 一个过去 5 年考试成绩始终不及格的学生在下次考试中很可能还是不及格。根据对历史盈利纪录和盈利波动的分析, 鹏华基金公司的一项研究成果显示: 公司的历史盈利增长率越高, 股价回报越高; 盈利增长率越稳定持续, 股价回报率越高。看来证券市场不但要向前看, 还要向后看, 那些过去 5 年或者 10 年中持续创造稳定盈利增长的股票更加安全, 回报更高。

考察以沪深 300 指数对应的蓝筹公司股票过去 10 年的投资表现, 可以看到蓝筹股在过去十年的投资表现是远好于市场, 佐证了有持续稳定业绩表现的蓝筹股票给投资者带来了高于市场平均水平的投资回报。我们以 2005 年 4 月沪深 300 首批成分股为考察范围, 其中 269 只股票上市日期在 2002 年以前, 至今已经有超过 10 年的时间。通过分析可以看到, 这 269 只股票, 过去十年算数平均的收益率为 166.6% (2002 年 1 月 4 日至 2011 年 12 月 31 日), 而同期上证综指的涨幅为 33.62%。考虑到往前追溯存在一定的样本选择偏差, 即使从沪深 300 指数编制日 2005 年 4 月 8 日开始到 2011 年底这个期间, 269 只股票算数平均的累计涨幅为 266.3%, 同期上证综指的涨幅为 79.47%。因此, 大盘蓝

筹股从 10 年的维度来看, 大幅战胜了市场; 从过去 6 年的维度来看, 也大幅战胜了市场, 而且表现更佳出色。

鹏华基金管理公司成立至今已经 13 年有余, 从旗下基金在股票市场的投资践行经验来看, 以蓝筹股为主要投资对象的基金, 通过主动投资、精选个股在过去取得了超越沪深 300 的收益, 为投资者取得了更好的投资回报。以鹏华基金旗下的价值优势基金, 投资风格以大盘蓝筹股为主, 组合整体 PE 水平与沪深 300 接近。截止 2011 年

12 月 31 日, 最近一年收益率 -9.93%, 跑赢沪深 300 指数 15.08%。三年的收益率为 40.97%, 战胜沪深 300 指数 11.92%。从各年度的业绩表现来看, 价值优势基金 2007 年、2008 年、2009 年和 2011 年的投资回报率都处于同类基金前列, 2011 年更是位居股票型基金第二名。我们的统计数据表明, 以蓝筹股为主要投资方向的股票投资基金可以取得良好的投资回报。

我的朋友们, 别再怀疑, 价值低估的蓝筹股票是财富增长的最好朋友。





鹏华基金管理有限公司副总裁高阳 沉舟侧畔千帆过 病树前头万木春

□ 来源：《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》

回顾过去，是为了我们更好地展望未来。我们知道，2011年是中国经济继续保持较高增长速度的丰收年，但是作为经济晴雨表的股指却出现了明显的下跌，截至12月30日，具有代表性的指数中：沪深300指数下跌25.01%，上证综合指数下跌21.68%，中小板指数下跌34.08%。面对这样的结果，投资者备感失望，我也亦然。没有人喜欢熊的季节，因为冬天是一个漫长的等待，枯燥而寒冷；我们都喜欢牛的阶段，热情奔放，活力盎然。

牛熊交替如同四季变化的自然规律一样，不可违抗，作为投资人，我们大可不必过度悲观失望，要相信历史，相信规律。鹏华基金管理公司旗下的中国50基金，银河证券数据显示，2011年全年该基金净值增长率-23.88%，这确实是一份不好的会计年度答卷。但是如果考虑到这个基金成立于2004年5月12日，7年多的时间过去了，累计回报率312.35%，7年来平均年化收益率20.37%。这个收益水平足够抵御过去7年多时间的通货膨胀水平，也超过同期的



广义货币供应增长率。没错，要早点投资，在多数人悲观失望的时候加大投资，一头牛抵过三头熊！

我能理解，投资者对股票市场的波动率非常厌恶，不愿意忍受一年之内超过20%的下行风险，尽管这个基金7年的时间回报3倍；或者说，我们作为投资者想躲过三头熊，那么请您关注债券或者债券基金吧。鹏华基金管理公司旗下的丰收债券基金，成立于2008年5月28日，截至2011年12月30日，累计回报率30.27%，3年多来平均年化收益率7.64%，2011年以来收益率4.36%。这是3年多来单个会计年度收益均为正而且累计收益超过同期通货膨胀水平的一笔投资。债券市场是提供稳健收益的投资选择，2012年将会是债券慢牛的一年，如果您选择违约风险较小的信用债券品种，收益可能会更高。

如果我们还记得那部电影，那么2012年，是世界末日？抑或体系崩溃？我和大多数的投资者一样，迷失在2011年的酸楚之中，好像已经看不清未来，看不清即将到来的2012年。但我相信，没有能够长到天上的大树，也没有触不到底的山谷。拿什么赶走三头熊？我觉得您和我一样，在赶走熊之前，我们得先存活下来：首先，不要用小的、脆弱的树枝去撩拨熊，那样做你我会死得很惨；其次，在结了果实的大树下暂时躲避可以避免我们被饿死。亲，别忽视了股息收益，在郭主席的号召下，2012年很多上市公司会有很不错的现金分配政策的。

股票一方面的属性是企业的股权，持有股票的人的回报等于企业的回报即股权收益，另一方面股票是商品，受供求关系的影响其价格经常围



绕价值波动，持有股票的人有资本利得或者资本损失即估值收益。基于对当前市场上很多蓝筹股票的资产回报率判断，我觉得虽然供求关系还是很不利于这些蓝筹股票，但其股权回报已经完全能够带给股票持有人超过通货膨胀率或者社会平均利润率的回报。也许是我的幻觉，我总觉得三头熊里面，有那么一头虽然是熊的相貌，但却非常符合牛的活动规律或者说是牛的基本素质。您懂我的意思，不是吗？

沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春！借用这句诗词您我互勉！

“投研基本功”锻造 鹏华基金“股债双骄”

——探究 2011 公募基金领跑者的内在基因

□ 来源：《上海证券报》

编者按：在强调明星基金经理的基金业，鹏华投研团队被经常提及的是培训、流程和风控；是业内闻名的要求严格、不讲废话和套话、交流真知灼见的投研晨会；是鹏华的基金经理自豪地向笔者提起的公司投资和研究部门密切配合的经典战例。国金证券基金研究中心报告也指出，鹏华基金投研机制是在制度约束下，给予基金经理充分的个性发挥，同时鼓励投研交流分享、加强合作。良好的成长空间和激励机制，其结果必然是基金业绩表现的整体提升。

2011 年基金业虽然是个歉收年，但如能将眼光放远，将时间轴拉长，就会发现观察基金收益的正确路径。基金仍是市场上为数不多的，能为投资者贡献稳健回报的重要理财工具。

对于基金持有人来说，对长期业绩的关注可以有效回避操作性失误及市场短期波动所带来的痛苦。最可靠的方法是寻找可信赖的基金公司管理的基金。笔者看过太多单一年度的一枝独秀的基金品种，却很难找到一份长期稳健业绩的集体成绩单。基金投资是一种团队合作行为，股票投资管理能力反映的是相关基金管理公司的整体实力。对于基金公司来说，一年保持良好业绩或许还不难，而要两年、三年长期保持在行业的前列，对公司整体投资能力的考验更大。历经牛熊转换，长期投资能力优秀才会得到市场的认可。

观察 2011 年基金全行业的业绩榜单会发现，秉持稳健投资、持续回报理念的鹏华旗下基金过去数年为投资者奉献了持续稳健的长期投资回报。银河证券数据显示，截至 12 月 30 日，鹏华旗下多只成立超过三年的基金自成立以来的年化回报均比较可观，并远远超过同期大盘的涨幅，如鹏华中国 50 自成立 7 年

多来的年化平均净值增长率高达 20.38%。

鹏华基金投研团队： 最讲究投资基本功

在跌宕起伏、投资节奏极难把握的 2011 年，股债双基亮点频现的鹏华基金整体投研业绩极为突出。银河证券数据显示，截至 12 月 30 日，鹏华旗下 8 只开放式股票基金中，有鹏华价值优势、鹏华优质治理、鹏华消费优选、鹏华新兴产业、鹏华动力增长和鹏华中国 50 等六只基金 2011 年以来的业绩在同类基金中均排名前二分之一。其中，鹏华价值优势 2011 年以来收益排名银河 217 只标准股票型基金第 2 名，跑赢同类中所有价值型基金。另外，2011 年成立的次新股基——鹏华新兴产业通过准确把握住市场节奏，凸显出良好抗跌性，自成立以来，跑赢同期沪深 300 指数超 15 个百分点，跑赢中证新兴产业指数近 20 个百分点，在 257 只成立超过半年的标准型股票基金中排名第一。鹏华固定收益团队更是彰显出超越市场的卓越投资能力，鹏华债券类产品全线正收益，并且全部在同类基金排名前八。其中，鹏华丰收债券基金以 4.36% 的收益在 64 只同期可比的二级债券基金中排名第一。

弱市方显基本功。在 2011 年——这个基金公司的大考之年，笔者注意到鹏华基金从 2011 年初就表现出股基抗跌、债基领跑的特征，旗下基金在当年一季度、半年度、三季度排名中均稳中有升，保持了可持续的稳健业绩。整体业绩给力的背后，不仅凸现鹏华基金投研团队持之以恒的价值投资理念，更显示出鹏华投研团队扎实的投资基本功。天相投顾发布的 2011 年第四期《公募基金管理公司综合评级报告》评价：“鹏华基金基本实力较强，在资产管理经验、基金产品线完善程度和团队稳定性等方面排名靠前，并在最近一年的业绩表现中排名靠前，可评为 5A 级基金公司。”

在强调明星基金经理的基金业，鹏华投研团队被经常提及的是培训、流程和风控；是业内闻名的要求严格、不讲废话和套话、交流真知灼见的投研晨会；是鹏华的基金经理自豪地向笔者提起的公司投资和研究部门密切配合的经典战例。国金证券基金研究中心报告也指出，鹏华基金投研机制是在制度约束下，给予基金经理充分的个性发挥，同时鼓励投研交流分享、加强合作。良好的成长空间和激励机制，其结果必然是基金业绩表现的整体提升。



另据笔者观察，鹏华基金正在呈现“大基金公司、老基金经理”积淀的力量，鹏华投研团队稳定性居行业前列，旗下所有基金经理平均证券从业年限超过8年，进入鹏华基金平均工作年限近5年。这支日臻成熟的投研团队是把握不确定市场中的确定性投资机会，为持有人提供持续稳健回报的基础力量。

优秀的整体投研能力，是资产管理公司的核心，也是鹏华基金一直提升的核心内功。鹏华基金强调：专业而成熟的投研团队是公司取得良好投资业绩的前提，长期以来鹏华在夯实投研基础上下了大力气，在开放式的环境中进行人才的培养、注重团队价值的提升。这些提升投研基本功的举措，目前收效渐显。

鹏华固定收益部：最佳“债基”策源地

“一只好不是真的好，全部好才是真的好。”鹏华旗下6只债券基金2011年以全面正收益和全部跻身同类基金前八的强势业绩诠释了这句话。鹏华固定收益团队显示了超越市场的优秀投资能力，银河证券数据显示，鹏华丰收债券基金2011年以来收益率4.36%，在64只同类可比的二级债券基金中排名第一。

鹏华固定收益团队一直致力于给投资者带来实实在在的回报。银河证券数据显示，截至12月30日，鹏华普天债券A、鹏华普天债券B、鹏华信用增利债券A、鹏华丰盛、鹏华丰润2011年以来的净值增长率分别是2.75%、2.31%、0.60%、0.20%、2.19%，刚刚成立的鹏

华丰泽A和鹏华丰泽B也获得净值增长率0.30%和1%，均取得正收益。

鹏华丰收债基金已成为名副其实的从未亏钱的债基。自2008年成立至今，每年均为投资者带来正回报，其中2008年7.91%，2009年12.18%，2010年3.12%。鹏华丰收2009年净值累计收益率高达12.18%，以债券型基金第一名的业绩获得“2009年开放式债券型基金金牛基金”奖。银河数据显示，即便在股债双杀的2011年，截至12月30日，鹏华丰收债基金全年也获取4.36%的收益。由阳先伟掌舵的鹏华丰收债券基金在二级普通债基中排名第一，同时也是成立两年以上的二级债基中唯一取得正收益的产品。

鹏华基金固定收益业绩“风景这边独好”，与其专业的投研团队分不开的。

首先，准确的宏观周期判断是固定收益投资的鲜明特色。鹏华基金是首批社保基金管理人，经验丰富，团队成员在资金流动性，市场通胀与利率水平判断上分析到位，宏观把握能力尤为突出。其次，深度的个券研究与分析，形成了突出的收益和风险控制能力。鹏华固定收益团队对国债、央行票据、金融债、企业债、公司债等债券都有深度研究，并重点研究企业债、公司债等票息较高的信用债，根据对宏观经济周期所处阶段及其它相关因素的研判调整组合久期，对发债主体的信用风险进行科学的评价，并结合历史经验，在构建投资组合时注重不同流动性水平资产的配合，并在久期、信用等因素类似的情况下选择流动

性最好的券种进行投资，正是基于对宏观行情的正确判断，鹏华旗下债券基金全部实现正收益。

鹏华固定收益团队梯队完善、实战经验丰富，被市场称为债基管理梦之队。该团队组建以来，人员高度稳定。其中固定收益部总经理初冬有15年证券从业经验，加入鹏华已经11年；副总经理阳先伟有9年证券从业经验，在鹏华工作了7年。加上其他几名成员，形成了良好的梯队架构，并在各自专业背景上形成了互补格局。

值得强调的是，对风险控制的严格把控，是鹏华“丰”字号债基全面丰收的要诀。鹏华基金固定收益部总经理初冬表示，目前固定收益团队已形成较为成熟的投资理念——“理性投资、主动操作、控制风险、稳健增值”，坚信主动操作有带来超额收益的可能，不会因为追求最大化收益而放任组合的整体风险过度暴露，在实际投资过程中倾向于渐进地调整组合资产的利率敏感程度、期限结构以及类属配置，在风险可控的基础上，有效提高回报水平。

天相投顾报告表明，以“打新股”为例，鹏华基金固定收益团队从2010年就在新股申购上保持了难得的谨慎，很好地规避了去年以来新股“破发”潮对债基投资收益的侵蚀，持续为持有人提供了难得的正收益。

据悉，在过去的一年中，鹏华人的状态是练功，公司上下保持了不进则退的危机意识和踏实前行的节奏，以一种提升基本功的心态去面对市场和持有人。

鹏华基金以稳健的投资业绩、创新的营销服务和规范的经营管理，为投资者交出一份用心的答卷。面对未知和迷茫丛生的2012，鹏华基金目标却非常清晰，要做基金持有人的成长股公司，为客户提供长期可持续的稳健回报。

鹏华价值优势：最“靠谱”的百亿价值基金

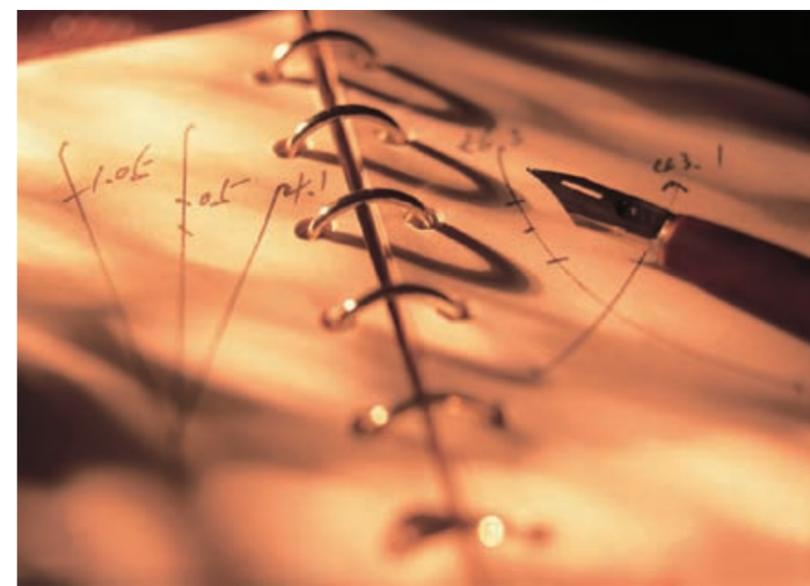
市场波诡云谲，百亿基金难做是基金投资人的共识。但鹏华旗下的百亿基金——鹏华价值优势基金却成为鹏华真正的旗舰基金。鹏华价值优势基金经理程世杰，有14年金融从业经验，犹如一位老船长在股海沉浮中稳稳掌舵，它的旗帜是坚守价值投资。

程世杰自2007年4月20日开始管理鹏华价值优势，一直坚持价值投资的理念，寻求具有较高安全边际的品种。这种坚持在不同市场中也表现出较好的投资管理能力。上海证券基金研究中心指出，在2008年大幅下挫的市场中，鹏华价值优势取得了超越同期上证指数12.86个百分点的收益；在2009年，鹏华价值优势则取得了80.78%的较高收益；在宽幅震荡的2010年，鹏华价值优势因重仓持有的低价大盘蓝筹股不断下跌，排名下滑，但并未随波逐流于概念遭到轮番炒作涨幅巨大的短期品种。银河证券数据显示，在2011年的震荡调整环境中，鹏华价值基金业绩超越同期上证指数超10个百分点，超越同类基金业绩平均水平14个百分点，在217只同类基金中排名第二。

众禄基金研究中心指出，鹏华价值优势基金经理程世杰在选股风格上十分稳定，能够遵从价值投资理念，并注重个股背后的业绩支撑，不参与市场短期热点，持续将价值类公司作为主要配置。好买基金研究中心近期发布报告指出，对过去三年的操作风格进行分析，鹏华价值优势以大盘价值型为主，弱化行业轮动和个股交易，精选个股和精选行业为其主要特征，基金选股越来越注重成长性，行业配置比较稳定。好买基金定性研究指出，鹏华价值优势基金经理程世杰信奉查理·芒格，具有较稳定的投资风格，延续性较好，核心就是抓牢低估值蓝筹股，并对公司保持持续的跟踪。自2010年以来，整体上仍然看好低估值的蓝筹股，但对个股的成长性越来越重视。程世杰自己也强调，作为价值投资

者，更多的是要从股票的价值出发，从基本面来选股，从低估的角度来选股票，从成长性的角度来选股。

除了贯彻价值投资理念外，更令市场印象深刻的是已华发斑白的程世杰面对持有人躬身体恤的谦逊态度。2011年在业绩排名第一的领先时刻，他却致信持有人致歉：“虽然价值优势基金业绩排名居前，但基金净值徘徊在初始面值以下。尽管从成立之初一直持有该基金的投资者仍然近130%多的投资收益，但我知道这样的投资者少之又少，绝大多数投资者都是在2007年8月份分拆扩募时进来的，这些投资者目前仍处于亏损状态，虽然也有市场方面的原因，但作为基金经理，本人仍负有不可推卸的责任。”他强调会一直努力，希望通过反思、总结获得进步，争取为投资者取得理想的投资回报。



鹏华基金投研视野
RESEARCH VIEW



鹏华价值优势基金经理程世杰： 回归投资本源

□ 来源：《证券时报》《上海证券报》 作者：程世杰



2011年我国股票市场继续以大幅下跌收盘，经过连续两年的下跌之后，上证指数又重新回到了十年前的水平，大部分投资者，特别是2007年以后入市的基金投资者多数都损失惨重，近5年的长期投资并未获得理想的投资回报，投资者信心受到了很大打击。市场为什么会跌成这个样子，接下来会怎么走？这可能是每个投资者都在关心和思考的问题，对此可谓仁者见仁、智者见智，我们认为市场的持续下跌主要是以下三个方面的原因造成的。

首先是投资者对中国未来经济前景和发展模式的担忧不断增强。众所周知，过去三十多年来我国经济高速发展，取得了举世瞩目的成就，出口和投资成为推动经济增长的主要动力。随着美国次债危机、欧洲债务危机的渐次爆发和我国房地产泡沫的不断加大，这种发展模式已难以为继，基本走到了尽头，人口红利的时代也基本过去了，环境的承载力也到了极限，社会矛盾不断积累，垄断、贫富分化和腐败等问题越来越严重，经济转型和改革步履艰难，市场对未来的长期可持续发展感到迷茫和困惑，对今后的经济增长和社会发展信心不足。

其次，股票市场制度建设进展缓慢，正逐渐沦为一个融资的市场和投机的市场，投资功能和优化资源配置的功能并未得到很好的体现。股权文化没有形成，分红意识淡薄，没有退市机制，对欺诈上市和其他违法行为缺乏应有的惩罚，违规成本极低也助长了投机炒作之风，损害投资者利益的行为时有发生。股改以后，市场逐渐成为大小非和PE资本套现的场所，二级市场投资者

处于弱势，作为一个整体成为被盘剥的对象。大家都知道，市场经济下，客户是上帝，但在股票市场上，为上市公司提供资金、养育这个市场的投资者却很难有这种感受。

第三，供需严重失衡的状态下，股票市场难有大的起色。我们知道，任何东西只要供大于求就必然下跌，供不应求价格就自然上升，股票也不例外。近年来我国股票市场融资规模巨大，2010年接近10000亿元，2011年也有近8000亿元，大小非已基本解禁，在指数十年没有上涨的情况下，我们通过不断扩容，总市值已位居全球第二位。由于缺乏赚钱效应，二级市场投资者群体没有相应增加，大多数处于亏损状态，基金投资者也处于套牢状态，而且这种供需失衡的状况短期内看不到逆转的迹象。

对于上述问题我们也认为是客观存在的，但没有必要过分担忧和紧张，很多东西都是中长期的因素，有些也是监管部门正在着手解决的过程中。

尽管短期内存在这样那样不利因素，我们对中国经济发展前景充满信心。中华民族是一个勤劳聪明的民族，经过三十多年的改革开放，国民素质大大提高，也许我们会碰到一些困难和挫折，但我们一定能战胜困难，走出困境。俗话说天不会塌下来，经过这么多年的发展，我们已经积累了一定的基础，原有的经济发展模式还可以持续一段时间，有比较大的腾挪空间，没有必要过分悲观。凯恩斯说过，长期看我们都会死去。如果说债券投资者天生就是一个悲观者的话，股票投资者天生就应该是一个乐观者，每

一次的下跌和恐慌都为价值投资者提供了一次好的买入机会，巴菲特的做法也证明了这一点。

从发展的眼光看，我们认为股票市场供需失衡的状况也会得到改善。对于正常商品来说，价格上升必然会刺激供给增加，需求减少，而价格下降也会带来供给减少，需求增加，股票是企业股权，它作为一项资产也概莫能外。到了一定阶段，随着估值水平趋于合理，泡沫的消除，股票供给必然下降，需求开始上升，供需会逐步达到平衡。从国外成熟市场看，我们的税法缺乏在投资方面的养老金递延纳税优惠，一旦这种制度变革得以实现，必将带来大量的投资资金。

对于中国股票市场来说，最重要的问题莫过于对投资者的重视和保护不够，对中小股东缺乏应有的尊重，投资功能的缺失必然导致投机盛行。现在我们的市场规模已是全球第二，不能再大到哪里去了，如果说过去二十年是重融资功能的话，今后应该是重视

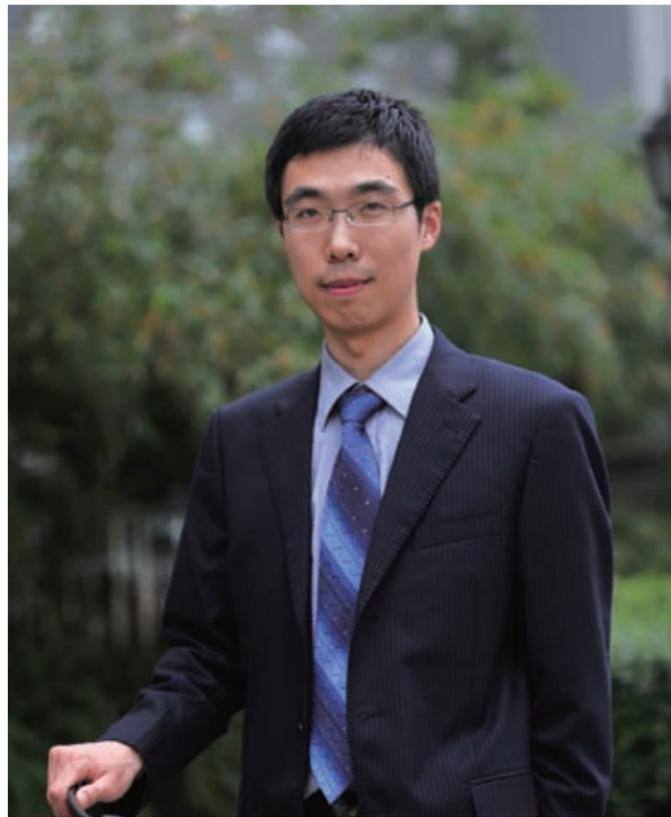
投资者利益的时期，前面是发展时期，后面理应进入规范时期，通过完善制度、加快改革、加大打击内幕交易行为、强化分红意识、提高违法违规成本等措施，市场的投资功能会不断增强，在这样的大背景下，投资者应该能取得较好的投资回报。

连续两年的下跌之后，一部分股票已经具有明显的投资价值，即使从成熟市场的标准看估值水平也具有吸引力，按照严格的选股标准也能选出一些好的投资标的出来，价值投资开始具有用武之地，价值投资者的春天正在到来，这个时候更需要克服恐慌情绪，回归投资本源，潜下心来，自下而上精选个股，从分红收益率、从企业基本面、企业价值等方面入手选择投资品种，以乐观开放的心态、严肃谨慎的态度和挑剔的眼光来精选投资标的。我们不知道市场的最低点在哪里，但对于估值合理的优秀企业来说，越跌越提供了更好的买入机会。



鹏华信用增利债券基金经理刘建岩 浮华散去

□ 来源：《证券时报》《中国证券报》 作者：刘建岩



天下没有免费的午餐，在一番饕餮盛宴之后，如果你发现没有足够的钱买单，那么就麻烦了。2008年次贷危机宣告了最近这场筵席的结束，在各国央行迅速、猛烈的量化宽松后，貌似危难的时刻已经度过；可是这时欧元区也到了买单时间，一直在享受生活的欧洲人突然发现他们已经或者正在走向破产，欧元荣耀一夜尽散。科技进步使人类愈来愈有能力去战胜自然，但在面对我们自己掌控的社会经济时却是另一番景象。虽然各种理论在不断纠葛与发展，一次次历史教训也被广泛研究，但经济周期仍然在不断考验着全球经济。管理者试图以宏观调控弱化经济衰退影响并控制经济过热，但是行至当下，再看目前的经济状况和调控能力，我们必须面对和承认这样的事实——刺破繁荣之后，经济的复苏之路必然是漫长甚至痛苦的。

回顾近几十年全球几次重要经济危机的历史，政策调控这种“外力”因素并不是起死回生的神药，其作用效果很大程度上依赖于经济内在的健康程度。众所周知，日本泡沫经济破灭严重破坏了金融机构的资产负债表，尽管日本政府将货币及财政政策几乎用到极致，但经济增长仍无法有效启动。上世纪八十年代末爆发的储贷危机使美国经历了一次地产泡沫破灭的洗礼，政府进行了痛苦的买单，房地产市场随之调整了五年之久。不过地产魅力无穷，二十世纪初科网泡沫破灭后房地产再次托起了美国经济，直至更大的泡沫破裂。对次贷危机后的巨额救助一定程度上使局势得以稳定，但是与其感谢美国政府，不如说是美元地位的功劳。印刷美元让美国经济走入增长了么？显然没有，不能排除美国一步步走向日本式泥潭的可能。更多不再赘述，我们

要清醒认识到，泡沫经济破灭的影响如同扎破一只胀满的气球，如果经济主体的资产负债状况得不到修复，经济运行体系没有理顺甚至固守原有体制，那么印钞救助就如同向破损的气球充气。

诚然，推动经济复苏一定需要政策配合，但这只是一个必要条件，繁荣破灭后的真正复苏很难由调控政策主导。要想经济重回增长之路，很可能需要经历化解不良资产、完善制度体系、挖掘增长动力等一系列微观到宏观的变革过程，因此经济自身的运行规律更重要。此外还需要时间，甚至是比较痛苦和漫长的时间，我们也许无法预计下一次繁荣会从何时开始。

回到国内经济并结合我国国情特点，我们会发现调控政策与经济趋势之间存在着更加复杂的关系和博弈。过去三十年中，农村土地改革、改革开放以及加入世贸分别承担了不同时期推动中国经济增长的核心因素。时至今日，制度性红利逐渐消退，经济的泡沫化趋势有所显现，因此中国经济更需要提高质量和稳定性，即必须要“调结构”，可以说这就是刺破繁荣后经济重新进入增长前所必须的调整。从中长期看这一过程不可避免，但是从短期看，“从盛至衰”是谁都不愿意见到的，因此政策反复和经济波动很可能都难以避免。

展望2012年，内外需的疲弱状态会继续延续，但是不会出现急剧恶化的情况，我们观察经济统计数据时，

得到的很可能是一种“增长乏力的压抑感”，而不是如2008年四季度时的坍塌感。对于国内政策，两年来过度的经济刺激已经引发了各界较为强烈的反思和纠正要求，因此未来的调控措施会更加谨慎。结合以上分析，至少在2012年前半段，经济弱势及政策相对平稳是概率最大的情景组合。从中长期角度看，维持政策稳定、推进市场化及制度建设更有利于长期经济发展，但是从短期的实际情况看，以这种逻辑进行“直线”推演就太简单了。近些年来我国宏观调控政策频繁乃至深度的干预经济，已经使人们或多或少染上了“调控依赖症”，特别是对于那些大型国有企业，让他们完全从市场角度思考和接受市场波动是非常困难的。所以，当经济下滑引发愈来愈严重的社会关注及增长压力时，政策

开始放松更符合中国经济运行规律。也许你会辩驳，债务上升、货币超发、银行资产质量等问题难道不管了么？的确这些问题都存在，但是解决“眼前主要矛盾”最重要，何况这些问题还没有达到极致，空间尚存。

总之，展望2012年国内经济难有较好表现，政策可能会在年内出现由稳向松的转变，我们无法占卜其转变出现的时点，因此只能提高警惕，注意观察。对于2012年的投资选择，经济下滑及政策稳定趋松的环境有利于债券投资，尤其是资质较好且具有较高收益率的信用类债券，具有更高的性价比。并且如果我们以更长的眼光或长周期来观察中国经济所处的阶段，随着经济潜在增长水平逐步下降，未来债券市场的投资机会将会更多、更稳定甚至更持久。





基金普丰基金经理吴昱村： 松还是不松，这是个问题

□ 来源：《证券时报》 作者：吴昱村

站在当前这个时点讨论明年的市场可能远比以前11个月更有意义。上周三晚，央行出人意料地（至少是在时点上）下调了存款准备金率，这是自10年1月中旬上调存准以来首次货币政策的放松，标志着自09年7月通胀声渐起后官方对经济运行的态度在边际意义上开始出现转折。但沪上某大型券商随后的3地路演结果却显示，机构投资者对市场走势判断的分歧前所未有的巨大，看空者、看多者，看非多非空震荡者俱众，各方均意念坚定但似乎都缺乏清晰的基本面逻辑。松还是不松，似乎成为了年底资本市场所关注的主要问题。

回顾一下，自08年末4万亿经济

刺激计划肇造，最近三年A股市场被打上了前所未有的政策烙印，其中历次货币财政及地产政策均成为了市场运行的重要拐点。站在这个角度，面对近3年以来政策的首次改弦更张，市场的反弹理应更强和更为持久才是——但实际情况却是跌落了一地眼睛片，反弹仅仅持续了半天，并在随后三个交易日中再次逼近了前期低点。

“人心散了，队伍不好带了……”这是冯氏电影《天下无贼》中黎叔的一句经典对白，在政策出现方向性拐点背景下依然如此羸弱的市场事实上折射出对两方面的忧虑：一是在当前政府与银行资产负债表的约束下，是否有能力再进行一次大规模财政信贷扩张的经济刺激；二是在通胀

压力尚存等风险的约束下，即使出现新一轮刺激计划，其实际效果和后遗反映究竟怎样？问题的本质则是对国内经济现有增长方式可持续性的疑虑。

我们认为，从单纯的经济学范畴看，过去30年中国经济的高增长奇迹某种意义上可归因于以下三个方面。

首先，是改革开放以来所进行的多个层次的系统性制度改革，主要是：第一：以农村联产承包责任制和多劳多得、按劳分配为标志的要素使用权和收益权改革；第二：以土地使用权可转让和劳动力流动为标志的要素有限转让权改革，以及第三：以股票证券市场兴起为标志的金融财产权自由交易流转改革。这样的改革极大地提升了土地、劳动力

等要素生产效率，从实际数据结果看，1979—2004年，国内GDP年均增长率约为8.8—9%，按购买力平价调整后增速则达到了6.8—7%。

第二，系统性的低估要素价格推动了快速工业化及获取出口比较优势。一方面，土地使用权和收益权的改革和农业现代化推动了农产品生产效率的提高，但土地使用权本身和农产品的流通则相对受限，导致其很快达到了效率充分状态，这为农村富余劳动力的出现创造了基础；另一方面，保持农产品价格对工业品的相对低估间保持了制造业的高利润率，从而间接地推动农村富余劳动力大量开始向城镇转移，劳动力供应的近乎刚性将人工成本较长时间维持在一个低水平，这就是国内工业化及出口兴起的“人口红利”的一个简要解释。

第三，由于市场经济制度尚不完善且在相当数量的主要行业仍维持准入、供给与价格管制，国有经济成本与政府均表现出强烈的投资冲动。基础设施建设等带有计划色彩的综合性国家投资有效推动了劳动分工网络的大跳跃，进而促进了工业行业种类的跳跃性增长和发展，近年来能源资源、汽车、机床、工程机械等多个行业的飞速壮大无不与此相关。这种综合性投资的资金需求推动了信贷及货币规模的快速扩张，并进而与投资冲动形成正反馈过程，国内当前存在的M2存量过大等现象很大程度上可以看作是这种投资活动的必然结果。

综上，讨论中国经济既有增长模式未来能否延续将主要取决于上述三个因素的弹性。从资本资产权属改革的角度，我们观察到其他东亚国家在20世纪60—90年代的经济起飞时期也基本达到

或接近中国的增速，其中包括香港，5.8；韩国，7.4；新加坡，7.4；台湾，6.3；印尼，4.7；马来西亚，4.5；泰国，4.6。而这种制度性改革一旦完成，其对经济增长的边际贡献将大幅下降并很快达到稳定状态。

在不考虑未来制度红利出现的前提下，分析后两方面对判断国内经济中期走势显然更为现实，但我们的分析结论均难言乐观。对于第二方面，以深圳最大的出口代工型企业富士康为例，公司财报显示2009年员工数量为11.87万名，相比2008年增加了9.7%，但员工成本总额却从上年的6.72亿美元减少到5.82亿美元，同比减少近14%。网上则流传着另一份富士康员工工资单：“时间：2009年11月。底薪900元；正常工作21.75天，平均加班60.50小时，报酬469元；周六日加班75小时，报酬776元。工资总额2149.50元”。这名员工当月收入的60%靠超时加工挣得，总计136小时的加班，比劳动法规定的最高加班时间多出100个小时”。我们虽难以准确地计算未来人工成本压缩的极限在何处，但结合近两年来持续出现的“民工荒”和数次最低工资的被动上涨，至少在中短期内人工成本可主动压缩的空间已非常有限，再结合到同期土地、原材料及汇兑等成本水平，可能初步地认为国内企业要素生产率的内生增长弹性已相当有限。对于第三方面，我们认为随着房地产调控效果日益显现，未来地方政府土地出让金总额将持续显著下滑，而这块收入是地方财政中最具弹性的部分。这种收入增长边际的逆转将导致地方政府收支平衡状况被打破，进而对其投资冲动形成强有力的约束。按中银国际测

算，2012、2013年地方政府债务还本付息总额占财政收入比分别达到20.4%和17.8%，虽较2011年有显著下降但仍处历史高位（2011年7月美国为债务上限打架不可开交的时候，还本付息率大概接近25%），未来大规模的投资反弹已不具备必要的资本金与信贷条件。

因此，站在2011年末讨论究竟松还是不松及其对证券市场走势的影响可能并没有很大的意义。一方面，当前的资金成本和信贷杠杆约束难以支持大规模的基建和固定资产投资扩张，同时，在总需求持续放缓的背景下，超大规模的投资必然转化为未来更为严重的供应过剩，从而引发中远期剧烈的经济调整；另一方面，即使突破当前的投资主体和银行的资产负债约束而开始放松，则通胀等压力等将随之快速抬头，其速度将快于09年以来，这将显著制约政策持续的时间与实施效果。

基于此，我们倾向于认为2012年的市场仍难以摆脱经济景气下行周期的影响，整体仍将维持偏弱的震荡格局。未来的结构性投资机会或主要产生于以下几个方面：一是在经济增速进一步放缓的背景下，财政政策在某些领域出现局部的放松，方向则有可能选择改善民生、促进节能减排及区域基础设施建设等方面；二是进行减税及清理税费等方面的更多尝试，在总产出效率（利润率）既定的条件下实现劳动者福利条件的改善，进而推动消费的增长；三是深化经济体制改革，更多地着力于资源价格形成过程及市场竞争效率等方面，从而激发中小企业的投资热情与创新活动。总体而言，“坚守非周期，着眼新成长”的策略将有助于2012年的投资少犯错误。

鹏华丰收债券基金经理阳先伟： 2012年集中债券配置 避免操作太多

□ 来源：《第一财经日报》 作者：刘田



“我们并不追求在某个阶段赚多少钱，更注重的是在宏观经济形势和政策发生变化的过程中，尽量少犯错误。”



在鹏华基金内部，大家都把阳先伟叫“正回报管理专家”。

根据Wind数据，阳先伟自2006年担任鹏华普天债券基金经理以来，该基金每年都实现了正收益，截至2011年年底，鹏华普天债券A、B累计回报分别达51.50%和32.61%。

2008年阳先伟开始担任鹏华丰收的基金经理，该基金依然每年都实现了正收益——2008年7.91%，2009年

12.18%，2010年3.12%，即便在“股债双杀”的2011年，鹏华丰收债基金全年也获取4.36%的收益，在64只二级普通债基中排名第一。

2010年底阳先伟开始掌管鹏华丰润，在2011年仍取得2.19%的正回报。

“我们整个团队风格比较稳定，就是理性、谨慎。”阳先伟在接受第一财经日报《财商》采访时表示，近两

年股票市场和债券市场波动都比较大，这种谨慎理性的投资风格更切合市场风格，所以一直保持了较好的收益。

根据本报统计，阳先伟任职期间管理的三只基金几何平均年化收益率为5.87%，在所有债券基金经理中位列第九。

避免操作太多

阳先伟取得的成绩是“一步一个

脚印”走出来的。在加入鹏华基金之前，阳先伟先后在民生证券、国海证券从事债券研究和投资组合管理工作，担任过研究员、高级经理等。2004年9月阳先伟加入鹏华基金，最开始主要从事债券及宏观研究工作并担任鹏华普天债券基金经理助理。2006年底阳先伟正式上任债券基金经理，目前已经是鹏华固定收益部副经理，管理着鹏华普天债券、鹏华丰收、鹏华丰润三只基金，还管理着全国社保基金组合。

许多媒体接触阳先伟，都会发现他讲话言简意赅、直接坦率。当记者问及阳先伟在多年债券投资过程中有无印象最深刻的投资案例时，阳先伟简单地回答道：“没有，对于我来说做债券，就只是一如既往地把每个月都做好”。

2011年是债券基金连续六年平均正收益被打破的一年，许多债券基金都陷入亏损，但阳先伟管理的基金都取得了正收益。

“去年我们整体操作很少，一般年初我们会对全年有整体的判断，确定投资组合种类和久期，之后每个季度如果观点没有变化，就保持。”阳先伟表示，在2011年年初判断债券市场机会比较好，二季度开始减少权益资产增加债券，而且主要加仓低风险品种、减少高风险品种，中间操作很少。

天相投顾的报告也表明，鹏华基金固定收益团队从2010年就在新股申购上保持了难得的谨慎，很好地规避了2011年以来新股“破发”潮对

债基投资收益的侵蚀。

“我一直觉得我们是一个配置机构，尽量避免做太多操作。”阳先伟指出，做债券更注重基本面，如果宏观大方向判断正确，基本就成功了一半。“我们并不追求在某个阶段赚多少钱，更注重的是在宏观经济形势和政策发生变化的过程中，尽量少犯错误。”

2012年集中配债

对于2012年债券市场的走势，阳先伟概括为“长期看好，短期看平。”

“长期看好主要是在全球经济景气下滑和通胀回落的大背景下，货币政策已难以进一步加大力度，市场资金利率有望进一步下行，债券市场具有长期向好的基本面。”阳先伟指出，但短期来看，全社会资金供给依然偏

紧、短期市场资金利率依然高居不下，而且债市的信用风险也可能显著上升，从而令中低评级信用品种相对无风险利率保持较大的信用利差。所以债券市场短期可能维持平坦化震荡。

“对于可转债市场，目前我们也觉得机会不会特别大。”阳先伟指出，目前可转债分两种，一种可转债是转股价和正股价格接近，溢价率特别低，这种价格走势可能会参照股票市场走势，但我们觉得股票市场今年机会也不会特别大；另一种是溢价率太高，那更加没有机会。

对于2012年债券基金的投资策略，阳先伟指出，2012年主要配置还是集中配置债券市场，不会配置太多股票资产，“我们会比较谨慎参与股票和转债市场投资，并择机减持解禁新股，谨慎、有机会地参与打新。”



鹏华基金机构投资部研究员 宋斌： 破冰之旅

——经济调整期权益类资产管理模式

□ 来源：《中国证券报》 作者：宋斌



提要：经济调整期的权益类资产管理，比市场繁荣期更强调微观企业估值。安全边际的判断标准只有一个：产业资本角度的企业价值。产业价值考量的标准是在其行业内重新构筑一个同样业务规模和收入水平的公司所实际需要投入的资源量。这个价值量和二级市场市值之间的差异形成了风险或收益空间。

权益类品种的投资逻辑往往是假设并验证一个特定历史进程，这个历史进程可以关于企业也可以关于行业，或者关于市场规则的重建。通常一个微观经济组织内部平衡被打破的进程孕育着新的投资机会，而投资收益的实现则依赖于达成新的平衡。企业层面，逻辑主线是一个空间足够广阔的市场加上一群行业里最优秀的人。行业层面，新行业或业态是最不稳定的系统，竞争格局从不稳定走向稳定的过程将是优势企业孕育的过程，也是超额收益的源泉。繁荣之后必然伴随新的洗牌，宏观经济和企业利润的冬天实际上是又一次优势经济资源从分散到集中的过程，这种蛰伏的残酷性有时甚至表现为行业性亏损或大规模破产兼并。与此同时，财富创造过程从未停止，只是不再以企业利润增长为表现形式。下一次春天来临时，优势企业将爆发出比上轮利润峰值更强的增长能力。经济调整期的增长机会往往来自于创新能力。商业

模式创新和技术创新将创造一个不同于传统看法的市场，产业链可能产生新的组织方式，这样的公司才有机会超越繁荣萧条循环从而得到快速成长。产业组织形态和技术越成熟的行业越难摆脱周期性波动，增长型机会往往产生于更加年轻的行业。此外，在一些特许性质的行业，政府产业政策常常会打破上下游强弱格局从而促成新的平衡。总体而言，经济调整期的权益类资产投资机会主要来自于平衡的打破和重建。

企业层面的再平衡过程主要体现在资产组合变化及治理结构变化，资源变化和制度变化的背后往往反映了战略变化。长期来看，投资机会来自企业成长。企业成长来自其生存空间的扩展，企业生存空间的扩张需要找到合适的商业模式，适合的商业模式会将更多的社会资源与企业自身的优势形成对接。企业能否通过经营行为变化提升自身经营平台并为更多利益相关者提供经营接口是判断其长期价值和成长空间的关键。商业模式的基础是掌握行业内关键资源，关键资源的获得取决于正确的长期战略。在长期战略实施的特定阶段，企业自身积累的过程未必以利润的形式体现，甚至很多时候无法避免对短期财务表现的牺牲。这一点在经济处于调整周期时尤其明显，也恰恰形成价值型投资人的重要机会。高质量盈利增长来自企业在产业链利润分配体系中的地位



提升及内部运营效率提升，体现为毛利水平和周转水平的提高。而典型增长陷阱源于简单的资产负债表扩张和价格竞争。从投资角度讲，健康的盈利增长一定是资源积累的副产品，资源是根，盈利是果。

行业层面的再平衡过程主要体现在利润在价值链上的重置进程，这从根本上反映了产业链内部的竞争格局及议价能力变动。从整体社会资源配置角度，当一个产业发展到比经济需求现状超前甚至大幅领先于经济需求时，如果继续保持其盈利角度的较高产业吸引力，则必然导致社会资源配置的不均衡。行业在一个低利润低增速甚至负增速状况运行一段时间的结果是相当一部分资本被迫离开这一行业，集中度的提升和上下游垂直整合的结果是下一次行业毛利的回归。当行业发展水平低于经济增长需求，政府希望鼓励更多资源进入这一行业时，产业政策和价格政策将倾向于提升整个行业的盈利水平和产业吸引力。

不同产业环节的利润变化常常由

产业资本配置变化决定。当大量资本过量配置于特定产业环节时，这一环节的盈利水平必然出现下滑趋势。相反，如果我们发现某一产业环节存在投资不足或者未能跟上其上下游资本扩张，从而形成产业瓶颈，往往也就发现了阶段性的金融市场投资机会。毛利的趋势性变化是股价变动的主要驱动因素之一，对毛利水平影响因素的分析则成为挖掘企业基本面的核心因素。能够引发毛利变动的因素主要包括行业参与者竞争结构变化，上下游集中度变化，下游需求与行业供给能力的相对变化等。产业链上的利益分配格局不断处于变化过程当中，只有准确找到产业链目前的核心盈利环节和成长驱动因素，才有可能分享资本增值过程。产能、技术、原材料、渠道等不同产业资源往往在不同阶段成为最核心的利润驱动因素。如果企业能长期保持高盈利水平，则其所处的产业环节和商业模式必然具备极高的产业壁垒，这种壁垒往往是资本性因素在短期内所无法突破的。

价值型投资研究的关键线索在于判断企业目前的毛利水平在一轮完整经济周期中处于什么位置，市销率和资产回报水平与行业长期波动均值的相对位置等。长期价值与当前市值之间的高安全边际和对企业经营变量的深刻认识成为其核心的风险管理手段。由于其选股估值标准及风险控制方式对市场环境要求较为严格，在经济周期的高点及回落初期往往很难找到理想投资品种，原因是这一阶段企业盈利和市场整体估值在较长时间内均处于周期循环中偏高的位置。这一时期，我们在管理绝对收益型投资组合时，需要融入趋势型投资模式。

事实上，通过解读行业和企业的的变化和演进历程，将事件驱动作为主要基本分析视角并与动量型技术交易策略有效结合，绝对收益型资产管理人有能力在高估值市场环境中构建组合并有效管理风险。核心问题是能够准确判断权益类资本品市场处于一轮中期上涨推动结构之中，并将投资组合集中于存在重大变化及局部增长的少数品种。单笔头寸的期望值由既定风险和预期收益两部分决定，风控方式决定了头寸的风险量，财务弹性和催化因素决定了对预期收益空间的判断。通过适度分散平衡组合风险，无论市场估值环境如何变动，我们都可能通过构建有效资产组合在限定时间框架内获得绝对回报。在组合管理实践中，交易和配置是两种不同的资产管理模式，因市场运行所处的不同阶段和整体估值环境，有其不同的适用背景。长短期交易框架相互转换带来的思考尺度能够有效解决单一价

值思考维度对实际运作的束缚，为绝对收益型资金创造更多交易机会。就组合管理而言，找到阶段性增长速率最高的公司或者基本面变化最为剧烈的企业意味着找到了特定时期战胜市场平均回报水平的波动弹性。事实上，无论单边市还是震荡市，高估值环境还是低估值环境，我们都可以通过差异化风险控制手段找到风险收益层面具备正期望值的交易方式和投资品种。

权益类资产在经济调整期的主要特征是整体估值水平及企业盈利增速的趋势性下移，资产管理人需要尽可能确认自己所支付的价格将使投资标的达到令人满意的长期资本回报水平。为了获得这种理想的长期资本回报，明晰而坚定的投资模式是必要的。证券投资的根本是对趋势的把握。对于整体经济和多数处于成熟期的行业而言，趋势的实质是一种内在增长速率，这种内在增长率常常与一个经济体的GDP长期增长速率正相关。中短期企业盈利状况对于长期内在增长速率的负向偏离创造了投资机会。市场和经济对这种偏离做出修正的过程也就是投资者获得合理回报的过程。同样，高于行业长期均值的盈利增长也将形成对长期内在增长率的正向偏离并孕育下一个反向修正周期。上述思考模式背后的投资哲学是基于对资本属性的理解，行业的资本回报水平从长期来看都有向社会平均资本回报水平回归的倾向和要求。资产的实际盈利能力以长期回报水平为轴心的上下波动为投资管理人提供了买入和卖出时机。具体而言，政策因素或周期性因素使行业龙头公司陷入暂时的经营困境时，

我们将审慎思考其可能的长期演变并试图把握其中所蕴含的投资机会。

经济调整期的权益类资产管理，比市场繁荣期更强调微观企业估值。安全边际的判断标准只有一个：产业资本角度的企业价值。产业价值考量的标准是在其行业内重新构筑一个同样业务规模和收入水平的公司所实际需要投入的资源量。这个价值量和二级市场市值之间的差异形成了风险或收益空间。相对准确的找出这个价值量，需要对企业长期经营历史和财务表现做细致挖掘，并且理解不同阶段追加资本投入产生的边际效用差异。A股目前的价格水平下，多数行业仍很难从实业视角找到具备足够吸引力的长期配置型品种。市场估值较高的公司意味着企业拥有较低的权益融资成本。从投资者角度而言，低权益融资成本意味着低投资回报，这也是我们目前对成长性较好的高估值品种持较谨慎态度的根本原因。二级市场投资而言，我们认为成长性较好的中小型公司和消费类公司未来两年有机会回落到更为理想的长期估值水平，尤其IPO募投项目尚未实际贡献利润的品种，将是我们期盼已久的投资机会。对于周期类品种，业绩层面的低估值并不是衡量投资机会的核心因素，长期宏观环境变化会逐步改变当前的静态估值状况。届时，业绩的进一步回落会令市场出现更加剧烈的调整。只有市场再度忽视净资产及长期产业价值层面的低估值，具备长期操作价值的品种才会真正出现。整体而言，2012年将是一个充满挑战的时期，同时也是一个孕育机遇的时期。

鹏华基金产品“全家福”

鹏华基金产品“全家福”展示图，包含以下基金产品：

- 基金普惠
- 基金普丰
- 鹏华普天债券
- 鹏华普天收益
- 鹏华行业成长
- 鹏华中国50
- 鹏华货币
- 鹏华价值优势(LOF)
- 鹏华动力增长(LOF)
- 鹏华优质治理
- 鹏华丰收
- 鹏华盛世创新(LOF)
- 鹏华沪深300(LOF)
- 鹏华精选成长
- 鹏华中证500(LOF)
- 鹏华信用增利
- 鹏华上证民企50ETF联接
- 鹏华环球发现(QDII-FOF)
- 鹏华丰润
- 鹏华消费优选
- 鹏华丰盛
- 鹏华新兴产业
- 鹏华深证民企50ETF联接
- 鹏华美国房地产
- 鹏华丰泽

鹏友一生一起富



鹏华旗下基金经理 展望2012年一季度

□ 来源：《鹏华基金2011年四季度报告》



鹏华价值优势股票型
证券投资基金（LOF）
基金经理：
程世杰

后市难现系统性投资机会， 坚守安全边际精选个股

报告期内，前期表现较好的中小市值股票及其他高估值个股相对跌幅较大，一些前期涨幅较大的主题投资类品种开始走向价值回归之路，估值重心进一步下移，本基金重仓持有的价值类个股由于前期跌幅较大、估值水平较低等原因相对跌幅较小。在下跌过程中，本基金继续加大了重点品种的投资力度，组合集中度进一步提高。

展望后市，我们认为本基金重仓持有的投资品种已经具有明显的投资价值，具有较高的安全边际，投资风险不是很大。尽管如此，在通货膨胀保持较高水平、政策紧缩和流动性吃紧的情况下，由于资金供求失衡，市场也很难出现大的系统性投资机会。我们将继续坚持自下而上的原则，精选估值合理、公司治理结构较好、管理优秀、具有较好发展前景和产业竞争力、善待投资者的公司进行重点投资。



鹏华动力增长混合型
证券投资基金（LOF）
基金经理：
黄鑫

谨慎预期保持中等偏低仓位， 从容选择有“护城河”的优秀公司

本季度经济增速下滑有加速迹象，市场对下阶段工业企业利润预期较为悲观，因而紧缩政策虽有所松动，但市场在大幅反弹后又延续了前期的下跌趋势，并不断创出新低。基于对经济基本面谨慎的预期，本基金在该季度对市场的反弹保持了谨慎态度，仍然维持一个中等偏低的仓位。组合资产更加集中到未来受经济下滑影响较小的行业和公司中。

展望后市，我们认为宏观经济面仍然不容乐观，过去赖以维持的增长模式需要有很大的修正，经济转型可能要经历一个漫长的过程。但短期内，市场对未来一年的经济减速应该也有了较深的预期，市场的估值重心估计已经调整到一个比较合理的水平。在这种背景下，我们认为未来对于价值投资者而言可能是一个较好的投资时期。我们将可以从容的寻找具有成长能力的、真正有护城河的优秀公司。

预期一季度宏观经济软着陆， 精选被市场错杀的低估值蓝筹

2011年四季度，国内经济继续降温，房地产景气继续下行，降价促销范围继续扩大。中上游钢铁、水泥和机械销量低于往年同期增长水平，煤炭价格持续小幅回落。CPI 环比出现大幅回落。美国经济处于缓慢回升阶段。首次申请失业金人数连续下滑，商业贷款环比持续上行，新屋开工也超出市场预期。欧债危机短期因欧州央行注入流动性而短期缓解，但欧元区流动性复苏前景仍不乐观。四季度 A 股市场跌幅有所收窄，以金融、地产为代表的蓝筹股基本止跌，而中小盘股和消费类股票出现大幅补跌。本基金在四季度调整了持仓结构，并提高了股票仓位。提高了金融、房地产、电力、信息技术、医药等行业的配置比重，降低了食品饮料、商业零售、化工等行业的配置比重。

展望 2012 年一季度，预期宏观经济将出现“软着陆”，货币政策将逐渐趋松，存款准备金率可能继续下调，CPI 仍将继续下行，紧缩性调控政策可能进一步放松。一季度，我们将在保持适度仓位的基础上，精选被市场“错杀”的低估值蓝筹公司，并前瞻性地研究能够率先走出景气低谷的行业及其龙头公司。

一季度进入市场观察期， 短期防守策略，保持灵活风格

在四季度期间，鹏华行业成长和鹏华普天收益基金仓位都略有降低，对于持仓的股票做了小幅调整，减持了部分化工、IT、军工类股票，在结构上依然以 IT、食品饮料、家电类为主。

美国经济尚且稳定。欧债危机短期看有所缓解，虽然欧洲央行 11 月降息，但后继经济走势不容乐观。

国内宏观经济在四季度通胀下行趋势非常明确，但伴随而来的是经济增长快速回落。短期市场对经济预期较为悲观，担心住宅房地产行业下滑超预期，对 2012 政府的投资拉动信心不足，对资本外流也存在过度担忧。

对于 2012，一季度可能是经济最困难的时候，同时也是市场的观察期，上述的不确定事项的发展走势是决定股市走势的关键，本基金短期采取防守策略，保持灵活的风格，寻找业绩确定，增长稳定的公司，力争为持有人创造价值。



鹏华优质治理股票型
证券投资基金（LOF）
基金经理：
谢可



鹏华行业成长混合型、
鹏华普天收益混合型
证券投资基金
基金经理：
张卓



鹏华盛世创新股票型
证券投资基金 (LOF)
基金经理：
伍旋



鹏华精选成长股票型
证券投资基金
基金经理：
刘苏

金融地产等行业存在估值修复机会， 现代服务业具长期投资机会

2011 年四季度是起伏跌宕的时刻，在欧洲债务危机和欧元危机的双重考验下海外经济持续动荡，国内经济增长放缓、出口受阻、投资受地产政策的调整持续下滑，原有经济增长模式面临结构调整的选择，而新兴产业的发展并非一蹴而成，这导致中小市值成长性公司的盈利大幅低于预期，加上前期被透支的高估值，没有太好的表现。回顾我们四季度的表现，我们适时采取防御性策略配置了低估值的金融股，但我们确实存在对我国经济转型认识不足的问题，如果能在更早之前重新审视机会与风险，我们的表现应该会更好。

展望 2012 年，我们认为，尽管未来通胀压力逐步缓解，但市场震荡的大格局并未改变，海外金融危机延续的不确定性也使得市场变数增大，而国内经济的结构调整尚未完成。在此背景下，我们认识到，市场可能较 2011 年更为复杂，需要对未来经济发展做出更为深邃、谨慎的思考，对细分行业做出更广泛的覆盖和政策判断。短期内，我们认为，以金融地产等低估值行业的成长势头相对清晰，可能存在着估值修复的机会。我们同时意识到，伴随经济转型，文化、旅游、传媒等现代服务业逐渐兴起，可能有着新的生命力和创新潜力，当股价调整至合理的估值水平内，我们将考虑适时买入并持有，分享其长期的成长性。

一季度仍有可能维持弱势震荡， 回避房地产投资调控关联度高的行业

报告期内，前期由于社会资金成本略微下降，导致上证指数在 10 月初小幅反弹，但后期由于国内外经济形势仍不明朗，且社会资金成本仍然偏高，A 股市场震荡下行，上证综指季度涨幅为 -6.77%。从行业表现来看，与全球经济关联度较高的有色金属、煤炭、化工等上游周期性行业跌幅较大，而金融、地产、公用事业等低估值行业与食品饮料、餐饮旅游、医药生物等弱周期行业相对抗跌。分析本次下跌，主要影响因素是通胀依然高企、投资者对政策放松预期落空以及欧洲债务危机等。本季度，本基金在继续坚持价值投资理念和精选个股的投资思路下，对组合结构进行了调整，在下跌过程中减仓了保险、部分周期股并适度降低仓位。

展望下一季度，我们认为，流动性供给或将出现季节性的环比改善，而伴随通胀的持续回落和经济增速的放缓，实体经济对流动性的需求或将减弱，与此同时，政府对于宏观调控政策继续升级的可能性和必要性都在降低，这些构成了对证券市场相对积极的因素。但一方面，我们尚不确定在社会资产价格下降、居民和企业都处于金融去杠杆过程的背景下，短期社会资金的供需是否能出现实质性的改善。另一方面，欧洲债务危机还处于不确定状态，而国内经济尚处于逐步放缓的阶段，企业盈利会受到影响。因此综合而言，我们认为一季度的股票市场仍有可能维持弱势震荡。在这样的市场情况下，我们将努力做好行业配置，在政府坚持地产调控不动摇的背景下，回避与房地产投资关联度高的行业，重点关注需求相对稳定的行业，同时加强精选个股，以期投资者获取较好的收益。

持续的下跌给自下而上选择优质投资标的 提供了更好的空间

四季度，指数震荡向下，市场出现系统性下跌。市场对增长的担忧加重。

强周期性行业，在市场担忧景气度下滑的背景下，在四季度继续向下调整。而偏重消费大类的弱周期行业，尽管景气度仍然处于相对高位，但由于市场估值系统性下移和市场对未来景气度的担忧，出现了明显的补跌。中小盘和创业板股票处于向下阶段。

本基金在本报告期内，对政策微调，流动性边际改善给市场带来的波段性机会判断过于乐观，而实际上市场对经济增速下滑的担忧比预想的要严重，仓位相对较高。而重点配置的零售、中小盘等领域，受估值下移和担忧未来景气度下滑的影响表现不理想。

宏观经济增速向下，政策稳中求进，对通胀、增长、调结构三者之间的权衡正在面临新的策略选择，增长逐步成为三者的核心。在经济增速向下和 PPI、CPI 高位回落的背景下，各个行业的景气度均向下。估值创历史新低。再加上外围市场欧债危机和出口情况的走势不明朗。预计 A 股市场的整体走势和结构演变将变的非常复杂。

如果仅仅是历次经济周期的重演，未来经济仍然有复苏和繁荣的希望，目前很多股票都显得具有投资价值。可能市场包含了更多的对长期增长模式的担忧，我们很难对这个问题作出在投资意义上有价值的回答。但无论如何，持续的下跌都给自下而上选择优质投资标的提供了更好的空间。

周期类行业上半年或将面临盈利下滑， 布局成长明确、估值合理的公司

鉴于对宏观经济、海外经济和上市公司盈利的谨慎态度，报告期内我们更多关注公司的成长性、盈利的稳定性以及合理估值，回避估值过高的主题投资。这种稳健的投资策略使我们部分回避了大盘下跌的风险，同期的跌幅远远小于指数。

2012 年，国内的宏观经济环境和海外经济格局将更为复杂。由于 11 年基数较高，很多周期类行业在 12 年上半年可能面临盈利下滑的局面。从三月份开始，欧洲又将面临巨额债务到期的风险。

然而，与 11 年年初不同的是，市场对于经济下滑已有预期，沪深 300 的估值已跌到历史较低水平。一些得到市场普遍认同、成长性较好的公司，其估值水平也远低于 11 年年初。另外，从政策环境看，准备金的逐步下调将是大概率事件，政策环境可能会较 11 年略显宽松。因此，对于 2012 年，我们更倾向于认为市场将有结构性机会。

在投资策略方面，我们仍以布局那些成长明确且估值合理的公司为主要原则，耐心配置那些被市场错杀的优质成长型公司。同时，密切关注和研究经济转型中的产业格局变迁，寻找那些政策扶持，技术相对成熟，应用空间逐步扩大的行业，为未来的投资做储备。



鹏华消费优选股票型
证券投资基金
基金经理：
王宗合



鹏华新兴产业股票型
证券投资基金
基金经理：
陈鹏、梁浩



基金普惠
基金经理：
杨俊

一季度偏向消费品的谨慎组合结构，时刻关注政策明朗中的投资机会

四季度，市场一度在下调存款准备金、控通胀政策全面转向的预期下反弹。但投资者很快认识到下调存款准备金仅能对冲外汇占款的负增长，10月底的突击放贷更多是缓解铁路系统的高额欠款，而严格的房地产政策没有任何的松动。紧张的资金、悲观的投资情绪再度发挥威力，市场大幅下跌，全季沪深300下跌9.13%。

展望2012年，中国宏观经济将逐步下行，通胀压力减轻，给政策调整让出空间，我们预计稳增长将逐步替代调结构成为经济的主题。而资本市场也从衰退走向复苏，股市将迎来重要的相对低点。由于全年经济波动及政策调整都远不及2009年剧烈，市场表现得也更温和，全年呈现振荡略有上升趋势。

一季度，普惠基金将保持相对谨慎的投资策略，结构上偏向消费品并保留一定的资金。但我们时刻关注可能出现的投资机会：一旦经济下滑超出政策制定者的预期，经济政策出现明显转向，我们将增加组合进攻性，适时增加周期股、成长股的配置。



基金普丰
基金经理：
吴昱村

保持适中仓位，继续回避强周期行业，一季度将重点配置房地产、银行、家电及乘用车等景气低点相对清晰的行业，看好电力设备、新材料及节能环保中的个股机会

2011年四季度市场及宏观经济情况总体上符合我们在三季报中的预测，政策风险基本见顶并开始释放，但固定资产投资景气及海外经济体继续出现超预期的恶化。具体而言，我们在10月末较好地把握了财政货币政策由紧缩出现适时微调的变化，并据此积极增持了电力设备、乘用车及光伏等可望受益于积极财政政策实施的行业，阶段性地取得了较好的投资效果。但11月中旬以后，我们低估了欧债危机的深化程度和持续性，以及其对市场情绪的冲击，未能及时降低股票仓位，这是导致四季度基金净值下跌幅度较大的主要原因，其中主动部分跌幅大于指数部分。

展望2012年一季度，我们认为国内宏观经济运行将维持增速放缓趋势，其中投资品行业收入及盈利出现同比明显下滑的概率较大，而服务业及消费品的表现则相对较好。财政货币政策方面，我们认为未来再次紧缩的概率已很低，但宽松的力度和节奏则存在低于市场预期的可能，政策放松的累积效应难以快速显现。因此，决定市场运行的主要力量将来自于企业收入及盈利的增速变化，在缺乏真正具有基本面逻辑支撑的盈利回升出现之前，市场弱势振荡的格局不会改变，趋势性反弹在此阶段的基础仍然缺乏。

基于此，我们将继续维持适中的仓位水平，继续回避煤炭、有色、工程机械等强周期行业。结合到市场持续下跌后的估值风险已得到较大的释放，我们认为包括房地产、银行、家电及乘用车等景气低点相对清晰的行业已开始具备投资价值，一季度我们将重点配置。另一方面，电力设备、新材料及节能环保等符合未来产业调整方向的行业中存在较多自下而上的个股性机会，我们将对这些行业加以梳理并力图寻找合适的标的。

2012年市场机会可能来自于边际的改善，在缺乏趋势的市场中精选个股

2011年四季度，A股市场继续呈现单边下跌的走势，不但周期性板块进一步下跌，前期表现相对较好的防御性行业，如食品饮料也走颓。临近年末，流动性状况未有改善，市场的悲观情绪进一步蔓延，市场估值水平进一步降低。季度内，本基金持股仍集中于消费、银行等防御性或低估值板块，但由于股票呈现普跌走势，收益也不甚理想。

本季度，宏观经济减速的迹象愈加明显，而存贷款增长乏力，资金成本高企，表明微观层面，企业经营状况并不乐观。

展望2012年，我们预期国内经济放缓趋势可能会持续，而欧债问题仍没有见到解决的曙光。在经济基本面没有太大改观的情境下，A股市场出现大幅上涨的概率仍然较小。机会可能来自于边际的改善，例如：流动性的变化、经济软着陆得以实现，从而部分纠正市场过于悲观的预期等。

基于此，我们认为后续一段时间的投资更多的是等待时机，寻求机会。在缺乏趋势的市场中，唯有通过股票选择，争取为投资人创造良好的回报。

成份股估值水平进入安全区域，长期投资可关注沪深300基金

沪深300指数2011年四季度仍然延续第三季度的单边下跌走势，10月初的反弹无论时间和空间都没能阻止市场继续下探。从基本面看，虽然月度CPI环比下行、宏观经济政策从防通胀回归稳增长、存款准备金率下调表明从紧的货币政策开始微调，但并没有消除投资者对经济的担忧，市场预期国内经济在转型压力下，未来增速将逐步下行，因此市场整体的估值重心有下移的压力。大小非的持续减持、新股发行节奏不因市场低迷而放缓节奏也进一步加大了市场供需失衡，导致市场人气低迷；四季度以来，监管部门连续重拳出击打击内幕交易、以重庆啤酒为代表的个股黑天鹅事件对市场的投资理念和持股信心也产生了较大的影响。在一系列因素的影响下，股指持续阴跌，成交量屡创新低。市场单边下跌的走势及不断萎缩的成交量给基金跟踪指数造成了一定的扰动。但通过我们精心的调整，日均跟踪误差0.03%，仍大幅低于基金契约的要求。

当前市场面临宏观经济前景不明和自身供需失衡的双重压力，宏观经济方面，预计在国家宏观经济政策调整和美国经济复苏的前提下，2012年中国经济软着陆可期。市场方面，监管部门近期理顺市场运作机制、倡导价值投资理念的种种措施和努力对夯实市场正常运作的基础是及时和必要的，随着货币政策的调整、以及越来越多上市公司增持自己的股票，未来市场供需失衡的压力也会减小。相对2011年基本单边下跌，我们预计2012年市场大概率将呈震荡格局。

经过长期的下跌，目前市场的估值水平已经降低到合理和安全区域。除部分中小市值个股估值仍然相对偏高外，以沪深300指数成分股为代表的个股已经进入可进行长期价值投资的区域。我们建议投资者开始关注沪深300基金。



鹏华中国50混合型
证券投资基金
基金经理：
陈鹏



鹏华沪深300指数
证券投资基金（LOF）
基金经理：
杨靖



鹏华中证 500 指数证券投资基金 (LOF)、鹏华上证民企 50 交易型开放式指数证券投资基金及联接基金、鹏华深证民营交易型开放式指数证券投资基金及联接基金基金经理：**方南**

未来市场超额收益来源于企业对经济转型的契合及创新效率的提升

本季度的基本面整体情况相较于前期并未出现本质性的好转，虽然 CPI 数据有所下降在一定程度上缓解了货币政策上继续紧缩的压力，但市场利率高企状况仍然存在，企业现金流进一步恶化，需求疲弱，市场对后期盈利预期有所下调。同时，资本市场现金流由于多方面的影响也出现压力，促使市场进一步下跌。在此期间，除市场单日波动持续较大外，同时指数基金也面临了一定规模的申赎变动，对基金的管理运作带来一定影响，面临这种情况，我们进行了精心的管理，实现了跟踪误差控制目标。

所管理的指数基金将积极应对各种因素对指数跟踪效果带来的冲击，努力将跟踪误差控制在基金合同规定的范围内，力争为投资者带来较好的投资回报。

对于市场整体的看法，我们基本保持不变，现在前期季报观点的基础上作以下补充：短期内通胀、房地产价格等风险较前期有所缓和，在数据上给政府的政策微调打下了基础和提供了可能性，但仅此而言乐观空间有限，不足以构成中期趋势形成的充要条件，当然，寄希望于大规模政策出台的概率不大，至于趋势能否真正转向乐观，个人趋向于观察阶段性政策微调是否有效触及或接近目前两难市场本质。另外，近期公布的经济数据在一定程度上反映出经济增速回落既成事实但趋于稳定，新的需求能否启动从而带动新的库存周期才是增长动能能否起步的关键。再往后，可能还需要警惕新的风险，即前期调控对经济带来的结构性负面影响（关注后期经济及产业数据），及欧债危机各经济体之间博弈的继续演绎（特别 2012 年初），这也是非常关键的时期。前期季报中我们提到“国际经济环境的波动势必会在人民币汇率及出口等方面产生压力，加之投资的下降（包含经济增长模式转变及货币政策等原因），未来中国经济增速在一定程度上的放缓是个大概率事件，这也会对股市的估值水平产生影响”，因此，就投资重心而言，我们认为，中长期来看，未来市场的超额收益来源很大程度上取决于企业对经济转型的契合和创新效率的提升，这类公司值得关注。



债券市场一季度可能维持平坦震荡，债券投资以中短期、高等级债券品种为主，谨慎参与二级市场权益投资

2011 年四季度债券市场显著反弹，但仍然延续了三季度以来不同信用等级品种显著分化的格局。在经济疲软与政策微调等因素的推动下，国债、政策性金融债等无风险品种和多数高等级信用品种均有大幅上涨；同时，由于实体经济资金紧张及信用违约风险上升，以城投债和地产债为代表的中低信用等级的债券收益率徘徊高位，个别品种甚至创下收益率的新高。从债券的期限结构来看，中长久期品种表现较好，导致收益率曲线明显呈现平坦化。

债券指数方面，与上季度末相比，交易所上证国债指数上涨了 1.25%，银行间中债总财富指数上涨了 4.04%。

展望 2012 年一季度债券市场，我们认为：在全球经济景气下滑和通胀回落的大背景下，货币政策已难以进一步加大力度，债券市场具有长期向好的基本面；但另一方面，存款增长的持续乏力可能在相当长的时期内主导资金供给偏紧的格局，造成短期收益率居高不下，维持较平坦的期限结构。同时，由于实体经济资金链趋于紧张，债市的信用风险也有可能显著上升，从而令中低评级信用品种相对无风险利率保持较大的信用利差。综上，我们认为 2012 年一季度债市可能维持平坦化震荡。高等级品种可望基本稳定；中低评级信用产品仍难以扭转颓势；但部分中短期信用产品具有较好的持有到期价值。

权益市场方面，我们仍认为目前股市估值整体上处于基本合理的区间，不存在系统性低估。由于国内信贷供应紧张、国外经济复苏不确定性增大等原因，股市难以出现系统性机会。综上，我们判断一季度权益市场可能仍然延续指数区间震荡的格局，但部分板块和公司可能存在机会。

组合的纯债券投资方面：在久期配置上，我们将坚持平衡收益与风险的原则，在控制风险的前提下承担适度的久期风险；在结构方面，以配置中短期品种为主，适时相机操作，以积极把握利率市场可能存在的机会；在类属配置上，将以高等级债券为主，同时严格控制信用风险的前提下积极参与高收益短期信用产品的投资。

权益投资方面：我们将继续遵循价值投资的理念，以较为谨慎的态度进行股票和转债的二级市场投资；同时相机减持解禁新股，谨慎、有选择地参与新股申购，力求保持基金份额净值平稳增长。



鹏华丰收债券基金、鹏华普天债券基金、鹏华丰润债券基金基金经理：**阳先伟**



鹏华环球发现
证券投资基金
基金经理：
裴韬

继续超配发达市场尤其是美国市场， 看好存在长期投资价值的行业和地区

三季度欧债问题恶化引发海外市场大幅下跌后，10月份欧洲各国领导人为了遏制欧债危机蔓延，同意扩大纾困基金到1万亿欧元并说服希腊债券持有人承受50%的损失；与此同时，部分新兴市场国家的紧缩政策也出现了松动。主要风险资产价格出现了一轮技术反弹。前期跌幅较深的周期性板块、新兴市场及大宗商品快速上涨，欧元及新兴市场国家货币对美元汇率也低位回升。

受欧债有效解决方案不断变化和拖延的影响，尽管欧洲央行多次大量购买欧元区国家债券，意大利和西班牙等国的国债利率仍在11月创下多年新高，欧洲诸国及金融机构评级也遭到降级。由于欧债危机的影响已经扩散到核心国家，市场担忧欧元区复杂的决策机制无法阻止情况的持续恶化。而11月底发布的中国PMI数据印证了新兴市场经济增长开始放缓，海外市场因此再度大幅下挫。随着避险资金从欧洲及新兴市场国家流向美国，美元及美国资产相对表现较好。

随着四季度美国就业及住房市场利好经济数据的发布，感恩节市场情绪略有复苏，海外股指在年底的一个月持续攀升，标普500指数在2011年经历了跨度达300点的多轮波动后与年初水平持平。

报告期内，我们继续秉持谨慎灵活的操作策略，一方面规避对高风险资产和区域的投资，另一方面充分利用市场波动参与波段投资。基金整体仓位较三季度有一定提高。在区域配置方面，继续超配发达市场尤其是美国市场。在投资品种方面，对目前存在长期投资价值的行业和地区增加了投资。

2012年仍将是一个充满波折的年份。主要发达国家高赤字、高债务的情况短期内无法逆转，而缓解赤字所需的财政紧缩政策将令疲弱的经济复苏更加艰难。全球金融体系去杠杆化的过程仍然在继续，银行业面临的诸多监管措施和扩充资本压力有可能影响实体经济的复苏。在政府政策方面，各国出台进一步刺激政策的能力较前两年均有所减弱，但不排除美联储、欧洲央行和其他央行适时推出更为激进货币政策的可能。2012年也是多个主要经济体的大选年，美、俄、法、韩等多国的政府更替也会对资本市场的走势带来较大影响。在通货膨胀压力有所减缓的背景下，新兴市场国家局部调整财政货币政策有望对市场起到正面影响。由于上半年欧洲国家将密集发行债券，预计全球资本市场届时仍会出现阶段性动荡。值得提到的是，尽管宏观经济存在变数，企业盈利却保持了逐年增长，这一态势能否持续将决定股票市场的基本面健康与否。从估值水平看，成熟市场和新兴市场都具有一定的吸引力，成长性不同的行业间估值差异低于历史平均水平，受宏观面影响较小的行业和个股具备长期投资价值，而成长稳定性较好的行业和股票也值得关注。

中高等级信用品种为主要配置类属， 久期保持中等水平

2011年四季度债券市场整体大幅上涨，主要推动因素来自于两方面：一方面是国内经济减速趋势愈发明确、通货膨胀水平也自高位回落；另一方面市场预期货币政策紧缩周期结束，未来有放松可能。债券收益率曲线在2011年四季度整体下移并趋于平坦化，尤其是1-5年期的中短端，平坦化形态非常明显。虽然债券市场整体表现良好，但中低评级信用债的供给压力持续较大，且信用风险事件时有发生，因此低评级信用债收益率在2011年四季度的下降并不明显。受权益市场阶段性反弹和债券收益率下降的推动，可转债市场在2011年10月中旬至11月上旬出现反弹，但随后再次有所回落，整体看四季度可转债指数小幅上升。

本报告期内信用增利基金将债券组合久期维持在中等略高水平，投资品种以中高等级信用债及金融债为主。权益市场方面保持了谨慎参与的风格，仓位中等偏低，品种以高分红和低估值的蓝筹股为主。可转债投资基本维持稳定。对于新股我们仍坚持谨慎适度参与原则。

展望2012年一季度，我们认为美国经济应会维持相对稳定的格局，虽然复苏乏力，但也难以再次明显恶化。欧洲经济将面临巨大考验，如何应对2012年数额庞大的到期债务是短期内需要解决的问题，而如何谋求经济持续发展和提高国际竞争力，将是长期的艰巨任务。中国经济也面临着外需疲软和内需不振的双重压力，虽然通胀压力逐渐缓解，政策调整的空间有所放宽，但考虑到经济数据仍表现较好，且政策调整需兼顾对中长期经济增长的影响，因此我们预计短期内政策放松的力度和速度将比较有限。

债券市场方面，经过2011年四季度的快速上涨后，2012年一季度的市场行情很可能会相对平缓。经济基本面和政策方向仍将是对债券市场形成支撑，但收益率继续下降的空间和速度更依赖于未来货币政策的实际放松程度。权益市场方面，不排除市场会受预期因素影响而出现波段行情，但短期来看难有趋势性机会。新股发行密度较大和权益市场整体氛围低迷，使申购新股存在一定风险。可转债市场方面，市场扩容预期压制大盘转债估值水平上升，而低估值又给新转债发行形成障碍，供求博弈的局面或将延续，2012年一季度可转债市场可能会继续随权益市场波动。

基于以上分析，信用增利基金在2012年一季度将继续挖掘债券市场的投资机会，债券组合久期保持在中等水平，类属配置以中高评级信用债为主。同时谨慎参与权益市场，坚持价值投资理念，等待和挖掘投资机会。



鹏华信用增利债券型
证券投资基金
基金经理：
刘建岩



鹏华丰盛稳固收益债券型
证券投资基金
基金经理：
初冬

预期政策有较快及较大幅度的放松还为时过早，坚持中性久期、以中高评级信用债及金融债为主要配置

2011年四季度债券市场收益率大幅下降。与上季度末相比，中债总财富指数上升4.04%。从收益率曲线结构来看，债券收益率曲线趋于平坦化，尤其是1-5年期的中短端，平坦化形态非常明显；从各类属的表现来看，国债金融债及高等级信用债均表现良好，低评级信用债的供给压力持续较大，且信用风险事件时有发生，因而收益率下降并不明显。权益市场方面，本季度沪深300指数下跌9.13%。

本季度债券收益率下降主要推动因素来自于两方面：一方面是欧债危机愈演愈烈，至今没有找出较好的解决方案；同时国内经济减速趋势愈发明确、通货膨胀水平也自高位回落；另一方面市场预期货币政策紧缩周期结束，未来有放松可能。本季度央行下调准备金0.5个百分点，但由于临近年末，市场资金宽松程度有限。

本季度我们对权益类市场较为谨慎，对债券市场谨慎乐观，因此对股票及转债的配置较低，纯债品种是基金的配置重点，并且以中高等级信用债及金融债为主，久期处于适中水平。

展望下季度，我们认为美国经济将处于缓慢复苏过程中。欧洲仍会受主权债务危机的困扰。欧洲国家目前正陷入财政紧缩与经济成长的两难境地，债务危机将长时间持续阻碍经济的增长，是否会进一步恶化值得观察。另外，商业银行由于持有大量的问题国债可能面临较大的资产减值压力，有可能要对自身的资产负债情况进行重新平衡，从而影响贷款供给。国内方面，受经济增速回落、通胀水平下行的影响，货币政策可能会出现一定程度的调整，但考虑到目前的整体经济形势，预期政策有较快及较大幅度的放松还为时过早。

债券市场方面，经过2011年四季度的快速上涨后，2012年一季度的市场行情很可能会相对平缓。经济基本面和政策方向仍将对债券市场形成支撑，但收益率继续下降的空间和速度更依赖于未来货币政策的实际宽松程度。权益市场方面，我们仍认为目前股市估值整体上处于基本合理的区间，不存在系统性低估。股市难以出现系统性机会，但部分板块和公司可能存在结构性机会。

基于以上判断，我们将在下季度保持对权益类市场谨慎参与的态度；在债券配置方面，将坚持中性久期；在类属配置上，以中高评级信用债及金融债为主，同时将密切跟踪市场的变化，适时调整各类资产的投资比重，争取为投资者带来更好的回报。

一季度货币市场收益率出现小幅下降的可能性较大

2011年四季度债券市场收益率大幅下降。从曲线结构看，收益率曲线整体下移并趋于平坦化，尤其是1-5年期的中短端，平坦化形态非常明显。与上季度末相比，1年央票及1年AAA短融估值收益率分别下降39BP和80BP达到3.47%和4.97%的水平。

本季度债券收益率下降主要推动因素来自于两方面：一方面是欧债危机愈演愈烈，至今没有找出较好的解决方案；同时国内经济减速趋势愈发明确、通货膨胀水平也自高位回落；另一方面市场预期货币政策紧缩周期结束，未来有放松可能。本季度央行下调准备金0.5个百分点，但由于临近年末，市场资金宽松程度有限。

本季度证监会放宽了对存款的限制，给货币基金提供了较好的投资渠道。我们将组合久期保持在中性水平，增加了回购及存款的配置比例，调整了对部分短融的配置。

展望下季度，我们认为美国经济将处于缓慢复苏过程中。欧洲仍会受主权债务危机的困扰。欧洲国家目前正陷入财政紧缩与经济成长的两难境地，债务危机将长时间持续阻碍经济的增长，是否会进一步恶化值得观察。另外，商业银行由于持有大量的问题国债可能面临较大的资产减值压力，有可能要对自身的资产负债情况进行重新平衡，从而影响贷款供给。国内方面，受经济增速回落、通胀水平下行的影响，货币政策可能会出现一定程度的调整，但考虑到目前的整体经济形势，预期政策有较快及较大幅度的放松还为时过早。受此影响，我们认为一季度货币市场收益率出现小幅下降的可能性较大。

基于以上判断，我们将在下季度保持中性略高久期；在类属配置上，将密切跟踪市场的变化，适时调整各类资产的投资比重，在平衡基金资产安全性和流动性的前提下争取为投资者带来更好的回报。



鹏华货币市场基金
基金经理：
初冬

鹏华基金新品

PENGHUA
NEW FUNDS

鹏华价值精选基金

精准选股

价值现 高仓建

股票投资比例85%-95%

鹏华价值优势兄弟篇

高, 实在是高 高仓特色 与众不同



鹏华价值精选基金 寻找最合适的投资者

这是一只坚持价值投资理念的基金，这是一只在投资风格上与鹏华价值优势基金具有相同亮点的基金，这是一只高仓位的基金，这是鹏华价值精选基金。

作为一只坚持价值投资理念的高仓位基金，鹏华价值精选基金也许并不适合所有的投资者。那么，您的投资风格如何呢？请参与测试一下吧！

- 测试1：独自到国外旅游，遇到三岔路口，您会：**
- 仔细研究地图和路标，确认无误再做出选择
 - 向别人问路，问清楚之后选择
 - 大致判断一下方向，然后毅然决然地走下去
- 测试2：某百货公司正在打折销售，满5000元才会有折扣，您会：**
- 完全不会心动
 - 视有没有合适的产品而定
 - 赶紧买满5000，争取领到奖品
- 测试3：假设您参加了一个电视游戏节目，获奖了，可选择以下其中一项。您会选择：**
- 当场获得1000元现金
 - 有50%的机会赢取3000元现金
 - 有5%的机会赢取50000元现金
- 测试4：您的家人或朋友认为您在基金投资中是怎样的风险承担者：**
- 无法承受风险
 - 虽然厌恶风险但愿意承担一定的风险
 - 在深思熟虑后愿意承担相当的风险
- 资料来源：网易财经，内容略有改动

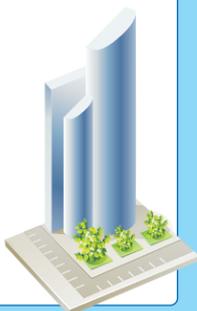
如果以上4道问题您的回答都是B或C，那么恭喜您！鹏华价值精选基金寻找的就是您！您有弹性的理财目标，理财计划轻松自如；您勇敢坚定，认清了目标就会坚定地走下去；您乐观豁达，更愿意去寻找充满挑战的生活。建议您仔细阅读本宣传材料，并在配置资产时关注鹏华价值精选基金。

鹏华价值精选基金 国内稀缺的“高仓位”基金

高仓位基金是成熟市场的主流品种，据美国证监会（SEC）数据显示，美国几乎所有的共同基金仓位都保持在90%以上。

在国内，高仓位基金是市场上相对稀缺的品种。据海通证券统计，截至2011年底市场上共有股票型基金434只，其中股票型高仓位基金（在产品法律文件中明确股票投资比例在80%以上）仅12只，其中7只基金股票投资比例为85%-95%。高仓位基金数量占所有股票型基金的数量比例仅为2.8%。

鹏华价值精选基金是市场上稀缺的股票投资比例为85%-95%的高仓位基金品种，可以为有一定风险承受能力的投资者提供高风险高收益的投资选择。



投资Tips：高仓位基金风险可控

一般而言，基金经理的投资能力，可以分为选股能力、行业配置能力和择时（仓位调整）能力。

海通证券基金研究中心通过对排名在前140位的基金研究表明（2011年11月23日，《基金选择与择时能力研究》），发现选股对基金业绩的贡献随着排名靠前而增加，增加的幅度与业绩的幅度相近。行业配置能力对基金业绩的贡献虽然随着排名靠前而增加，但增加的幅度较少，而择时贡献（仓位调整）基本都是负值，而且不同基金之间相差不大。因此选股贡献对业绩起了主要支撑作用，是业绩增加的主要因素。

鹏华价值精选基金合同规定了高仓位的特征，让基金经理心无旁骛专心选股。鹏华价值精选拟任基金经理拥有丰富的高仓位运作投资经验，对个股的选择有较强的把握能力，将力争为投资者精选个股，主动控制风险，提升基金业绩。

鹏华价值精选基金 “价值”现 “高仓”建

一般而言，市场的整体估值处于相对的低位，意味着具有较强的安全边际。对愿意将高仓位基金作为资产配置工具的客户而言，目前的市场行情或为良好的投资时机。鹏华价值精选基金，为您提供了一个进行高仓位价值投资的选择！

历史各次市场相对低位平均市盈率对照表

市场相对低位	2005.6.6 998点市 盈率(倍)	2008.10.28 1664点市 盈率(倍)	2010.7.2 2319点市 盈率(倍)	2011.1.25 2661点市 盈率(倍)	2012.1.31 2292点市 盈率(倍)
全部A股	19.35	13.68	17.29	17.42	13.27
上证A股	16.95	14.34	15.39	14.83	11.55
深证主板A股	31.16	15.60	23.66	27.40	20.05
沪深300	13.27	13.34	14.31	14.12	11.02

数据来源：Wind资讯，市盈率计算方法PE-TTM 注：股市过往表现不能预示其未来表现

管好高仓位基金需要合适的基金经理

· 鹏华价值优势基金——鹏华价值精选基金的高仓位运作标杆

鹏华价值优势是鹏华旗下的百亿旗舰基金，其约定的股票投资比例配置区间为基金资产的60%~95%，但在近期实际投资过程中保持了高仓位运作。以2011年四次季报显示，基金的股票投资比例分别为91.69%、94.22%、93.53%和92.84%。鹏华价值优势基金的高仓位运作，在2011年弱市行情中仍取得了全年净值增长率在可比的217只股票型基金中排名第二的成绩（数据来源：银河证券，截至2011年12月31日）。

鹏华价值优势在实际运作中就是一只高仓位基金，成为鹏华价值精选的高仓位稳健运作的标杆。

· 程王组合 非常配合

鹏华价值精选拟任基金经理程世杰，具有15年证券从业经验，是市场上硕果仅存的少数基金经理元老之一，是坚定的价值投资者。

鹏华价值精选拟任基金经理王学兵，拥有11年证券从业经历。对煤炭行业和电力行业的研究经验打下了周期性股票深厚的研究基础，对市场博弈有深刻的理解，善于把握市场的结构性机会。

程、王搭配相得益彰，两位拟任基金经理具有把鹏华价值精选基金打造成鹏华价值优势兄弟基金的深厚内功，在精选价值型股票的基础上，力争把握市场机会获取长期回报。

· 精准选股 力争回报

在高仓位限制下，基金经理程王组合，将在鹏华良好的投研支持基础上，考察公司的竞争优势、治理结构和发展前景，专注选取盈利状况良好、现金流稳定、估值合理的上市公司，力争为投资者实现长期回报。

优秀投研团队决定鹏华价值精选的高度

在强调明星基金经理的基金业，鹏华投研团队被经常提及的是培训、流程和风控；是业内闻名的要求严格、不讲废话和套话、交流真切灼见的投研晨会；是鹏华投资和研究部门密切配合相得益彰的基金业绩。鹏华基金的投研机制在制度约束下，给予基金经理充分的个性发挥，同时鼓励投研交流分享、加强合作。良好的成长空间和激励机制，将更好地带动基金业绩表现的整体提升。

鹏华基金优秀的业绩源于鹏华基金投研团队始终如一的价值投资理念，鹏华基金正在呈现“大基金公司、老基金经理”积淀的力量。鹏华价值精选作为鹏华旗下首只明确规定股票投资比例在85%-95%的高仓位主动管理股票型基金，将力争为投资者奉献正回报。

鹏华价值精选股票型证券投资基金

基金代码：206012

投资目标：

本基金为股票型基金，在适度控制风险并保持良好流动性的前提下，精选具备估值优势以及良好基本面的上市公司，力争实现超额收益与长期资本增值。

投资范围：

本基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具，包括国内依法发行上市的股票（包含中小板、创业板及其他经中国证监会核准上市的股票）、债券、货币市场工具、权证、资产支持证券以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。

基金的投资组合比例为：股票资产占基金资产的85%-95%；债券、货币市场工具、权证及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他资产不高于基金资产的15%；基金持有全部权证的市值不得超过基金资产净值的3%；基金保留的现金或到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的5%，其它金融工具的投资比例符合相关法律法规和监管机构的规定。

若法律法规或监管机构允许，本基金在履行适当程序后，可调整上述投资比例，或将法律法规或监管机构以后允许基金投资的其它品种纳入投资范围。

业绩比较基准：

沪深300指数收益率×90%+中证综合债指数收益率×10%

风险收益特征：

本基金为采用高仓位运作的股票型基金，其预期的风险和收益高于货币市场基金、债券基金、混合型基金及普通股票型基金，属于证券投资基金中较高预期风险、较高预期收益的品种。

费率结构：

	认/申购金额（M）	认购费率	申购费率
认购/申购费率	M < 100万	1.2%	1.5%
	100万 ≤ M < 500万	0.7%	1.0%
	M ≥ 500万	每笔1000元	每笔1000元
赎回费率	持有时间（Y）	赎回费率	
	Y < 1年	0.5%	
	1年 ≤ Y < 2年	0.25%	
	Y ≥ 2年	0	

基金托管人：中国建设银行股份有限公司

金牛基金投研团队

- 2011年4月，鹏华中国50同时荣获“2010年度五年期混合型金牛基金”和“2010年度五年持续回报积极混合型明星基金奖”
 - 该奖项的评奖机构为中国证券报社、银河证券、海通证券、招商证券、天相投研。
 - 该奖项的评奖机构为证券时报社和晨星资讯（深圳）。
 - 上述信息详见2011年4月14日《中国证券报》及2011年4月8日《证券时报》
 - 2010年5月，鹏华基金荣获“2009年度金牛基金公司”，同时旗下三只基金获金牛基金：
 - 鹏华价值优势(LOF)股票型基金荣获“2009年度开放式股票型金牛基金”；
 - 鹏华中国50混合型基金荣获“2009年度开放式混合型金牛基金”；
 - 鹏华丰收债券型基金荣获“2009年度开放式债券型金牛基金”。
 - 该奖项的评奖机构为中国证券报社、银河证券、海通证券、招商证券、天相投研。上述信息详见2010年5月27日《中国证券报》A01版
 - 2010年5月，荣获《证券时报》“2009年度十大明星基金公司”
 - 该奖项的评奖机构为证券时报社和晨星资讯（深圳）。
 - 上述信息详见2010年5月24日《证券时报》A01版
- 注：以上奖项的所有评价机构均为具备中国证券业协会会员资格的基金评价机构。

拟任基金经理：程世杰、王学兵——双基金经理保驾护航

程世杰先生，经济学硕士，15年金融证券从业经验。2001年5月加盟鹏华基金管理有限公司，历任行业研究员、鹏华中国50基金基金经理助理，原鹏华普华基金（2007年4月已转型为鹏华优质治理股票基金）基金经理，鹏华优质治理股票基金基金经理，鹏华精选成长股票基金基金经理，现任鹏华价值优势股票基金基金经理，同时担任基金管理部总经理，投资决策委员会成员。



王学兵先生，工商管理硕士，11年证券从业经验。曾就职于长城证券公司研究所，从事研究分析的工作。2006年5月加盟鹏华基金管理有限公司，历任投资总部行业研究小组研究员、研究部高级研究员、基金经理助理；现任基金管理部拟任基金经理。



拟任基金经理寄语

程世杰寄语：

在连续两年的市场低迷之后，部分股票已经凸显出较高的投资价值。因为，即使从成熟市场的标准看，其估值水平也具有吸引力，按照严格的选股标准已经能选出一些好的投资标的出来，价值投资开始具有用武之地，价值投资者的春天或将到来。

这个时候，对于投资者来说，更需要克服恐慌情绪，回归投资本源，静下心来，自下而上精选个股，从分红收益率、企业基本面、企业价值等方面入手选择投资品种，以乐观开放的心态、严肃谨慎的态度和挑剔的眼光精选投资标的。虽然我们不知道市场的最低点在哪里，但对于估值合理的优秀企业来说，股价下跌正为价值投资者提供了很好的买入机会。

王学兵寄语：

外有次贷危机流动性泛滥贻害、欧债问题迷雾重重，内有改革开放30年发展模式瓶颈、经济结构转型缓慢、新股大量发行、国际板箭在弦上等等，中国资本市场在内外交困中走过了过去两年，市场频繁的大幅波动，给部分投资者造成了一定损失。

展望未来，我们相信历史潮流浩浩荡荡，中国的改革开放、进步发展也不可阻挡。“一年之计在于春”，在经过2年充分调整之后，又一次历史机遇已经摆在我们面前，要相信中国人民的智慧，我们必将从“人口红利”走向“制度红利”。目前市场估值已创新低，风险较为充分释放，中长期投资价值已显露，再一次为投资者打开了一个价值投资的窗口，鹏华价值精选将秉承价值投资的理念，精选个股，力争为中长期投资者赢得良好回报。

【老程语录】

- 独白** 作为一名从贫苦山沟里走出来的基金经理，我深刻理解广大投资者投资致富的迫切心情，深知肩上的重担。我们想告诉大家的是，我们一直在努力，一直在反思、总结和进步，我们争取为投资者取得理想的投资回报。
- 风格** 我不是一个激进的人，也不喜欢追高。我比较看重下跌风险，喜欢购买安全边际比较高的股票，想买便宜的东西。
- 策略** 在安全价格买入优秀的公司后，一要对公司保持持续的跟踪，确保企业变化符合自己的预期；二是要保持良好的投资心态，不让市场情绪左右自己的操作。
- 态度** 能成为一个价值发现者，那一定是件很高兴的事。但在现在的市场上，挖掘价值真的越来越难了。还是应该坚持自己的投资理念，如果投资策略无效，可以考虑进行修正和改善，但绝不能游荡。
- 远见** 中华民族是一个勤劳、聪明和耐吃苦的民族，是一个不安于现状，具有强烈改善生活状况愿望的民族。我们相信我们的生活一定会变得越来越好，一部分优秀的上市公司也必将继续脱颖而出。

鹏华杰出投资者文摘

PENGHUA

GURU'S DIGEST





迈克尔·艾如斯塔

政府和金融机构面临重构

本刊特约作者 王存迎 / 编译

Marketfield基金(MFLDX)是迈克尔·艾如斯塔(Michael C. Aronstein)管理的资产管理公司旗下的共同基金。该基金在减低收益波动的基础上,寻求超过普通股票指数的绝对回报。它的投资范围较广,允许投资于股票、固定收益证券、商品、期货和期权等,并且可以卖空,其空头头寸有时达到资本的50%。作为一只对冲基金,对各类市场的上涨和下跌趋势都有着广泛的自主投资选择能力。

自2008年以来,尽管标准普尔500指数已下降了15%,艾如斯塔的基金仍得到了31%的回报。最近艾如斯塔接受了采访,谈了他对宏观形势的几点看法。

投资方式选择

问:你是如何进行选股的,是自上而下的方式?还是价值投资或者成长投资?

艾如斯塔:我的基金既执行自上而下的投资方式,也执行自下而上的。

我首先希望对世界有一个全面的逻辑清晰的想法,这也正是我过去33年所做的。

自上而下的过程中也决定了我们如何从底部去寻找价值股票。宏观角度的思考会作为我们的过滤机制,它告诉我们去哪里寻找,看什么主题。

我对已经确定的宏观主题内的最好的企业有着自己的自下而上的选择标准,包括企业运营状况、收益状况、管理层能力等。

当然我也更喜欢注意被人们忽略了的宏观主题,以便寻求暂时市场失宠、有着较低价格的股票。

自上而下的分析是非常复杂的,因为它同时面临几个不同层面的问题。

关于宏观经济方向,需要注意宏观事件、经济理论、货币政策、社会生产能力等。关于资本市场,你需要关注证券供给和需求、市场参与者状况、资金流量等方面。至于行业层面,与前两个指标既相关又彼此独立,其包括产品周期、市场营销和业务状况等。

运营管理商业活动不需要你熟悉经济理论,熟悉经济理论的人不一定知道如何投资。这就像一个生理学家和一个能教你投篮的体育教练之间的区别,前一个人可以告诉你运动时你的手臂和筋骨到底发生了什么,但他不知道如何让你准确的投篮命中。

投资者可能认为某个因素就是决定性的了,但真正从分析的角度来看,你要明白,公司业务成果、宏观经济因素和市场资金三者是相互关联的,这三者之间的相互影响不像化学和物理那么明晰,它们有着互为因果的关系,分析清楚三者的状态是投资者收益的来源。

问:在 market 分析和投资过程中,你提出几个宏观预期,比如政治体的缓慢死亡。你怎么看待这个问题呢?

艾如斯塔:现在各国政府面临的问题是其信贷周期已经达到了顶点,但是信贷周期的结束过程不会一帆风顺。

我们已经见证了美国企业部门的信贷周期在1999年到2000年间达到高峰,然后开始走下坡路。1998年到2002年,美国的企业部门处于濒死的边缘。唯一的健康部分是科技型及相关企业,不过这些企业在2000年后也遭到了危机。

因此,美国在一般企业部门花了10年时间进行重组,现在其资产负债表状况良好。他们已走出了信贷周期的高峰期,达到了一个更可持续的水平。

美国的家庭部门在4年前开始重组,由于在上涨周期中积累了过多的抵押贷款债务,现在趋势已经逆转,债务的去化过程并不愉快。

在我们的经济中,只有政府还没有意识到,单纯希

望依靠债务的积累去维持现有的行政运作水平的想法最终会是不现实的。

这不仅是美国的问题,而是一个世界性的普遍问题。希腊不会是单一事件,而且这个问题不仅存在于加利福尼亚、伊利诺斯州、新泽西州、纽约州和威斯康星州。

我认为,美国政府的过激借贷行为未来会产生大的危机,危机迟早会发生,可能5年、10年或者20年,那时市场规律会惩罚过度借贷者,就像现在希腊所经历的一样。

做空, 做空

问:你还说,新兴市场的投资机会已经结束,你的基金已经在做空新兴市场。你认为新兴市场经济体会硬着陆吗?

艾如斯塔:我认为新兴市场的金融资产可能会出现硬着陆的局面。这些国家虽然有足够的资金来维持其经济的稳定增长。但是,其金融市场的表现并不一定与实体经济关联。

这些经济体在过去十年里增长非常迅速,其资本市场也实现了较好的上涨,投资于新兴市场的人的收益更多的来源于其货币的升值,巴西、印度以及一些亚洲国家货币在過去的时间里已经有了较大的升幅,当然中国例外。这使得以美元衡量的总回报非常具有吸引力。

但是现在以更长远的角度看,美国投资者面临的一个真正风险是,新兴市场的通胀水平可能会急剧上升。这会导致该国的货币贬值,从而使得投资回报受损。

所以是否投资于新兴市场的关键因素是其货币的实力。

问:之前,你非常看好大宗商品行业,但是现在你的基金在大宗商品上的配置明显降低了,是什么原因导致你做出改变?

艾如斯塔:这主要是因为我认为“新兴市场的周期性趋势必然是持续繁荣”的论断很值得怀疑。

商品如同房子一样,没有任何内在的价值创造能力。在将它们划归资产类别时,它们可以作为生产过程中的一部分的成本资产,但不具有增加价值的价值,只是一个静态的资本资产。

它们之前价格上涨迅速,表现卓越,是因为我们担心美元面临崩溃。美元在纳斯达克和标准普尔达到高峰的同时达到高峰,随后开始急剧回落。

美元在过去10年,甚至在过去30年来一直在被惩罚,特别是自2000年左右达到高峰后。这对于以美元标价的

商品是非常有益的。外国的股票、土地、黄金和外汇等,任何相对美元定价的资产都受益于美元的贬值。

机构已经说服了大量的资金涌入这个伪资产类别里,但是现在这个过程即将结束。商品生产系统,比如森林、农场和矿业公司实际上是一种资产类型,它们都产生现金流,会随着时间的推移实现其价值。

然而,将小麦或大豆囤积起来,放上足够长的时间,其价值会大幅增长,这种想法我认为没有任何意义的,也是行不通的。

问:截至今年6月30日,你的投资中,有做空欧洲和美国的银行,我相信这些投资已经为你带来了丰厚的回报,请问你现在怎么处理这些投资,是继续持有吗?

艾如斯塔:我还会继续坚持做空,并持有现有的头寸。

我们在过去四年里一直断断续续的做空欧洲和美国银行。这些企业已经度过了具有吸引力的高峰增长期,现在其商业模式已经有些过时,成本结构也是一个过去时代的累赘。这些企业无法摆脱其成本禁锢来获得继续成长。

它们现在吸引了全世界的关注,被世界嘲笑,并不断被政府种种监管围绕,已经成为众矢之的。

随着时间的推移,这些企业会被分割成不同的业务主体,一些部件会脱离母体。就像20世纪60年代的综合多元化大企业在经历热潮后一样,它们也会经历理性的合理分化进程,该过程不会是平坦的。一位基金经理人曾对我说过一句经典的话,“从膨胀回归价值的过程有时会惨不忍睹。”

在对全球经济的影响方面,资本市场不需要一个大的金融机构作为中介,市场可以自我决定支付的合理价格。当然更多的银行没有像高盛等机构那样去进行资本的风险交易,而是作为基本的银行融资机构存在。我认为,像高盛之类的机构仍然会以某种形式存在,但不会再是哈佛或者沃顿商学院的学生寄托寻求梦想中财富的来源之地。CW



迈克尔·艾如斯塔(Michael C. Aronstein)是Marketfield资产管理公司的总裁和首席执行官。艾如斯塔于1995年被美国《金融时报》评为十年最佳投资者之一,他在宏观经济政策和投资战略等问题上的观点经常被媒体关注和引用。

鹏华丰收债券基金
代码: 100612

今年以来收益率在79只二级债券基金中排名**第一**

过去1年收益率在57只同类可比二级债券基金中排名**第一**
过去3年收益率在17只同类可比二级债券基金中排名**第一**

鹏华基金 鹏华证券 鹏华资产管理 鹏华基金销售有限公司
www.phfund.com.cn 400-8768-999

杰里米·西格尔

为什么股票现在“具有吸引力”

本刊特约作者 王存迎 / 编译

杰里米·西格尔最近接受了采访，他认为美国经济状况正在不断好转，美国股市现在非常具有吸引力。

市场仍具吸引力

问：在2010年11月的时候，您预测美国股市未来一年有10%到20%的收益。但现在看来，美国股市在过去一年里收益基本为零。这是否让您感到吃惊？您认为现在市场价值是否仍然存在？

西格尔：我的预测没有能成为现实，原因有两个方面：一个是美国经济复苏的进程比预期慢。第二个是欧洲债务危机现在正不断恶化，使得世界经济都处于令人担忧的境地。

不过我对公司盈利的预测还是比较正确的，美国上市企业盈利继续上升，看起来2011年的企业整体盈利水平会高于2010年。

市场仍然非常具有吸引力，特别是考虑到利率维持在非常低的水平，股市的吸引力尤为明显。由于股市在2010年基本没有上涨，而美国10年期债券的收益率从3%跌到了2%，因此股票相对于债券更具有吸引力。

在我看来，现在市场上股票和债券的未来预期收益的差距是历史平均水平的两倍多。历史上，股票一般比债券收益率高3%-4%，而给定现在的市盈率水平，股票市场去除通胀率后的预期收益为8%，10年期美国债券的实际回报率约为零。所以对于投资者来讲，股票和债券之间已经有了较大的收益差距。

欧洲央行应该尽快行动

问：您认为现在市场处于对欧元区债务的担忧中，那么欧元区未来发生哪些情况会导致市场的波动？

西格尔：我认为欧洲央行如果采取大胆的举动解决债务问题，股票市场将会有个显著的上漲。欧洲央行现在不太乐意采取必要的措施以缓解经济问题。未来当面临经济发展增长减慢，甚至停滞的压力时，欧洲央行有可能采取放松的政策。实际上，欧洲央行需要降低利率，并且需要欧元贬值，两个事件必然会发生的。

问：您的意思是说欧洲央行需要发行更多的货币吗？

西格尔：为了降低利率，欧洲央行要做的是在市场上购买债券，并建立自己的储备。这的确是解决这场危机的最终办法。问题是，要等事件恶化到什么程度，他们才会拿出实际行动？等待的时间越长，事态将会越严重。他们不能总是在原地打转。

我们的政府在雷曼倒闭后采取了激进的行动，但是任由雷曼倒闭造成了极大的混乱和巨大的经济衰退。

问：您认为意大利有可能成为另一个雷曼兄弟吗？

西格尔：是的，我认为有这种可能，但它不是美国的雷曼，而是欧洲的。由于人们担忧欧洲的银行体系，银行的存款正在减少，现在的欧洲面临信贷紧缩的困境。特别是像希腊这样的国家尤其如此。

赞成美国再度量化宽松

问：再看美国的利率水平，10年期的通胀保值债券的收益率为零，这是否意味着市场认为未来的增长非常缓慢？

西格尔：这主要是因为市场处于一个非常高的风险厌恶水平，并且人们预期经济体未来增长非常缓慢。

由于人们非常担忧经济状况，所以把钱都转移到通胀保值债券上，但其收益现在已经为负值。这就犹如人们将钱无偿送给政府，然后说：“10年后给我购买等值物品的钱，在此期间我不需要其他的收益。”这是非常不可思议的。这是一个极端的风险厌恶的迹象。

问：纵观历史数据和经济理论，当债务占GDP的比例达到90%以上时，会不可避免地导致增长缓慢，您认

为这适用于当前的美国经济吗？

西格尔：该研究依赖的历史数据和理论基础是假定我们处于固定汇率，但是我们现在拥有一个灵活的浮动汇率。当处于金本位制度时，一国欠债太多只能被迫违约，那该国经济就会处于非常危险的境地。

但是今天欠债国家可以通过货币通胀的方式隐形违约。如果希腊仍然使用自己的货币德拉马克，我们今天就不会谈论希腊国家债务的违约风险，而是德拉马克的贬值问题。

对美国来说，我不认为债务占到GDP的80%至90%会成为经济增长的一大障碍。比如美国财政支出中的医疗保险部分非常巨大，这在未来必须要得到控制。但显然现在我们还没有达到一个临界点。债券市场也认为美国的风险不是很大，不然不会出现这么低的利率。

问：保罗·克鲁格曼和拉里·萨默斯在上周有一个有趣的辩论。辩论的核心问题是，美国未来是否会像日本一样面临着增长缓慢、失业率高的局面。您对此问题有何看法？

西格尔：我认为美国未来不会像现在的日本，因为我们和日本有两个重要的差异。首先，我们是一个年轻的国家。美国的人口在不断地增长，而且人口结构比较平衡。其次，美国的央行坚决不会使经济出现通缩，而日本银行却从未有过这样的承诺。

问：克鲁格曼主张在财政政策和货币政策上实行更大规模的凯恩斯主义刺激政策，尽管联邦政府的赤字已经达到了GDP的10%。您认为采取更大胆的政策是否可行呢？

西格尔：对于一年前的美国量化宽松政策，我认为我是必要的。如果美国经济仍然不回暖，我赞成实行另一个量化宽松政策。另外，我希望在2012年政府继续削减工资税。我不认为美国应该削减开支。我也不关心当前的赤字，目前的赤字可以继续走高。从长远来看，美国需要控制支出，但短期不应该控制开支。

问：希勒认为现在投资者非常悲观，这有可能会使得他们的预期自我实现。您对美国经济的长远未来有何看法？

西格尔：老实说，我认为美国投资环境实际上并没有那么可怕。举例来讲，美国的房地产业并不像其他的经济衰退时期那么严重萧条，只是有一些销售放缓。当需求非常微弱时，就不会有大量的投资。除了房地产以外，这次经济衰退中其他投资都已经开始恢复。

房屋建筑面积减少是前所未有的。房屋开工面积在过去10年里最高是200万套，现在只有50万套，美国最大的经济部门之一总量缩减了75%。有些人说，直接或

间接关联到房地产行业的工作有400万，该行业投资的减少对我们经济的影响是显著的。

但我认为房屋建筑量最终会回升。在过去半个世纪，我们平均每年的房屋建筑量是150万套，我们不能继续每年只建设50万套房屋，它与人口增长不相匹配。我们的住房市场正在回暖，未来那将是推动整体经济增长的一大因素。

现在美国证券市场上一些房地产股票由于经济衰退，仍然在下跌。如果经济状况开始改善，人们会开始寻求新的住房环境。当然，在房地产中很多细分领域已经出现好的迹象，现在主要问题是家庭住房领域，虽然融资利率很低，但是20%首付对很多人来说仍然是困难的。

关注支付股息的股票

问：您是否认为当前美国股市适合人们买入股票，并长期持有？

西格尔：标普指数历史上平均估值比今天市场估值高20%至30%。现在股市估值低于平均水平，而利率也低于历史平均水平。我的书中说股票市场投资必须要等待20年或30年，但从宏观环境看，买入股票不需要等那么久。

股票价格基本上取决于公司盈利和市场利率，这是决定股票价格的基本面。眼下，他们正朝比2010年更好的局面发展。这并不是意味着未来12个月内的回报一定会好，但它意味着未来3至5年投资者获得丰厚回报的概率是非常高的。

事实上，在当下估值和利率条件下，你一般在3到5年里就会得到很好的回报。

问：在资产配置方面，您主要投资哪些股票？

西格尔：我现在更多的投资于支付股息的股票，现在我对这类股票的投资热情比以往任何时候都要高。

由于市场利率很低，债券市场除了高风险的垃圾债券，其他债券基本没有收益。相比而言，蓝筹股和支付股息的股票更具有吸引力。CW

 杰里米·西格尔
(Jeremy Siegel)


杰里米·西格尔 (Jeremy Siegel) 是美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院的金融学教授，也是智慧树基金 (Wisdom Tree Funds) 的高级投资策略顾问。他的著作《股票长期投资》(Stocks for the Long Run) 被广泛认为是最好的投资书籍之一。

鹏华丰收债券基金
代码: 160612

今年以来收益率在79只二级债券基金中排名**第一**

过去1年收益率在57只同类可比二级债券基金中排名**第一**
过去3年收益率在17只同类可比二级债券基金中排名**第一**

鹏华基金 营销中心 北京2019年11月11日 www.pfund.com.cn 400-6788-999

大卫·艾伦·泰珀

如何成为亿万富翁

本刊特约作者 王存迎 / 文

大卫·艾伦·泰珀 (David Alan Tepper) 的 Appaloosa 管理公司创立于 1993 年，自创立以来已经取得了非常优异的投资业绩，截至 2010 年底，在过去的 5 年、10 年和 15 年，他的公司为投资者带来的回报分别为 2.72 倍、14.18 倍、36.10 倍。

泰珀也成了亿万富翁，他在 2009 年由于投资于濒临破产的美国银行业而获得了 40 亿美元收益，名声大噪。实际上，早在之前他就已经在华尔街很有名气了。他在 2003 年获得了 143% 的收益，而且自从他创立 Appaloosa 管理公司以来，其投资年均收益接近 30%。

泰珀主要专注于不良债权的投资。他倾向于购买面临危机的公司的不良债务，当公司好转后将其卖掉。

投资电力公司 (2001-2004 年)

泰珀确信政府不会让银行倒闭的信念来自于一个先例。在 2004 年加州电力危机期间，他曾做了类似的投资，获得了一笔不小的财富。在 2000 年和 2001 年，加利福尼亚州的大片地区面临停电和电力公司破产问题。由于公司人工操纵关停维护电厂，导致在用电高峰时电力短缺，然后，他们提高了价格，并允许中间商加价。

政府应对的措施是设定一个零售价上限，这就迫使行业销售商处于亏损状态。加利福尼亚州的干旱燥热和人口增长加剧了事态的发展。因此，太平洋天然气和电气公司 (PCG) 最终破产，南加州爱迪生电力公司也面临破产危机。

加州政府介入，以拯救垂死的电力公司，这些公司在 2001 年年初有 20 多亿美元的债务，其信贷评级已经

被降低至垃圾级别。在 2001 年 1 月，国家批准加州电力部门为南加州爱迪生电力公司购买电力，该公司在 2003 年开始恢复自身采购电力的能力。

泰珀从 2001 年至 2003 年购买了受灾最严重的爱迪生电力公司数以百万计的股票，价格多在 10 美元或者更低。他在 2004 年卖掉时其股票已经上涨到 25 美元左右。

安然，世通，康塞克公司破产案 (2002-2004 年)

2002 年，泰珀购买至少 10 亿美元、原值为 140 亿美元的安然公司不良债务，安然公司最终破产，并将公司大部分资产归还给债券持有人。

世通公司由于隐瞒亏损误导公众对该公司做出错误的盈利预期，当它后来拖欠债务时，债券投资者的损失约为 76 亿美元，泰珀当时选择了买入。“我买了一些。这家公司非常庞大，并且有着非常大的营业收入，所以我可能最终会赚钱。”他当时对《西雅图时报》如是讲。

康塞克公司是一家美国保险公司，在 2003 年提出了破产保护，注销了其股票。泰珀趁机购买了大量的廉价的康塞克债券，该公司在 2003 年摆脱了破产威胁。

2003 年，泰珀基金的收益率为 148%。2004 年，泰珀在对冲基金经理薪酬中排名第二，收入为 5.1 亿美元。

银行 (2009 年)

泰珀在 2009 年做出了一个惊人的投资。虽然银行摇摇欲坠、面临破产，众多投资者相信政府将国有化它们，泰珀买入了与银行相关的证券，包括普通股、优先股和次级债务。

2009 年，他获得了 40 多亿美元的收入，基金取得 132.7% 的回报。

房地产 (2011 年)

即使一些房地产大型企业已经破产，泰珀现在已经转向了这个最让人苦恼的行业。他在 2011 年第一季度买入了 KB 家园 (KBH)、D.R. 霍顿公司 (DHI)、普尔特集团有限公司 (PHM)、Beazer 家园公司 (BZH)、Ryland 集团公司 (RYL) 和 MASCO 公司 (MAS)。CW

塞思·卡拉曼

我有价值投资的基因

本刊特约作者 王存迎 / 文

传奇价值投资者塞思·卡拉曼 (Seth Klarman) 一向比较害羞，很少在媒体露面。不过最近他接受了著名访谈记者查理·罗斯 (Charlie Rose) 的采访。

价值投资具有“遗传基因”。“我有价值投资的基因，”卡拉曼说。当市场开始下跌时，很多人惊慌失措反应过度。“我可以坦然应对，而很多人处于和人类本性的斗争折磨中。”

价值投资者需要“慢下来”。“如果你能记住股票不是单纯的一张随风而动的纸片，而是代表了企业未来收益的一部分，你就能明白投资的意义。”他说，投资者需要“慢下来”。“如果现在能以非常大的折价购买到代表公司未来收益的股票，我是否会担心过段时间它会以更低的价格交易？你很难确定市场明天会给你怎样的价格，你现在可以做的是买入一部分，然后留下一些资金等待未来继续买入。”他说，分析是比较容易的部分，耐心也很重要。

投资是经济学和心理学的交集。“投资需要学习经济学和心理学。”这是卡拉曼经常告诫商学院学生的内容。“经济学中关于公司业务估值的问题，不是非常难。而与心理学所关联的，比如你要买多少？现在的市场价格是否可以买入？你是否需要等待一个更低的价格？如果市场看起来像世界末日，你又该如何？这些问题相对来说更难一些。”他说。

杰出的价值投资者都知道贪婪会击溃投资者本身。“价值投资者必须要有耐心，有纪律，但我真的觉得你更需要的是，不可太贪。”究其原因，他解释说，那些因为贪婪而使用大杠杆操纵的人往往最终会受到市场打

击。“几乎所有的金融危机，都是因为杠杆过高。”

价值投资者必须认识到，杠杆既能放大收益也会同时会放大潜在损失。“由于低估杠杆的威力，我曾经犯过错误，不过我很幸运，没有将投资搞砸。但是其他人不一定有这么幸运，所以不要使用太多杠杆。”卡拉曼说。

他们应该在傲慢和谦逊中保持平衡。“投资者需要平衡傲慢和谦逊，当你买入的时候，这是一个傲慢的行为。这意味着，你认为市场会回转，即使有人不停地将股票卖给我。我买入是因为我知道的比别人多，所以我坚持自己买入的行为，这是一种傲慢。”他说。“在这种情况下，投资者还要谦逊的对自己说‘我可能是错的’。”

他们不担心股市是否立刻回转。卡拉曼说他更关心股票的价值。他承认，在他办公桌上没有彭博终端等数据库，“我办公室只有一大堆关于公司经营的文件资料，有一台电脑和一部电话。”作为中长期的投资者，“我们关心的回落的唯一原因是，这样我们就可以买到更便宜的东西。”

卡拉曼会在市场下跌的时候选择购买。“我们从波动中获益，”他说，当其他投资者急于卖出的时候，往往是他的基金买入的时候。然而，卡拉曼也强调，这是基于他对公司价值的判断，如果预期公司未来前景不好，他会待在场外。

对于价值投资者，买比卖容易。“买入相对更容易，但卖出很难的。”卡拉曼说。这是因为你很难知道何时撤离是最佳的。

卡拉曼指出，价值投资者不应和坏人拴在一起。这里他是指看似非常便宜的股票。“很多股票价格便宜是有原因的，”卡拉曼说，“每个人都不愿意持有那些管理层凭借自身地位掠夺股东财富的公司。”他说。“有些公司常年被低估，那可能是因为它们的管理层差劲。公司良好的管理会增加公司的价值，当公司股票价值低估时，他们也可以回购股票。而管理不善会伤害到股票。这些都是我早期的但深刻的教训。”卡拉曼说。CW

右一
大卫·艾伦·泰珀
(David Alan Tepper)

右二
塞思·卡拉曼
(Seth Klarman)



大卫·艾伦·泰珀 (David Alan Tepper) 是 Appaloosa 管理公司的创始人。这家对冲基金公司管理着 40 亿美元的资产。作为 Appaloosa 管理公司的总裁和创始人，泰珀在华尔街基金经理中有着长期最好的收益，这为他赢得了国际声誉。他在 1982 年获得了卡耐基梅隆大学工业管理科学硕士。他是一位债务重组的专家，曾一度被认为是华尔街最热门的投资家。

塞思·卡拉曼 (Seth Klarman) 是 Baupost 基金公司总裁。Baupost 集团成立于 1983 年，该基金从建立到 2008 年 12 月 31 日，26 年以来的年均收益率为 16.5%，同期标准普尔 500 指数收益率为 10.1%。在被称为“失去的十年”的 1998 年到 2008 年，Baupost 基金的收益率为 15.9%，而同期标准普尔 500 指数收益率为 1.4%。

鹏华丰收债券基金
代码: 160612

今年以来收益率在 79 只二级债券基金中排名 **第一**

过去 1 年收益率在 57 只同类可比二级债券基金中排名 **第一**
过去 3 年收益率在 17 只同类可比二级债券基金中排名 **第一**

鹏华基金 鹏华证券 鹏华资产管理 (上海) 有限公司 www.phfund.com.cn 400-6788-999 基金投资有风险

约翰·邓普顿

在最悲观时买入

本刊特约作者 王存迎 / 文

邓普顿共同基金曾经为全球的投资者带来数十亿美元的收益。以邓普顿的旗舰基金邓普顿成长基金为例，从1954年到2004年的半个世纪中，取得了13.8%的年度回报，同时期标准普尔500指数的收益为11.1%，如果当初将1000美元投入到邓普顿成长基金，2004年的价值为641376美元，比标准普尔的收益多大约450000美元。

约翰·邓普顿(John Templeton)1903年出生于田纳西州，家境贫寒。凭借优异的成绩，他依靠奖学金完成在耶鲁大学的学业，并在1934年取得经济学学位。之后，他在牛津大学继续深造，获得罗德斯奖学金，并在1936年取得法学硕士学位。重返美国后，他在纽约的Fenner & Beane工作，也就是如今美林证券公司的前身之一。

1940年，他通过收购一家小型投资顾问企业，建立起自己的基金业务，成立了Templeton, Dobbrow & Vance。公司取得了相当大的成功，资产规模也迅速增长到上亿级别，旗下拥有8只共同基金。刚开始设立时，他管理的资产是200万美元，而到1967年出售该公司时，已经管理4亿美元。在之后的25年中，邓普顿创立了全球最大最成功的邓普顿共同基金集团，1992年他又将邓普顿基金卖给富兰克林集团。此时管理的资产已经高达220亿美元。

1999年，美国《Money》杂志将邓普顿誉为“本世纪当之无愧的全球最伟大的选股人”。在长达70载的职业生涯中，邓普顿创立并领导了那个时代最成功的共同基金公司，每年盈利高达7000万美元，其运作手法令华尔街眼花缭乱，成为与乔治·索罗斯、彼得·林奇齐名的著名投资家。2008年7月8日，邓普顿在他长期居住的巴哈马逝世，享年95岁。

虽然邓普顿爵士已经离世，但他的投资哲学已经成为

邓普顿基金集团的投资团队以及许多投资人永恒的财富。

逆向投资的投资风格

作为上个世纪最著名的逆向投资者，邓普顿的投资方法被总结为，“在大萧条的低点买入，在疯狂非理性的高点抛出，并在这两者间游刃有余。”他用一句经典的话总结市场的规律：“行情总在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在憧憬中成熟，在希望中毁灭。”

他的投资风格可以这样归总：寻找那些价值型投资品种，也就是他说的“淘便宜货”。放眼全球，而不是只关注一点。邓普顿的投资特点，是在全球范围内梳理、寻求已经触底但又具有优秀远景的国家以及行业，投资标的都是被大众忽略的企业。他经常把低进高出发挥到极致，在“最大悲观点”时进行投资。作为逆向价值投资者，邓普顿相信，完全被忽视的股票是最让人心动的便宜货——尤其是那些投资者们都尚未研究的股票。

1939年希特勒入侵波兰，邓普顿立即意识到世界大战即将爆发，战争可以把美国带出大萧条。于是他在萧条与战争的双重恐怖气氛中，借款1万美元购进在纽约股票交易所和美国股票交易所挂牌、价格在1美元以下的公司各100股。在这总共104家公司中，34家正处于破产状态，其中4家后来分文不值，但是整个投资组合的价值在4年后上升至4万美元。

20世纪60年代到70年代，邓普顿是第一批到日本投资的美国基金经理之一。他以较低的价格买进日本股票，抢在其他投资者之前抓住了机会，在他买进后，日本股市一路蹿升。后来，他发觉日本的股市被高估了，而又发现了新的投资机会——美国。实际上，邓普顿在1988年就对股东们说，日本的股市将会缩水50%，甚至更多。几年后，

日本的股票指数——东京证券交易所指数下跌了60%。

1985年，由于高通货膨胀和政治因素，阿根廷的股票市场出现严重的衰退。邓普顿认为这是一个买进股票的好机会，当然他的目标是那些他认为能够恢复到正常水平的股票。国际货币基金组织在4个月内通过了一项援助阿根廷的计划，而邓普顿的股票上涨了70%。

1997年，由于投资者的投机行为和出现严重的政治经济问题，亚洲的股票市场几乎崩溃，而邓普顿抓住机会在韩国和亚洲其他地区投资。1999年，亚洲股票市场恢复时，邓普顿获得了丰厚的利润。

16条投资法则

约翰·邓普顿被喻为投资之父，因为是他让美国人知道海外地区投资的好处，开创了全球化投资的先河。邓普顿在1993年写的一篇文章中，将自己的投资法则归纳为16条。下面是这部分内容的摘录。

1. 以总回报率最大化为投资目标。计算投资回报时，别忘了将税款和通胀算进去，这对长期投资者尤为重要。
2. 投资，而不是炒作或者投机，股市不是赌场。如果你在股市不断进出，只求几个价位的利润，或是不断抛空，进行期权或期货交易，股市对你来说已成了赌场，而你就像赌徒，最终会血本无归。
3. 保持弹性，没有一项投资永远是最优选择。对不同的投资类别抱开放态度，要接受不同类型和不同地区的投资项目，现金在组合里的比重亦不是一成不变的，没有一种投资组合永远是最好的。
4. 低价买入，绝不盲目跟从大部分人。“低买高卖”是知易行难的法则，因为当每个人都买入时，你也跟着买，造成“货不抵价”的投资。相反，当股价低、投资者退却的时候，你也跟着出货，最终变成“高买低卖”。
5. 只在高质量股票里搜寻价值。优质公司是比同类好一点的公司，例如在市场中销售额领先的公司，在技术创新的行业中，科技领先的公司以及拥有优良营运记录、有效控制成本、率先进入新市场、生产高利润消费性产品而信誉卓越的公司。
6. 投资购买的是价值，而不是经济前景，熊市并不总是伴随着经济衰退。
7. 投资必须分散，任何人不可以将超过50%的投资集中在任何一个国家、25%在任何一个行业。要将投资分散在不同的公司、行业及国家中，还要分散在股票及债券中，因为无论你多聪明，也不能预计或控制未来。
8. 认真做好研究，否则就雇佣聪明的专家。买股票之

前，至少要知道这家公司出类拔萃之处，如自己没有能力办到，便请专家帮忙。

9. 时时跟踪、检验自己的投资。没有什么投资是永远的，要对预期的改变做出适当的反应，不能买了只股票便永远放在那里，美其名曰“长线投资”。

10. 不要惊慌。即使周围的人都在抛售，你也不用跟随，因为卖出的最好时机是在股市崩溃之前，而非之后。反之，你应该检视自己的投资组合，卖出现有股票的惟一理由，是有更具吸引力的股票，如没有，便应该继续持有手上的股票。从感情、财务上为熊市做好准备。如果你真的是长期投资者，你会把熊市作为赚取利润的一个机会。

11. 从自己的错误里学习教训。避免投资错误的惟一方法是不投资，但这却是你所能犯的最大错误。不要因为犯了投资错误而耿耿于怀，更不要为了弥补上次损失而孤注一掷，而应该找出原因，避免重蹈覆辙。这是成功与失败的投资者之间最大的区别。

12. 投资前祷告。只有想清楚了，才会少犯错误。信仰有助投资，一个有信仰的人，思维会更加清晰和敏锐，犯错的机会因而减低。要冷静和意志坚定，能够做到不受市场环境所影响。

13. 跑赢大市是具有挑战性的。要胜过市场，不单要胜过一般投资者，还要胜过专业的基金经理，要比大户更聪明，这才是最大的挑战。

14. 一个无所不知的投资者其实一无所知。成功就是持续为新问题寻找答案的过程。谦虚好学是成功法宝：那些好像对什么问题都知道的人，其实真正要回答的问题都不知道。投资中，狂妄和傲慢所带来的灾难，也是失望，聪明的投资者应该知道，成功是不断探索的过程。

15. 从来没有免费午餐。绝不依靠感情、情绪和小道消息进行投资。

16. 不要经常持负面的态度，对投资抱正面态度。虽然股市会回落，甚至会出现股灾，但不要对股市失去信心，因为从长远而言，股市始终是会回升的。只有乐观的投资者才能在股市中胜出。


 约翰·邓普顿
(John Templeton)


约翰·邓普顿(John Templeton)是邓普顿集团的创始人，一直被认为是全球最具智慧以及最受尊崇的投资者之一。福布斯杂志称他为“全球投资之父”及“历史上最成功的基金经理之一”。2006年，他被美国《纽约时报》评选为“20世纪全球十大顶尖基金经理人”。作为在金融界具有传奇色彩的人物，他也是全球投资的先锋。

2011业绩排名 鹏华基金 股债双骄

鹏华丰收债券基金在64只二级债基中稳居 第一
鹏华价值优势基金在217只标准型股基中排名 第二

注：以上基金数据均来自银河证券基金研究中心发布的全年业绩报表（截至12月30日）

www.phfund.com.cn 400-6788-999 基金投资需谨慎



爱德华·查赛尔

中国经济向好仍存疑

本刊特约作者 王存迎 / 文

面对中国经济增长放缓的事实，一种观点认为，中国的领导者将会熟练地调控经济体，并且实现经济的软着陆。而另一种观点认为，中国经济会面临一次衰退，如同20年前的日本和2008年的美国。波士顿投资公司（GMO）研究主管的爱德华·查赛尔则持后一种观点。

GMO是一家有着很高声誉的投资公司，该公司在预期宏观形势和把握市场时机方面有着卓越的记录。它曾正确预言了1989年的日本大衰退。2000年网络泡沫高峰时，GMO曾向投资者发出过警告。在近10多年的几次市场大波动中，GMO的研究都做到了目光如炬。例如在次贷危机前，GMO便指出未来市场的前景黯淡；2009年3月，在股票市场到达底部后，GMO又呼吁人们应积极投资股票市场，成功捕捉市场的底部。

作为GMO负责资产配置研究的查赛尔，最近在伦敦由法国兴业银行举行的市场行情研讨会上，对中国的经济前景做出了预测，他对于中国经济的未来走向是比较悲观的。

他批评那些认为中国经济会实现软着陆的分析人士，认为他们是“不加批判地接受”了中国的成长故事，并对中国执政者调控经济的能力有所夸大。查赛尔列出了经济濒临衰退边缘时所具有的10个特征，根据查赛尔的定义，现在中国的形势符合经典的泡沫局势。

让我们来看看查赛尔所举出的历史案例，以及为何中国符合他所认为的范例。

“回顾过去300年的金融史，为了简单易懂，我将市场狂热的特征精简为10个方面。”查赛尔说。

第一个特点是，具有一个关于成长的故事，而且大众不加批判地接受这个故事。

查赛尔列举了互联网泡沫时期的例子，当初分析师老

生常谈的假设，虽然当时市场上的几乎每家公司最初的增长都是不温不火，但在未来当企业进入新的互联网市场领域，并且随着互联网市场的快速增长，企业都将按照S形曲线迅速成几何式的增长。

查赛尔依据他在香港工作的经验，认为中国此时也普遍流行关于成长的故事。在香港，典型的商人梦想是向每一个中国人卖一只牙刷（或其他日常用品），这种思维方式的基础是源于对中国日益壮大的中产阶级的消费需求的期待。

但那些梦想对于大多数人来讲将会成为一场噩梦。查赛尔引用经济学家们的预测，该预测认为到2030年中国城市消费人口将达到10亿人。然而，查赛尔认为经济学家在做预测时一贯没有好的成功率，并且他们在人口迁移预测上本身也并不擅长。根据查赛尔的观点，人口向城市的迁移具有周期性的现象，一旦经济增长放缓，中国的人口将从城市回流乡下。他列举了发生在美国的类似状况，芝加哥的人口在经济繁荣时会增长，而在经济停滞或者经济增长放缓时会萎缩。此外，中国的人口未来将开始减少，这更使得查赛尔对未来中国城市有10亿消费者的预测持怀疑态度。

泡沫经济的第二个标志是民众对管理当局能力的过度信任。

一个比较明显的例子是，在2001年美国互联网泡沫的高峰时期，美国作家鲍勃·伍德沃德（Bob Woodward）写了一本名为《大师》的书，该书从始至终对当时的美联储主席格林斯潘表达敬意。查赛尔列举了几本时下同样对中国领导人充满赞誉的书籍，但是，他认为中国大众似乎有些过度信任政府智囊团的作用，在对经济体的调控中，任何国家的政府都可能犯错误。

第三个特点是，宽松的货币政策和信贷扩张是金融危机的前兆，宽松货币政策和信贷扩张是泡沫起始的源头。

查赛尔列举了Reinhart和Rogoff发表的数据，该数据显示，在历史上每个危机发生之前，都有着国家债务与国内生产总值比值迅速上升的情况。

事实上，中国的总债务与国内生产总值的比值从2008年的约135%，迅速增长到2011年9月份的175%。查赛尔将这里面有一部分称为“社会融资”，这部分是由中国政府控制的非银行机构产生的贷款。他说，这些贷款可能会成为“庞氏融资”，因为它们是短期高利率的贷款，主要用于支持房地产开发。

投资繁荣和资本配置不当是泡沫的第四个信号。

查赛尔将英国铁路建设热潮作为一个例子，在1820年和1840年间在英国铁路建设热潮中。英国议会授权通过了过多的铁路建设，导致以伦敦为中心的铁路出现了重复铺设、运力过多的局面，最终导致了行业的低资本回报率。今天，查赛尔看到，奢侈品在中国有过度投资的迹象，其中一个极端的例子是藏獐的销售价格为1万英镑。

第五，查赛尔列举了令人不安的“项目中介”问题。

查赛尔说，在互联网泡沫的高峰期，投资银行聘请经纪人时，普遍已经不是基于应聘者对企业业务的理解能力，或者对企业竞争策略的分析能力，而是根据他们是否理解证券包销“游戏”，以及各种交易中费用如何分配。引申到中国的情况，前几年在华尔街上市的公司一旦具有中国概念，经纪人在首次公开招股中往往大肆呼吁买入该公司股票，而无视中国概念背后所具有的泡沫。GMO针对具有中国概念的股票设立了一个指数，在过去四年，该指数已经下跌了近60%。不仅在华尔街，在中国内地，“项目中介”的现象仍在流行。

群体的非理性和人们的从众行为是泡沫的第六个迹象。

作为一个例子，查赛尔列举了1719年的密西西比泡沫，当时投资者竞相追逐路易斯安那州的物业，市场出现了过度炒作，交易量大增，价格迅速上涨。在中国也有类似的过度交易活动的迹象，2009年有些时候上海证券交易所的交易量甚至比纽约、伦敦和东京的总成交量还要高。

欺诈和庞氏融资是泡沫的第七个迹象。

这种现象在市场经济的美国历史悠久，比如安然和世通公司。查赛尔列举了现在在中国出现的例子，比如东南融通和嘉汉林业，后者由于其财务问题使得其股价出现大幅下跌，著名的对冲基金投资者约翰·保尔森由于投资嘉汉林业输掉了1亿美元。

第八个特征是社会的炫耀性投资，这在中国表现为非

常明显的过度投资。

他说，中国的固定资产投资是其国内生产总值的约50%，没有经济体能在这种水平上持续发展很长时间。

泡沫的第九个特征是产品过剩。

查赛尔引用中国房地产作为例子，对于中国的房地产市场的看法分歧，最清楚的分开了中国经济的乐观派和悲观派。查赛尔认为中国的房地产市场存在过度建设，全国各地都存在房屋空置的现象。此外，有些建设项目还存在质量不合格的现象，许多公寓没有装修，没有通电，并且没有浴室。

泡沫的第十个特征是价格高企。

对于投资者来讲，最终的决定因素是估值，查赛尔列举的几个例子，证明中国的价格增长高于其历史平均水平两倍或两倍以上。最突出的例证还是住房，中国房地产的价值存量占国内生产总值的比例从1998年的200%增加到如今的350%，相比之下，美国的存量房屋的价值占国内生产总值的比例在1998年时为100%，到2006年危机之前的房屋高价时刚刚超过150%，现在该比例又降到了接近100%。

中国的房地产泡沫与2004年的爱尔兰和1990年的日本有更多的相似之处，这两者在房屋价格暴跌后导致了严重的经济衰退。

查赛尔和GMO总裁杰瑞米·格兰桑探讨中国的住房市场，他们都认为中国的空置房屋主要被用来做交易品，而不是真正的被居住，它们像19世纪50年代加州的金矿矿工用来交换的沙丁鱼罐头，当矿工赚到钱后，他们就会买新到的沙丁鱼罐头，并且在价格上涨后出售。然而，有一天，一名矿工打开了其存储的一罐沙丁鱼罐头，发现里面的沙丁鱼已经腐烂不能食用。他认识到这些罐头只是用来被交易的，而不是用来食用的。

当初的沙丁鱼投资者可能有比如今的中国的房地产投资者处境更好，查赛尔说，因为那时有一个二级市场可以交易那些罐头，但是在中国的二手房市场，流动性就很不充足了。CW



爱德华·查赛尔（Edward Chancellor）是波士顿投资公司Grantham Mayo Van Otterloo(GMO)的研究主管，GMO管理资金的规模达到1070亿美元，其中950亿美元用于投资股票，而640亿美元投资于非美国市场。

2011业绩排名 鹏华基金股债双骄

鹏华丰收债券基金在64只二级债基中稳居**第一**
 鹏华价值优势基金在217只标准型股基中排名**第二**

注：以上基金数据均来自银河证券基金研究中心发布的全年业绩报表（截至12月30日）

www.phfund.com.cn 400-6788-999 基金投资需谨慎

鹏华理财精英俱乐部 CFP CLUB





巾帼智囊团

——记广州工行高新支行财富管理专家团队

□ 高新支行个金部 陈康丽

在现有的客户群中总有一些资产较优质但不愿意与银行打交道的高端客户，这些客户对于客户经理来说就像一道道无法跨越的高墙。在当今竞争激烈的理财市场中，要挖掘新的高端客户更是难上加难，同时高端客户的需求越来越多样化，对理财服务的要求也越来越高。如何跨越鸿沟，取得客户的信任成了我行服务高端客户所面临的一个瓶颈。在这样的背景下，广州高新支行的“巾帼智囊团”从容应对，攻克了一个又一个难题。

2009年10月广州工行高新支行把理财经验丰富、客户维护能力强的七位客户经理集中起来，组建了财富管理专家团队，也就是后来为大家所尊称的“巾帼智囊团”。智囊团每周相聚讨论一次，像家人一样，推心置腹，纷纷拿出自己的“看家本领”与大家分享，为高端客户研制更完善的资产配置方案。可谓巾帼精英齐聚首，相亲相爱一家人。

群策群力攻难关，集思广益献奇策。智囊团的工作遵循三条原则：一是“只有做足充分的资料收集，才有机会打一场胜战。”每周开会，智囊团的成员们都会对目标客户所从事的行业背景、家庭成员组成情况、理财目标和服务需求等进行详尽分析，并整理成书面材料；二是“只有想不到，没有做不到。”在讨论会上，智囊团的成员可以随时提出疑问，让每位成员都尽可能的了解客户整体情况。在进行全

面了解后，便是精彩、热烈的集体大讨论，成员们各抒己见，好主意、金点子，在思维碰撞中就产生了，不时还涌出一些经典名句。例如：“他希望健康长寿，保险规划是首选”，“懂得舍弃才是基金组合投资的必要条件”等等，经过集思广益的讨论最终会形成一份适合高端客户的理财方案；三是“客户维护工作是一门持续发展的艺术，这次的失败是为下次的成功做好准备。”温故而知新，讨论会的最后阶段就是回顾之前讨论案例的最新进展情况。有时候后续跟进情况未必理想，因为即使是再好的办法，由于受各种因素干扰，工作开展效果难免差强人意。这时候智囊团的成员们会相互鼓励，相互打气，继续研究新的维护方法，毫不气馁。假如最新的进展能取得一点成效，成员们则会相互赞许，不骄不躁，再进一步。

古人云“三个臭皮匠胜过一个诸葛亮”，智囊团的构建目的就在于整合团队的力量，集思广益，寻找一些更行之有效的方法深入挖掘客户需求。没有完美的个人，却有完美的团队，智囊团的专业素养和敬业精神，深深打动了一批高端客户。截至2012年1月，经过智囊团两年多的不断探索和努力，累计维护了超100名高端客户，出具了超200份的专业理财方案，成功为客户配置了近5亿元的理财产品，1亿元的基金，以及3000多万的保险。



个人力量也许总是渺小的，但把优秀的个人组织成团队，就能发挥无法想象的“小宇宙力量”。这七位巾帼精英用自己的专业和热诚架起了与客户心与心沟通的桥梁，打开了亲情关爱的门扉，赢得了一批又一批的忠诚客户，成为工行人学习的优秀榜样。

基金营销心得

□ 广西南宁工行琅东支行客户经理 黄爱东

春暖花开，市场又迎来了新的生机与挑战。股市本季“寒冬”似乎延续的时间太长，让投资者的投资意愿降到了谷底，这无疑给客户经理的基金营销形成了巨大阻力。在这样的环境之下，如何制定正确的工作方向、合理配置客户资源从而有效提高营销效率成为了年初的工作之重。

首先，结合市场客观条件以及客户具体情况确定工作方向。年初，通过鹏华基金渠道经理专业的市场分析与讲解过后，琅东支行个金部迅速确立了近期以货币基金、债券基金为重点持续营销品种，同时结合基金定投进行推广。随后，各网点的客户经理分别进行了详细的讨论，就现阶段客户需求制定具体营销方案。

其次，针对客户需求进行详细的分类和剖析：(1) 由于近期银行短期理财产品稀缺，许多客户到期的资金一时缺乏好的投资标的，即投资者有闲置资金却缺乏好的投资去向；(2) 经过几年的熊市，客户普遍对股票型基金都失去了信心，而货币基金以其低风险的表现仍获得投资者一定程度的认可，并且根据鹏华基金提供的专业分析建议认为，近期由于市场流动性偏紧等原因，货币基金的收益率普遍高于半年期理财产品，且申购赎回货币基金不需要手续费，因而对客户具有一定的吸引力。

再者，制定基金营销策略。(1) 筛选出近期理财产品或者其他产品到期的客户，并从中再挑选之前购买过基金

或者做过基金定投的客户群体。因为这一类客户对基金的接受程度较高，沟通的时间成本较低。针对这一部分客户，我们首先进行电话告知、邀约，为基金销售做好充分准备。(2) 由于此次货币基金的持续营销有规模限制，因而一部分客户申购以后可能会还有余款的情况出现，这时可以向其建议做基金定投，在争取客户利益最大化的前提下，实现资源的最佳配置。

最后，团队协作。无论是在怎样的工作方针指导下，抑或是在怎样的营销策略执行下，团队合作是开展任何工作不可或缺的。基金营销不单是个人的营销，还是整个团队的营销。个人的付出和努力与团队共同奋斗的效果是难以比拟的。因此，坚持团队合作精神，充分利用集体的力量是完成基金营销任务的重要“功臣”。

在正确工作方向的指导下，了解客户需求、挖掘市场潜力、优化配置客户资源、改善客户维护和联系技巧、制定有效的营销策略是顺利开展销售工作的前提和必要条件，同时，团队合作也是我们成功营销必不可少的“助推器”。归功于清晰准确的工作思路和有效的营销策略，在短短一周的时间里，我们就已经实现了一千余万的货币基金销量。同时，我们也相信，无论市场提供了怎样的“风向”，只要有科学合理的工作方法，都能开辟出一条生机勃勃的营销之路。



在正确工作方向的指导下，了解客户需求、挖掘市场潜力、优化配置客户资源、改善客户维护和联系技巧、制定有效的营销策略是顺利开展销售工作的前提和必要条件，同时，团队合作也是我们成功营销必不可少的“助推器”。



服务创业绩 勤奋铸辉煌

招商银行南昌分行贵宾理财经理 熊云



时间在再光阴去，他日雏鸟已成鹰。怀着对未来的美好憧憬和渴望，我踏入了招商银行，过往的历练在岁月中留下一道道深深的印迹。

刚进入招商银行时，大堂助理的职位让我感到非常委屈，觉得自己的工作“和“服务员”没什么区别，甚至有打退堂鼓的冲动。随着对招商银行企业文化的深入了解，我最初的想法有所转变，逐渐认识到招行是一个“能屈能伸”的平台，无论职位高低，只要肯努力，肯坚持，就能实现自我价值。体会到这些，我树立起自己的第一个职业目标：做贵宾理财经理。

笨鸟先飞、勤能补拙

站在零起跑线的我很清楚的认识到，只有比别的同事更努力才能追赶上他们。在做大堂助理的每一天里，我都比别人“到的早走的晚”。

作为一个从农村走出来的孩子，不能在上班后还向家里要钱，只能靠着在学校节余下的钱生活。所以当时只能在县城里租地下室住，没钱买电风扇和凉席就睡草席，酷热的夏天里曾无数次被热醒后冲个凉又继续睡。早上起来穿的衣服没有一天是干的，因为没地方晒衣服，只有放在房间里盛干，这又导致房间太潮湿，蚊香燃一半就熄了，所以我也

习惯了整晚与蚊子为伍的日子。也许在现在看来很不可思议，但我确实有那段令人难忘的经历。

即使在这样的环境下我也是每天第一个到的员工，我知道只有靠自己的努力才能改变当时的境况，所以每一天都很珍惜、很有规律地工作。早上上班前再看看前一天记录的客户资料，中午我会和同事换来值班，但每个中午浓浓的睡意总是准时来袭，无奈之下只能在水池边用凉水冲脸，使自己保持清醒。晚上我会把客户的资料清楚记录整理，定好第二天的目标。付出终有回报的，特别是在招行。

服务是招行之根本，上班时我会热情真诚地服务每一位客户，细心观察客户需求，做到想客户之所想急客户之所急，久而久之得到客户认同，很多理财需求就涌现出来了。服务是工作业绩的基础。

2010年2月我经历了从大堂助理到低柜理财经理的跨越性转变，刚开始感到压力巨大，无从下手。

奠定基础，建巢开始：

站在一个新的起点，我感受到只要有准备就会创造机会。

调任低柜理财经理后，我每天要做的不单单是服务和业绩，还有繁多的业务。刚开始业务差错天天有，根本没时间做服务和业绩，在接受业务指导后慢慢建立起了工作信心，并在实践操作

中逐步改进。

到低柜第三个月我的销售业绩在分行排名第四，到第四个月我就拿下了分行第一。有人问，方法是什么？其实方法还是打好基础，做好服务赢得销售。2010年我被评为低柜季度销售明星和分行优秀员工，并在一个偶然的机下被调到贵宾理财经理岗位。

实现梦想，新的准备：

调任贵宾理财经理的那一刻，我内心的喜悦难以言表，因为这实现了我的第一个梦想。但喜悦之外，也不断提醒自己：戒骄戒躁，保持高度警惕。因为人生的旅程才刚刚开始。

2011年贵宾理财经理的历程开始了，销售理念和服务概念已经全然不同。每天基本是通过电话联系客户、邀约客户、熟悉客户，刚到岗的几天基本上没有客户来访，那个时候非常着急。这时领导的提醒让我找到了工作的突破口：万事礼先到，到行里申请点小礼品打电话请客户来领，虽然东西不贵，但是效果奇佳。后来，随着和客户接触的机会越来越多，客户各种的需求也多了起来，但我依然会细心的记录下来，之后再回访。

无论在哪个岗位，只要多注意观察细节，诚心服务，用爱心、耐心和宽容心去对待客户，把客户的事当成自己的事来处理，相信成功就在不远处。



无论在哪个岗位，只要多注意观察细节，诚心服务，用爱心、耐心和宽容心去对待客户，把客户的事当成自己的事来处理，相信成功就在不远处。

无信不立 厚德载物

□ 邮储银行河南省直属行理财经理 张辰昕

作为金融行业的从业者，“诚信”二字需铭刻在心。大到为客户处理上百万的资金，小到帮助客户查询一个基金净值，“诚信”无处不在。同时，对待每一位客户，都要尽心尽责，始终以饱满的热情和宽厚诚恳的心态对待每一位客户。

曾经有一位客户，她原本是一家股份制商业银行多年的理财客户，由于客户经理不负责的承诺，不积极解决问题，失去了这位客户的信任。偶然有一次，她抱着了解的心态来到邮储银行省直属行的营业大厅，当时虽然已经过了对外营业的时间，我们的大堂经理依然热情地接待了她。在简单的了解了她的情况后，大堂经理将她引见给我。这位客户一开始就表现出了对产品的关注，不断询问有什么产品，收益情况如何等问题。但是我并没有急于推销产品，而是耐心的了解她的理财需求。尤其是当她不停地抱怨上一家银行的时候，我尽量帮那家银行解释其中可能存在的原因，排解她心中的不满。那天的谈话很顺利，一个多小时很快就过去了，客户在表示感谢后离去。

没几天，这位客户又出现了。这次是提着一个包来的，里面装了50万现金，进门就直奔理财室找到我。原来，她在上一家银行感觉被欺骗后，就一直想换家银行，但一直没选好换哪家。那天，她专门抽出时间考察周边的各家商业银行。可能是因为当时时间已经临近停止营业，有的银行已经不再让她进入，有的是员工都忙着下班，对她不理不睬，直到走进了邮储银行省直属行的大厅。让她感觉到，首先这家银行很敬业，认真对待每一位进

门的客户，并不会因为别的原因而怠慢客户；其次，她故意询问理财产品，意在试探理财经理会不会有意误导她。考察结果令她非常满意，她说，就算邮储的理财产品并不多，收益没有其他银行的高，她也愿意成为邮储的客户。值得一提的是，经过悉心维护，这位客户随后也将她的公司账户从另一家银行转了过来，个人资产量也翻了一倍。因为她觉得，钱放在邮储银行，放心！

“做理财就是做服务，优质缘于真情。只有心里时刻想着客户，客户才会信任你。”

怎样赢得客户，客户从哪里来，向来是营销的首要问题，但客户在哪里并非每个人都心中有数。起初，我在郑州没有广泛的人脉资源。所以，我要求自己做个有心人，用心寻找身边的客户。一年多来，我把通过走访和网点交叉引荐获取的每名客户资料都分别记录归档，并经常与客户进行沟通交流，了解客户的资金运作规律及其所思所想，从中发现机会。除此之外，我还注意收集属地各家商业银行与客户业务往来情况，统计各类客户在邮储占比的情况。逢年过节和客户过生日时，我也会在第一时间通过电话或发短信的方式送上最真诚祝福。每当邮储银行开办新业务时，也会告知客户，最终赢得了客户的信赖。

“我们信任小张，是因为我们客户的事她都放在心上，替我们操心。客户得利她高兴，客户受损失她也难过，这样的理财经理在我们客户心中的位置最重！”



“做理财就是做服务，优质缘于真情。只有心里时刻想着客户，客户才会信任你。”

基金成功营销案例分享

□ 广东广州中国工商银行水荫支行客户经理 阮旭红

案例：2006年初至2007年三季度，股票市场形势一片大好，股票型基金缔造了无数的赚钱神话，我行的高端客户黄小姐也在这一轮牛市中分到了一份令人满意的蛋糕。但从2007年第四季度开始，投资开始出现小幅亏损，随着金融海啸的进一步蔓延，2008年开始，各季度的基金报告让越来越多的投资者丧失了信心。投入资金大，亏损严重的客户对基金投资几乎绝望，从而对基金产品产生了强烈的抗拒心态，对客户经理也失去了以往的信任，甚至产生了埋怨情绪。我所在支行领导一直以来都很重视这一现象，多次召开会议与客户经理商讨解决方案。

在投资环境尚不明朗的情况下，市场行情走势难以预测，为了安抚好黄小姐的情绪，客户经理极少对其谈及基金股票的相关信息，而是以引导为主，为其配置收益相对稳定的定期、国债以及我行固定利率的高息人民币理财产品。经过近一年的用心维护和沟通，黄小姐渐渐不再对亏损资金耿耿于怀，对客户经理的信任也慢慢重新建立起来。在后续两年的时间里，客户经理多次向黄小姐介绍收益相对稳定的货币基金、银行人民币理财产品等等，并保持持续的沟通。功夫不负有心人，黄小姐终于同意拿出一小笔资金，怀着试一试的心态，投资于曾经给她造成亏损记忆的基金产品。值得庆幸的是，这一次的成功盈利让黄小姐再次燃起了对基金投资的信

心，在这之后，客户经理对其资产做了精心的配置和投资分析，黄小姐不断的尝试和投资，先后购买了单笔超百万的债券型基金、股票型基金以及各种理财产品，实现了稳中有盈的理财效果。

现在黄小姐常常会带一些小礼物来感谢客户经理的热情帮助和服务，让她重新燃起了投资希望，不但把之前的亏损都赚了回来，还有盈利让自己的生活过得更加好，并且从中学到了不少的理财知识。

这个案例的成功证明了：任何投资都会存在风险，在形势不好的时候需要谨防慎行，在形势大好时更需要居安思危。尤其是对于经验尚浅的投资者要避免盲目跟风的行为，即使是有经验的投资者也要避免过度自信、经验主义主导个人意识做出错误的投资决策，而这恰恰就需要我们客户经理提前发现市场潜在风险，并及时提醒客户谨慎投资。问题出现后，应主动与客户沟通解释，稳住客户的情绪，再通过后续应对措施开展客户维护工作，重新建立客户的信任感，逐步再引导客户进行理性的理财投资。在客户出现亏损的时候，如果避而远之，那么我们很容易就会失去客户和潜在的市场。因此在工作中，当我们遇到了困难时不能畏缩，而应该勇敢地面对并努力寻找解决方法，给客户以信心，终究我们会取得胜利。



任何投资都会存在风险，在形势不好的时候需要谨防慎行，在形势大好时更需要居安思危。



投资可以更美的

——鹏华基金鹏友会深度投资探索之旅

INVESTMENT WILL BE BETTER

“投资可以更美的”是鹏华基金 2011 年发起的鹏友会深度投资探索之旅系列活动。作为一家注重长期稳健投资回报并高度关注持有人利益的公司，鹏华基金以投研团队深入的研究为基础，寻找具有核心竞争力和持续增长优势的行业龙头，携手基金持有人及合作伙伴对高品质上市公司进行实地考察，增强基金持有人对投资的切身感受，实现基金管理人与基金持有人的充分互动。鹏华基金秉承 360 度了解客户和服务客户的理念，旨在为日益成熟的基金持有人提供更多的增值服务，通过“投资可以更美的”的深度投资探索之旅，让基金持有人体验美好的投资历程。



投资可以更美的 鹏华基金·鹏友会深度投资探索之旅

第一站：美的电器 2011年3月29日
 第二站：比亚迪 2011年8月31日
 第三站：宇通客车 2011年10月12日
 第四站：燕京啤酒 2011年10月19日
 第五站：泸州老窖 2011年11月8日
 第六站：五粮液 2012年3月2日
 第七站：洋河股份 2012年3月6日
 客户报名热线 400-6788-999

“投资可以更美的”是鹏华基金2011年发起的鹏友会深度投资探索之旅系列活动。作为一家注重长期稳健投资回报并高度关注持有人利益的公司，鹏华基金以投研团队深入的研究为基础，寻找具有核心竞争力和持续增长优势的行业龙头，携手基金持有人及合作伙伴对高品质上市公司进行实地考察，增强基金持有人对投资的切身感受，实现基金管理人及基金持有人的充分互动。鹏华基金秉承360度了解客户和服务客户的理念，旨在为日益成熟的基金持有人提供更多的增值服务，通过“投资可以更美的”的深度投资探索之旅，让基金持有人体验美好的投资历程。

鹏华基金：提升客户投资体验，引导理性投资



鹏华基金副总裁曹毅

3月2日，鹏华基金第七场“投资可以更美的”深度投资探索之旅在五粮液集团启动，鹏华基金携手来自四川、郑州、武汉、厦门及长沙等地的120多位渠道合作伙伴和VIP客户来到万里长江第一城——宜宾市五粮液集团总部，开启了鹏友会深度探索之旅的龙年首场活动。

对于组织此次活动的初衷，鹏华基金管理有限公司副总裁曹毅表示：“在持有人心目中，基金公司怎么做投资，怎么选股票，一直显得很神秘。通过组织持有人走进上市公司的活动，可以把基金如何选择好公司，如何考察上市公司，如何做投资的过程，以直观、形象的方式传达给投资者”。

组织投资者到上市公司调研，对企业和基金来说都是一件好事。但问题在于，基金公司要挑选哪些企业作为调研的目标，理论上应该选择基金重仓并且在其中获得较好投资回报的公司。但基金公司组织投资者对单个上市公司调研，难免会给投资者引起荐股的误会。为此，鹏华基金华南营销中心总经理刘翔在活动中强调了选择考察的上市公司的原则：

第一，选择有品牌影响力、具行业代表性、拥有一定市场地位的公司。第二，秉承“独立客观”的原则。我们走进上市公司，与投资者和合作伙伴一起来考察，绝非为上市公司的投资价值背书，也不是为我们的投资行为助力。鹏华基金的目的就是请大家一起来观察，一起来分析，并体验到其中的乐趣。

在选择上市公司标的上面，鹏华基金·鹏友会深度投资探索之旅2012年以来将重点选择消费行业的上市公司，一方面是顺应国家在经济转型中的方向，另一方面也是因为消费行业的公司和投资者的生活更加贴近，让投资者的投资体会更深刻。鹏华基金发起的“投资可以更美的”系列活动，也希望让投资者了解上市公司如何创造价值的过程，也了解基金如何为投资者带来收益的过程。

优质消费品质得收藏，优质投资价值得持有。鹏华基金一直以来围绕价值投资，在与投资者持续互动的过程中，引导持有人理性投资、价值投资、长期投资理念，凭借长期稳健业绩，持续分红回报使旗下产品成为投资者值得配置的蓝筹型基金。鹏华基金秉承360度了解客户和服务客户的理念，旨在为日益成熟的基金持有人提供更多的增值服务。鹏华基金副总裁曹毅表示，作为一个专业的资产管理公司，除了在投资方面追求长期回报之外，为客户提供贴心的服务，是鹏华基金市场团队所努力的方向。

客户心声：“希望鹏华多举办这样的好活动”

基金公司的成长，离不开客户的支持；基金公司活动的顺利举办，也离不开客户积极的参与。在每一次的活动结束后，与客户亲切交流，鹏华基金收获了一份肯定与感动。

走进五粮液活动中，现场考察的直观感受以及公司高管的介绍，让亲临上市公司的投资者颇为感慨。一位老基民表示“喜欢喝白酒，经常喝白酒，这次可以到上市公司现场看一看，还可以了解一下基金是怎么选股，怎么调研的，挺有意思”。

来到白酒上市企业，品酒自然是鹏友们期待已久的一个环节。在五粮液活动到场超过120人，五粮液感情邀请所有到场客户到公司贵宾厅品味同品当地道的川味美食，五粮液副总经理彭智楠亲自到各桌去敬酒，现场互动非常好。喝着香醇的五粮液，有客户直接对现场鹏华基金的工作人员说：“你们这样类似的活动还会再举办吗？希望能多举办几次，这样的活动很好，只要举办我就一定参加！”

洋河股份一行的投资者，除了有能品尝到市面上购买不到的原浆酒这一味觉诱惑之外，参与本次活动的客户还有个意外收获，那就是由国家级白酒评委、洋河股份首席勾兑大师赵国政现场为大家介绍绵柔型白酒的鉴定方法和品鉴要点。通过视觉、闻香、口尝味，那一小杯清亮、透明的液体似乎也溢出更多的韵味。“平时喝酒没这么细，用专业的方法体味还真不一样。”很多客户欣喜的表示。

洋河董秘丛学军带领鹏华基金客户参观了洋河的地下酒窖、酿酒车间、包装物流等生产一线，其中包装物流车间的自动化系统让人大开眼界，引进的机器人抓手及立体仓储等设备都走在行业前列。“如此给力的后勤保障系统，真的很难想象出现在酿酒这样的传统行业……”客户们度量着眼前排整齐、分装精确、高达数十米的酒糟垛，啧啧感叹。

品牌上市公司：投资者教育无小事



五粮液副总经理彭智楠

鹏华基金选择深度探访之旅的标的，有一个重要的指标就是选择那些积极沟通、专业勤勉、诚信规范做好信息披露并乐意接待普通投资者的上市公司。在鹏华基金的搭桥牵线下，上市公司以坦诚之心面对大众投资者，分享公司所处行业的竞争业态、发展空间、经营状况及战略布局，给予投资者高度重视，每场活动相关上市公司的董事会秘书均出席与投资者交流，与鹏华基金共同进行投资者教育。

在龙年第一站，五粮液公司副总经理彭智楠主要介绍了公司的战略目标、产业布局、核心竞争力，以及白酒行业未来的发展格局。彭总从毕业后就一直一直在五粮液工作，至今已逾30年，拥有丰富的专业知识与实践经验，从“川酒云烟，轻纺上青天”向投资者娓娓道来气候对酒的影响，从“千年老窖万年糟，酒好全凭窖池老”介绍五粮液酒窖的历史，从五粮液“五粮”的原料搭配分析浓香型酒的历史，再从“十里酒城”的由来提出酒厂的规模对产品质量把控的相关性，众多有关酒的历史和故事在彭总的介绍下变得生活和富有生气。最后，彭智楠副总经理还从酒的功效出发，解释了企业口号“中国的五粮液，世界的五粮液”的由来，提出了白酒文化与中国文化共同走向世界的期望。



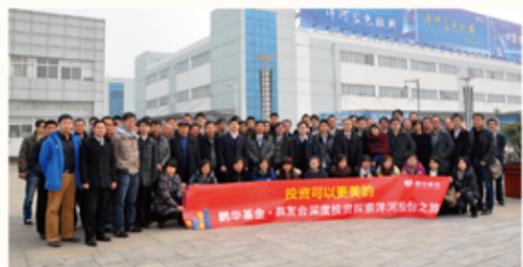
洋河股份董秘丛学军

在第二站深度投资探访洋河股份的活动中，洋河股份董事会秘书丛学军介绍了企业的五个“一”，一块神奇的土地，一杯醇美的好酒，一枚驰名的品牌，一种高速增长，一个诚信的企业；介绍了企业五大体系建设，导向工程、核心竞争体系、保障配套、集中管控及企业文化建设。通过丛总的介绍，投资者对洋河股份过去几年快速的发展有了更深入的了解。

“投资可以更美的”系列活动为避免给投资者引起荐股的误会，鹏华基金在组织每次活动时都引入第三方行业研究员，并始终强调对价值投资的普适性分析。交流的内容着重在普及投资知识和第三方研究观点交流，让客户了解全景而非荐股，另外还会进行必要的风险提示。

中信证券消费行业研究员闻宏伟从行业整合的角度，介绍了消费升级后白酒企业进行市场整合的趋势，五粮液等品牌企业进行资本运作的脚步将加快。新财富最佳分析师、申银万国食品饮料首席分析师董颖对白酒消费者的层级进行分类介绍，总结出次高端白酒将快速发展的结论，再从产品力、品牌力、渠道力三个消费核心竞争力维度分析洋河股份的良好发展，从另外一个角度丰富了投资者的行业知识和投资理念。

上市公司对投资者的重视，其背后凸显的也是鹏华基金对投资者的重视，因为每一次活动的顺利开展，都离不开鹏华基金工作人员长时间的沟通、协调和筹备。鹏华基金副总裁曹毅认为，选择上市公司，深度了解这家上市公司，再通过第三方研究员向大家深度解读行业的观点，可以让投资者更加清楚地了解到基金公司是怎样选择上市公司，怎么做股票投资的。这是一个拉近投资者与基金公司的距离，消除持有人和投资管理人之间不了解的非常好的机会。



截至目前，鹏华基金鹏友会“投资可以更美的”深度投资探索之旅系列活动已经举办了七场，每一场活动的成功举办都离不开上市公司的支持，更离不开鹏华基金客户与渠道合作伙伴的大力支持。鹏华基金希望携手投资者和合作伙伴，努力实现生活可以更美的，投资可以更美的。



2012新征程

3月2日——五粮液集团

3月6日——洋河股份

3月2日，鹏华基金将启动鹏友会“投资可以更美的”深度投资之旅2012年的第一站活动，携手VIP客户及渠道合作伙伴探访位于万里长江第一城四川省宜宾市的五粮液集团总部。3月6日，鹏友会“投资可以更美的”活动走入江苏宿迁，探访曾在白酒行业中掀起“蓝色风暴”的洋河股份。

据悉，“投资可以更美的”系列活动得到了相关上市公司董秘和投资者关系部的全力支持，届时相关公司负责人士将就公司情况及发展战略向来访者进行介绍。同时，为使投资者深入了解白酒行业，该活动还将邀请新财富食品饮料行业最佳分析师向持有人及合作伙伴介绍白酒行业竞争现状及发展前景。

记者了解到，“投资可以更美的”深度投资之旅系列活动旨在为鹏华基金持有人及合作伙伴提供深度增值服务。该活动以投研团队深入的研究为基础，寻找具有核心竞争力和持续增长优势的龙头企业，携手基金持有人及合作伙伴对高品质上市公司进行实地考察，已逐渐成为鹏华基金的客户服务品牌活动。

继2011年鹏华基金“投资可以更美的”活动第一站探访美的电器后，该活动得到了百余名持有人及合作伙伴的热烈欢迎，并陆续走进了比亚迪、宇通客车、燕京啤酒和泸州老窖等上市公司。在活动过程中，通过与客户及合作伙伴深入交流，发现客户对消费品行业兴趣浓厚。为了更好地满足客户需求，鹏华基金组织走进五粮液、洋河股份这些拥有深厚文化底蕴的白酒企业。

鹏华基金副总裁曹毅表示，组织投资者去上市公司体验，不仅可以揭开基金投资的神秘面纱，加强基民与鹏华基金投研团队的交流，还可以通过让客户通过实地考察投资企业，增强对投资关注视角的实体感受，并增加持有人对鹏华基金的信任度。鹏华基金与投资者和合作伙伴一起来考察，绝非为上市公司的投资价值背书，目的就是请大家一起来观察，一起来分析，并体验到投资的乐趣。

为让更多人了解并参与到“投资可以更美的”活动，鹏华基金会通过“鹏友会”新浪微博介绍活动现场，届时感兴趣的投资者可以通过微博进行活动互动。





走进五粮液

优质消费品值得收藏，优质投资品值得持有

□ 鹏华基金华南营销中心总经理 刘翔



各位尊贵的鹏华基金持有人，各位尊敬的合作伙伴，大家上午好。我是鹏华基金的刘翔。感谢大家能用一天的时间来参加鹏华基金鹏友会“投资可以更美的”深度投资之旅的第六站“走进五粮液”活动。

首先我想感谢五粮液公司副总经理彭智辅先生以及证券事务代表肖祥发先生。在他们的热情帮助和慷慨支持下，我们的活动得以顺利举办。我们今天将能聆听他们对于五粮液的详尽解析，参观酒文化博物馆、生态园区、品尝原度酒，中午我们在五粮液公司百味园就餐。让我们以掌声对彭总和肖总表示感谢！

既然我们的活动是“深度投资之旅”，自然离不开专业人士的真知灼见。为保持活动的独立性，本次我们邀请到中信证券的食品饮料行业明星分析师闻宏伟先生，闻老师将为我们深度分析白酒行业的投资价值。

我们本次嘉宾来自四川、广东、福建、河南、湖北、重庆等省市，嘉宾有的是资深投资者，有的来自券

商和银行。看来五粮液的号召力还是非常强大的。感谢各位嘉宾的到来。

在五粮液的老总们开始介绍公司之前，我想借用两分钟的时间，抛砖引玉，介绍一下自己对鹏华基金“投资可以更美的”深度投资之旅的一些想法。

前面我提到过：我们的系列活动已进入第六场，我本人也参与其中的三场活动。我们先后走访了家用电器、新能源汽车、客车、啤酒、白酒等上市公司。在大家手头的《鹏友会》杂志中有相关活动的详细介绍。如果说我们到访过的公司在经营上有什么共性，那么可以说这些行业都与“消费”相关。

我们知道：国民经济的增长由投资、出口和消费三驾马车拉动。过去刺激经济更多的采取加大投资的方式，如大家耳熟能详的“四万亿”投资，但产能过剩和效率不高是其隐患；那么出口呢，人民币汇率上升，经营成本尤其是人力成本的提高对出口造成影响，所以“十二五”规划特别强调转变经济发展方式，其重

点就是要建设消费型、服务型和创新型经济。

拉动内需，促进消费是未来经济增长的关键。消费行业的表现，往往受宏观经济影响不大，体现出弱周期性。例如在经济状况不好的时候，固定资产投资下降，钢铁、有色、石化等行业受影响较大。但食品、医药、酒类、服装等则不然，因为不管经济好与坏，总要饮食吃药穿衣，所以这些行业不太受宏观经济的影响。

这样说可能还不够通俗，请允许我举一个或许不恰当的例子来说明消费行业的弱周期性：经济状况很好的时候，你买房子，你喝五粮液，这叫举杯相庆，经济状况不那么好的时候，你就不买房子了，但你还喝五粮液，这叫借酒消愁。

我们的深度投资之旅多选择大消费行业的上市公司，也是顺应国家在经济转型中的方向，同时消费行业的公司和投资者的生活更加贴近，更加具备趣味性。

消费类行业个股具备投资价值，上市公司的产品除了具备消费价值以外，甚至还有抗通胀乃至收

藏的价值。再以五粮液举例，如果我没有记错的话，十年前，2002年春节，五粮液52度水晶瓶装白酒的零售价在280元左右，今年过年期间同类包装市价1100元左右。十年涨幅近四倍，很震撼吧。这还没有考虑2002当时收藏持有后的增值，但已经足以完胜CPI了。当然我们还可以拿同期的其他经济数据比较，就更加震撼，比如十年涨幅为零的中国A股。

刚才提到十年来的经济数据，我这里再给大家补充个资料。2002年4月，鹏华基金发行了第一只开放式基金——鹏华行业成长，这只基金到昨天也就是3月1日的最新累计净值是3.6031元，虽然略逊于个别高档白酒的增值率，但经历了近十年的市场起伏，平心而论对基民是有一个交代了，而且我们没有窖藏的要求，只需要您的持有。

再次感谢在座各位的热情参与。我觉得投资行为是“仁者乐山，智者乐水”，投资结果固然重要，但投资过程也同样是一场修炼。体验深度投资的乐趣，分享智慧人生的感悟。希望大家度过充实快乐的一天。



中国的五粮液，世界的五粮液

□ 五粮液集团副总经理 彭智辅



在进行报告之前，首先请允许我代表五粮液公司，代表五粮液集团的董事长唐桥、股份公司董事长刘中国以及五粮液近5万名员工欢迎跟着中国飞人刘翔的脚步来到五粮液的各位代表，欢迎大家！

我将从几方面跟大家介绍一下。第一是公司的战略目标，第二是产业布局，第三是公司的核心竞争力。

公司的总体战略，一是提升品牌，二是整合资源，三是优化结构。具体到量化上是我们规划“十二五”末公司的目标要实现销售收入600亿，销量20万吨以上。2010年的销量是10.3万吨，也就是这五年的时间要翻番。

在公司的产业布局上，我们考虑了五个方面：第一方面是我们确定要打造和提升五粮液的品牌度，关键要抓好重点品牌，这个重点品牌主要包括五粮液、

五粮春、五粮醇这几个重点品牌。让品牌价值得到提升，销量得到提高，价格跟市场环境同比的情况下稳步提升。

第二个方面是做产品线，进行产品结构的优化。五粮液的品牌现在比较多，这是历史原因和工艺特点所决定的。未来需要优化产业结构，按价格清理和梳理出更清晰的产品线。

第三是在酒种的开发上要加快步伐。浓香型是以五粮液为杰出代表风格的酒，但我们不能仅仅寓于浓香型。现在我们已经涉足到了酱香型，我们生产的永福酱酒，市场销售非常好，相比评价也很高。接下来我们马上还要推出清香型。

第四方面是搞好资本运营，发挥好五粮液品牌的影响力。最后一个方面是开展兼并重组，重点以白酒企业为主线来展开收购兼并。

五粮液的核心竞争力主要分成两个方面，首先是六条优势，还有其它方面的优势。

我们的六大优势，第一个大优势就是独有的自然生态环境。所有的酒的生产，都必须靠自然环境，就是说靠天吃饭。如果没有那个自然环境，无论怎么做也生产不出好酒。这个气候的影响非常的重要，而这个影响是谁都学不去的。

白酒行业有一句话叫“千年老窖万年糟，酒好全凭窖池老”。这是什么意思呢？因为酒的发酵，浓香型酒都是在窖池里面发酵的，什么叫窖池呢？就是在地下挖一个坑，这个坑是泥巴的，在那里面把粮食、原料、大曲全部放在里面发酵，发酵出来以后就是酒。这个窖池非常有讲究，因为是泥巴的窖池，泥巴是微生物的大本营，因此这里头优势微生物的多少就决定这个酒的质量好坏。而这个优势微生物靠什么决定？除了靠气候、环境决定以外，就是靠时间决定，越老的窖池，有益的微生物就越多，出来的酒就越好。中国最老的窖池是五粮液的，1964年的时候，国家文物局在五粮液进行文物考察的时候给了证明书，这是第二大优势。

大家都知道所有的风味食品都和原料有关系，原料的组成就在一定程度上决定了这个酒里面的微量成份的含量。五粮液是全国唯一一家以前用五种粮食配方酿出来的酒，高粱36%，大米22%，糯米18%，小麦16%，玉米8%，这五种粮食酿出来的酒就是五粮液。因此，多粮型酿造，五粮液在中国白酒界是开先河的，可以讲是鼻祖，这是第三方面优势。

六大优势当中我主要提这三大优势，其它优势包括哪些方面呢？第一是品牌价值，五粮液在2001年9月9日，五粮液的品牌价值达到586.26亿元，居于中国最有价值品牌100强当中的第3，连续十几年五粮液稳居中国食品饮料行业的第一名。

第二是五粮液的质量，它是白酒类行业里唯一的一家三度被评为全国质量奖的企业。

第三是规模，我们号称“十里酒城”，就是我们这个范围内10平方公里。浓香型的白酒有一个特点，它是把最好的那部分酒提炼出来做成全浓产品，五粮液占总的酒的规模当中不到10%，也就是我们生产100吨酒，最多10吨是五粮液，其它酒





都不能叫五粮液，因为他们的品质不够。我们为了跟消费者负责，我们不把那些品质略微差一点的酒做成五粮液，我们把它做成别的酒，做成五粮春、五粮醇、金六福、劲酒等等。因此，规模越大，就越能保证顶尖品牌的品质。

市场占有率，在高端白酒当中五粮液是最高的，五粮液在高端白酒当中大概占整个中国白酒市场的30%—40%。

国际化的优势。连续十几年，五粮液的出口量在白酒行业是第一，占整个中国白酒出口量的90%以上。为什么我们要这么坚持，拿那么多酒来出口呢？我们的想法是中国的白酒一定要走向世界，我们不能仅仅看到洋酒来攻占我们中国的市场，其实我们中国白酒比洋酒有更多的优势，特别是在产品的性价比上，对人体健康的角度来讲，比洋酒

好得多，比红酒好得多。

中国的五粮液要做成世界五粮液，中国白酒要走出去，我是有理论依据，也有实践经验的。我们的酒比它好，干吗不喝我们的酒？所有的洋人到我们五粮液来，长期在我们公司工作的老外，他们都很喜欢喝五粮液，很喜欢喝白酒。他说这个酒喝了好，喝了不上头。但是现在在西方国家还没有形成老外主动消费白酒的时尚和风气，他们还是被动消费。因为我们的文化没有输出出去，跟欧美文化比，现在我们是弱势文化。那么中国文化真正要强势是经济腾飞以后，经济起来，我们真正的成为世界大国，我们的文化就是强势文化。等我们真正成为世界强国的那一天，一定就是中国白酒走向世界的那一天。

谢谢大家！

消费升级促进白酒行业整合

□ 新财富最佳分析师、中信证券消费行业研究员 闻宏伟



大家好，希望利用今天这个机会把我们中信证券关于食品饮料行业，特别是白酒行业的一些看法给大家汇报一下。我今天的汇报主要是从两个方面介绍：第一是国内未来的居民消费对经济增长的贡献；第二是在消费升级的背景探讨一下白酒行业的发展趋势。

首先是消费方面的情况，我们觉得白酒的发展离不开整个消费的大环境变化。目前我国国内消费仍属于从非耐用消费品向耐用消费品消费升级的阶段，未来会继续向以高端消费和服务型消费为主的阶段进行转化。

这样一个消费升级的判断，它的支撑是什么？主要包括三个方面：第一是未来我们的经济结构转型，转型的特点是由早期的投资为主和出口为主的经济拉动的模式，向未来以消费为主的模式转变。第二是我国城市化率的提高会带来城乡居民消费量

的增加。根据我们的统计结果发现一个规律，城镇居民人均的消费支出比农村居民的消费支出要超出3倍以上。支撑未来消费黄金十年的一个因素是人口红利，我们知道从建国以来国内的经济的发展很大一部分是和人口红利有很大关系。未来我们觉得国内适龄的人口，将在2015年达到顶峰，2015年之后会有一个相对平稳的回落，所以这三个非常重要的基础因素支撑了未来对于中国消费会呈现黄金十年的一个总体判断。

展望未来，未来五年白酒行业会呈现一个什么趋势呢？我们觉得行业的集中度会保持持续提升的态势，而价格因素由于未来几年整个经济的增速可能会平稳走低，价格增长的因素会放缓，当然我们说的是总体的形势，并不是说不分品牌或者某一个价位的产品的增速也要增长放缓，在这里要做一个说明。

刚才我说了两个趋势，一个是集中度提升，一个是价格增长放缓。那么在集中度提升的因素下，我们的判断是在未来白酒行业整合要加速，目前行业前4强的销量占这个市场份额还不到5%，我们做了一个对比，像啤酒行业，前4强占比已经达到了40%，啤酒行业的前3强的比例已经达到了60%以上，而白酒行业还是一个个个位数的行业集中度，所以我们觉得这个空间是非常大的。

那么未来整合会呈现一个什么样的趋势？这里面有两点判断，第一是之前行业的整合是以规模以下企业的不断退出为主，而未来我们会看到越来越多的规模以上的企业整合，这个数量在增加。第二是企业的整合为主，品牌的整合为辅，因为关注白酒行业的人知道，白酒品牌有很强的区域性，很多人在探讨整合的时候都把这个因素作为一个行业整

合困难推动或者很难推动的依据，因为品牌是要保留的。我们认同这个观点，但是我们认为未来有可能会呈现企业整合，但是有品牌保留。再经过一段时间才可能会出现品牌的整合，会呈现这样一种趋势。

第二个力量是来自于市场的力量，市场的力量包括几个方面，包括这些年白酒生产成本的上升，包括运输费用的增加，包括市场竞争的加剧。未来白酒行业营销，我们认为这两年风行的深度营销，包括团购、专卖店等渠道方面的发力，未来会成为一个递减的态势。而品牌力和产品力的提升，未来对销售的带动会呈现越来越大的趋势。我想这正是五粮液为代表的一些中国名流企业未来发展的一个最大的机遇。

谢谢大家！



走进洋河股份

让投资者了解基金投资是如何赚钱的

□ 鹏华基金上海分公司总经理助理 左海波



谢 谢丛总给我们提供这个机会，让我们跟鹏华基金鹏友会的各位同仁在洋河股份这样一个非常好的地方来做交流。今天的心情非常好，一方面是因为大家已经有一个多月没有看见太阳，今天看见了，心情不错。另外，来到洋河，我看了一下全市场一共2300多家上市公司，洋河股份是离我们家最近的一家。所以来到离我们家最近的这家上市公司，心里真的非常激动。从小喝洋河酒，已经喝了二十多年了，但是第一次到洋河酒厂来。

鹏华基金作为一家老牌的基金管理公司，1998年成立到现在，这是第14个年头。在14年里面，我们秉承着“受人之托、代客理财”的理念。但是很遗憾，在过去14年里面，从我们鹏华基金赚到钱的客户真的不是特别多。因为有很多人买基金都是在2006年、2007年这样特定的、疯狂的年代里买进去的，很多人没有赚钱，他们就在想到是什么原因？首先想到的是基金公司不好好作为，就觉得基

金公司的人怎么把我们的钱都亏掉了。所以我们在2004年开始组织了大批的走进基金公司的活动，我们把一些客户和渠道的同事邀请到鹏华基金，参观鹏华基金的各项投研风控的流程，让大家知道这个钱并不是被这些人不负责任的随便的玩掉了。

后来大家也觉得好像也不是鹏华基金一家基金不赚钱，而是所有基金都不赚钱，什么原因呢？他们又认为上市公司有责任，上市公司没有好好干活，导致他们所投资的股票价格大幅度下跌。所以从去年开始，我们组织了一些走进上市公司的活动，让大家来看看你们所投的钱，所买的这些股票，成为这些公司的股东，把钱交给他们以后，他们是怎么来用这个钱的，然后怎么来给大家赚钱的。

所以这是我们的第七站——走进洋河股份，也希望在接下来一天时间里面，大家能够有所收获。对洋河股份的生产过程有一个大致的了解和认识，对洋河酒·蓝色经典有直观的舌头上的感觉。最后，希望大家能够度过有收获而且快乐的一天，谢谢大家！



五个“一”，五大体系建设

□ 洋河股份董事会秘书 丛学年



各位来宾、各位鹏华基金的投资者，大家上午好！非常高兴在今天这样一个美丽的阳春三月和大家见面，有这样一个交流的机会。首先，我谨代表公司对于各位今天的到来表示热烈的欢迎。下面借此机会把洋河股份的有关情况和大家做一个简要介绍，因为在座不少人都没来过洋河。

我们说洋河一般说“五个一”，一块神奇的土地，一杯醇美的好酒，一枚驰名的品牌，一种高速增长，一个诚信的企业。一般我们说洋河，就是简要用这五句话来进行概括。

先说一块神奇的土地，神奇在什么地方？神奇在

这个地方，风水好。大家都知道酒的构成是“酉”加上三点水，说明酒是由酉加水。说明一个简单的道理，好酒一定与水有关。比如茅台酒，茅台酒就在赤水河边，赤水河的水质比较适宜茅台酒。所以酒、水不分家。我们这个地方水系比较丰富。大家看到的这个画面，双沟就是淮河，我们洋河股份后面有淮河和古黄河，还有骆马湖、洪泽湖，这说明这里的水很充足，水源很好。第二个神奇的地方是洋河镇当地的这个地方，历史比较悠久。据史料记载可以追溯到隋唐时期，所以说洋河镇有一个悠久的历史。

第二个“一”，洋河是一杯醇美的白酒，白酒有哪些风格呢？我们概括为五字风格，“甜、绵、软、净、香”。所谓甜就是入口甜；绵是喝下去之后入口下去，顺喉绵；酒体软；净是尾爽净；香是指回味香。这是洋河酒独特的五个风格。

第三个“一”，一个驰名的品牌，洋河在中国白酒企业当中，我们目前唯一拥有两大名酒的是双沟和洋河。大家有没有发现“双沟”这两个字，这两个字是“国父”孙中山写的，孙中山亲自题词。“洋河”这两个字是刘海粟写的。这两个品牌是有一定含金量的。目前在中国白酒企业当中，驰名商标最多的就是洋河，我们有五枚驰名商标。

第四个“一”，是一种高速增长，大家都知道洋河这几年发展很快，引起了社会各界的关注。曾经一段时间大家有一种说法叫蓝色风暴，因为我们的酒以蓝色作为我们的主题色，所以是蓝色风暴。正因为有蓝色风暴，最后改写了中国白酒行业的虚拟格局。目前洋河在中国白酒行业中的规模和盈利性已经稳稳的

站在了中国白酒行业的前三名。我们今年发布了一季快报，销售规模是127个亿，利润是40亿多一点，这两大指标目前是稳稳的站在了前三名。目前中国白酒企业销售额超过100亿的是茅台、五粮液和洋河。

刚才蓝色风暴，下面是红色旋风，洋河从2009年11月6日在深交所上市，当天的收盘价是87.29元。在2011年11月6日，洋河股价已经涨到了270，一路飘红。我们目前的总市值已经达到了1350亿，位居沪深两市，在中国白酒行业当中是处于第二位。深市三板，即主板、创业板、中小板，我们位居第一位。

第五个“一”是指洋河是一家非常诚信的企业，比如洋河从来不说年份酒，尽管我们有百年地窖，但是不说年份酒，因为年份酒某种程度上是一种概念。另外，我们履行社会责任，大家都知道江苏白酒企业总体的觉悟是比较高的，高于整个行业

的平均水平，因为江苏是一个经济发达的大省，所以各方面都很规范。作为一个大的白酒企业，在履行社会责任方面，我们的税收占了一个市的1/7。

进入2012年，我们重点有五项工作即五大体系建设，一是导向工程，二是核心竞争体系，三是保障配套，四是集中管控，五是企业文化。这是洋河股份2012年的五大体系建设。

第一是导向工程体系，主要包括哪些内容呢？一是经营导向，二是战略导向，三是用人导向。经营导向，我们要以市场为导向，以效益为中心。这听起来很简单，但是在洋河内部，我们把它诠释得非常淋漓尽致。比如讲到上下的关系，讲最终的结果，这都是以市场为导向。战略导向是洋河未来要成为一个什么样的企业？洋河要成为一个伟大的企业。用人导向，比如在内部，我们的用人导向是市场化的方式，我们有一些具体的要求，比如德、仁、勤、



节、廉，用这几个标准来选人。我们要用想干事、能干事、干成事、不错事的人，要有用人的文化和用人的导向。

第二是核心竞争体系，我们的优势就是以品质为基础，以品牌为核心的营销能力。这是洋河近几年快速发展的一个重要的原因。所以我们会在今年把这样的优势进一步的放大，我们在这方面有四句话，战略要超前，转型要超前，品牌要高度，渠道要深度。比如我们提出渠道要做到乡镇，这和其它企业是不一样的地方，说明我们的网络渠道下沉得很低、很低。

第三是保障配套体系的建设，这里面有五大方面。比如产能配套工程、质量保障工程、技术研发工程、人力资源工程、提升质量工程，围绕着这五大工程，我们要把洋河股份打造成为中国白酒行业保障配套完整的最强的企业。我们去年8月3日股东大会通过了这个项目，目前都已经开始投产，这

就是“洋河速度”。

第四是集中管控体系，第一是变革管理模式，第二是强化基础管理。

最后一大体系建设是企业文化体系建设，我们有这样一种观点，一个伟大的企业和一个大企业的区别是什么？伟大的企业最终是做文化的，或者是用文化来引导，这就是伟大企业和大企业的区别。洋河的核心文化就是做事的文化，我们是要先做事，后做人。能做事的人才符合我们的用人需求，对于能做事的人，我们可以包容他身上存在的一些不足。

关于洋河今年的重点工程是五大工程，给大家做这样一个简要的介绍。刚才给大家介绍了洋河的去，也说了洋河的现在，至于洋河的未来就不多说了。但是我们坚信洋河人只要通过自身的努力，有了社会各界的支持，包括各位来宾和各位投资者的关心与厚爱，我们坚信洋河的明天一定会更加美好！



产品力、品牌力、渠道力良性提升推动洋河快速发展

□ 新财富最佳分析师、申银万国食品饮料首席分析师 童 驯



很高兴有机会跟大家交流一下我们对食品饮料，对白酒，以及对洋河的看法。在《新财富》杂志的评选中，我们食品饮料小组连续四年拿了第一名。去年我们的得分是所有行业领域里的最高分。当然这很大程度上，应该说得益于我们对洋河的持续推荐。申银万国研究所，我们的小组是从上市当天开始推荐，我们说这是一个伟大的企业。去年从表现的情况来看，洋河跑赢整个申万A指40多个百分点，前年是100%。

白酒凭什么这么好？其实白酒本质上来说跟中国文化密切相关，有几个文化：酒桌文化、面子文化，还跟中国人的性格有关系。中国人骨子里是比较内敛的，只有喝了酒，特别是白酒的酒精度比较高，喝了以后就放开了。第二，白酒作为一种产品，因为有前面的一个特点和文化有关，所以它是最受益于消费升级。白酒的竞争结果是大家不断提价，这个结果就导致它的毛利率、利润率会不断提升，所以这一点也是非常难得。

刚才讲到消费升级，我们回到这个金字塔。我们假定每年有5%的消费者由中高端升级到次高端，一年就是33%的增长，这就是次高端增长那么快的一个原因。茅台、五粮液的主导产品价格都在1000元以上，1000元以上的是确靠品牌；而次高端、中高端产品在一定品牌力的基础之上，其实是靠赢得消费者渠道。在这种情况下，一方面整个超高端拔高以后，给次高端留下了很大空间。另外一个方面，整个中高端又不断的升级，又升级到次高端，然后次高端整个增长很快。但是其他几家企业在这个过程占的比重又比较小，所以我们看到一

批公司，次高端这块，比如洋河、郎酒、古井等等的增长很快。洋河在其中又是最强的，所以它其实是最受益的。这是从一个维度去理解。

我们说消费品究竟该怎么去看？这里从几个维度有几点：

第一，如果作为投资者要长期持有或者看好某一个消费品，怎么去看呢？其实从选标的的角度来说就是两条：1. 机制或者治理结构要到位，这是长期看好某一个消费品的必要条件。2. 团队的管理和营销能力非常强。你放眼全球真正做到一流的消费品企业，都是同时符合这两个条件的。食品饮料，特别是白酒这一块，已上市的企业里面，洋河的机制是最到位的。

第二，我们说消费品的核心竞争力看什么？看产品力、品牌力、渠道力。也就是说琢磨一个消费品，其实核心的就要去思考这个问题。洋河从产品力、品牌力、渠道力的角度来说，渠道力毫无疑问是最强的，对终端的掌控能做到细致入微。洋河连续7年，收入每年49%以上的增长，净利润65%以上的增长。这个背后是有实实在在的原因，因为这个团队能力太强。

产品力有几点：1. 浓香型的其他大厂，过去10年的产能基本上没怎么变化，但洋河这几年的产能扩张非常快。到2013年，毫无疑问洋河的产能会是国内白酒企业里面最大的。2. 绵柔的特点，洋河最初开发这个产品，是基于从消费者角度考虑，让你喝酒的时候，喝的时候感觉舒服；喝了以后，还感觉舒服。洋河从消费者的角度去设计，这就算是产品力。另外，它的产品线是很长的。刚才丛总给大家介绍了梦之蓝、天之蓝、海之蓝，梦之蓝的价位段应该在1100元左右；天之蓝在500元左右，海之蓝在中端，应该在200元左右。然后双沟的帝坊、圣坊、君坊相应的比梦之蓝、天之蓝、海之蓝稍微低一点，所以它各个价位段都有，也就是说它的产品线是很齐全的，这个也是产品力。

品牌力，洋河上市以后对品牌力的提升这块非常明显。所以我们说产品力、品牌力、渠道力都在不断的提升，各方面的情况都非常良性。如果我这样讲，大家再去思考一个消费品的核心竞争力，可能对洋河就会少一些怀疑的态度。

由于时间的关系，我就简单的跟大家汇报一下我们的观点。感谢大家！

如何品评洋河绵柔型白酒

□ 国家级白酒评委、洋河股份首席勾兑大师 赵国敬



欢迎各位先生、女士莅临洋河。

下面我向大家介绍一下洋河绵柔型白酒的品评方法。洋河绵柔型白酒的绵柔之美是通过品酒来体现的。通过品酒来表现三个境界：一是意境、二是美学观点、三是精神思想。品酒讲究三境之美，哪三境？首先是酒，二是酒具，第三，环境。同时配以情绪等条件，以求达到酒体的味感和我们的心物合一的最高境界。所以说品酒既是一门技术，也是一门艺术。洋河属于绵柔型白酒。所谓绵柔，绵就是绵长，柔是柔和，是我们绵柔型基础酒、绵柔型陈酒和绵柔型调味酒等多种基础酒通过组合、勾兑、调味而形成的绵柔型酒体。

所谓品酒就是利用人的感觉器官，眼、鼻、口来对产品进行质量鉴别的一项技术和艺术。不要小看我们的感觉器官，从鼻腔到舌头，鼻子里面有十万个嗅觉细胞，舌头上面有数十万个味觉细胞。所以品酒第一要观色，酒是否清亮透明，只要酒无色、清亮透明，无悬浮物、无杂质，这个色是10分。

第二步，鼻子闻香。酒杯离鼻子大概2-3厘米，吸气的时候缓慢吸气，不能很猛，否则刺激太大嗅觉细胞就疲劳了，要缓慢吸气感受它的香气。

第三步是口尝味。舌头不同位置对酸甜苦辣咸都有分区，舌尖对甜味比较敏感，舌头两侧对酸味比较敏感，舌后跟主要对苦味比较敏感，香味主要在舌面

上体现，咸味主要在舌头两侧。品酒不是喝酒，入口量一般在0.5-2mL之间，入口以后要把酒液迅速铺满舌面，用舌头向后带，入口量一定要小，如果入口量太大，酒精分子迅速刺激味蕾，味蕾一收缩，辣感出来了。入口量的控制是对你舌头敏感度或者刺激性大小把握的关键。如果掌握了适当的入口量，你感觉的不是辣感，而是酒带来一种复合的味感，有酸、有甜。最后从喉咙缓慢入喉。这三步下来以后，可以综合判定这个酒的风格。

我们今天给大家品评的两杯酒，一是我们的原浆酒，另外一杯是我们的52度梦酒。按照品酒的顺序，先低度后高度，我们先从52度梦酒品起，按照刚才讲的第一步观色、第二步闻香，第三步尝味。

另外，我们看酒的好坏还有一个标准，看挂杯度。在鉴赏或者鉴品酒时把酒杯进行360度的旋转，等3秒钟再看，酒杯的壁上面有一种向下的一条条丝状，这是酒的醇厚带来的，一般的产品没有这个效果。刚才讲了第一杯52度梦酒，按照我们专业性的语言和消费者语言结合起来叫无色、清亮、透明、色香味甘。第二是香气，大家闻的时候，缓慢吸气时，感觉非常优雅、飘逸、很舒适的感觉。第三是绵甜、柔和。第四入口以后感觉圆润、细腻，酒体非常细腻，不给大家一种糙感，感觉在舌头上面不舒适感，是非常圆润、细腻，入喉以后适中了、余味非常舒适、悠长。

第二杯是我们的原浆酒。这是我们绵柔型的基础酒，只是我们基础酒当中的一种，大家可以感受到这个酒的香气非常浓，它的储存年限有五年。大家可以感到它里边有沉香、有窖香，还有粮香，是一个复合香。你细细去闻、去感受，才能感觉到。

洋河酒为什么绵柔？这与本地的环境、工艺，包括我们的原料有相当大的关系。洋河的地理环境，目前在中国白酒业是独一无二的，地处两湖、两河周边，一是洪泽湖，一是骆马湖；两河，一个是古黄河，一是京杭大运河。所以这个地方的湿度非常适宜微生物的生长，把洋河工艺搬到另一个地方就产不出洋河的绵柔基酒，我们这个工艺是不可复制的。



小孩的钱经

KIDS' MONEY STORY



鹏华基金“小孩的钱经 理财微语录征集大赛”

奖项揭晓

由鹏华基金、《中国少年报》及北京、上海、广州、深圳四地有影响力的大众媒体推出的“鹏华基金杯·小孩的钱经 理财微语录征集大赛”近日已圆满结束。获奖名单及部分作品将在中国少年报、东方早报、广州日报、晶报等媒体上，以及“鹏华基金鹏友会”新浪微博上公布。一等奖的获得者是来自江苏省的蔡山山，其将获得鹏华基金赠出的iPad2一台。

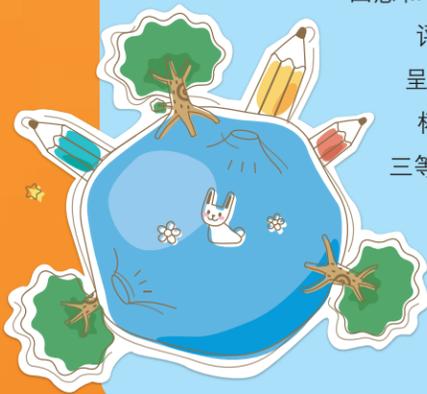
继去年成功举办“鹏华基金杯·小孩的钱经”征文大赛后，鹏华基金结合时下潮流，以新浪微博、腾讯微博等为平台，并携手《中国少年报》及北京、上海、广州、深圳四地有影响力的大众媒体推出“鹏华基金杯·小孩的钱经 理财微语录征集大赛”。此次鹏华基金没有使用传统征文方式，而是让6-16岁的少年儿童以微语录的形式分享他们的“钱经”，用不超过140字说出他们对于金钱和理财的初步认识，与家长进行分享。此举既促进亲子间的沟通交流，又给予家长及时修正孩子错误理财观念的机会，为孩子的快乐成长注入新鲜活力。

“鹏华基金杯·小孩的钱经”推出后，收到了各地踊跃的投稿，来稿总量达到近400篇。稿件的题材广泛，有对金钱初步认识的介绍也有如何使用零花钱的小故事；有写如何支配家庭的开支；也有“我和爸妈一起学理财”的灵思妙语；更有计划自己成为富有的人等等。

从孩子们的“钱经”中可见，不少家庭已经开始对孩子进行储蓄教育，甚至普及投资的基础知识。很多孩子不仅对理财有初步认识，更有自己的思考和判断。但其中仍有不少孩子表现出对金钱的困惑和敬畏，由此可见加强孩子的理财教育刻不容缓。

评审专家在评选过程中本着宁缺毋滥的专业精神进行审阅，希望能够为读者呈现出有教育意义和值得借鉴的文章。在经过严格的筛选之后，“鹏华基金杯·小孩的钱经”全国征文大赛的结果终于揭晓：一等奖1名；二等奖3名；三等奖6名，鼓励奖30名。

在21世纪，财商已经与智商、情商并列成为孩子未来进入社会三大不可缺少的素质。理财教育是一种启蒙教育，更是一种亲子沟通，而教孩子理财就是教孩子做人。鹏华基金希望借此次活动抛砖引玉，让更多的人关注理财教育，推动理财教育的发展。



获奖名单

一等奖（1名）：奖品iPad2壹台

蔡山山 江苏省如东县景安镇烈士小学501班

二等奖（3名）：奖品iPod touch壹台

畅雅馨 北京大兴二小六（1）班

屈 晗 河南省商丘市第一实验小学本部六（5）班

郑楷杰 广东省广州市第七中学初一（5）班

三等奖（6名）奖品iPod shuffle MP3壹台

王菲菲 河南省平顶山市湛河区曹镇乡朱堂小学3（1）班

宋可欣 江西省贵溪市雄石三小三年级4班

柳依依 山西省太原市山大附中初三

蔡欣悦 福建省福州市茶园山中心小学六年（6）班

刘紫晗 河南省平顶山市湛河区曹镇乡朱堂小学三（1）班

宁考妍 广东省深圳市龙岗区龙城高级中学高一

鼓励奖（30名）：奖品鹏华基金鹏友会丛书一套

杨清清、朱 波、王帅男、刘雨馨、高立国、刘嘉嘉、顾里、张 智、邱培瑶、张倚龙、蔡迎雪、徐悦心、李子豪、张文子寒、李佳慧、马 畅、郭印洲、詹嘉豪、陶 宇、周 航、吴家宇、杨添祖、徐彬彬、沈恩霆、张雨晴、常 丹、张才厚、周冒灵茜、郁凯华、王冠洋

获奖作品选登

一等奖

《钱的味道》

一直听到人们说钱有铜臭味，我仔细闻过，没有啊，只有淡淡的油墨味。可是有一次，我闻到了另一种味道。

那是我为了买一款500多元的学习机。为此妈妈在工厂多加了好几个班。当妈妈微笑时将钱交给我时，我看到妈妈眼里的血丝和疲倦。就在接过钱的那一刻，我闻到了母爱的味道，很芬芳，很甜蜜。

小作家：蔡山山（11岁）

指导老师：冒卫东
联系地址：江苏省如东县景安镇烈士小学501班

二等奖

你拍一 我拍一 理财从小培养起
你拍二 我拍二 快乐理财更精彩
你拍三 我拍三 财富相伴共发展
你拍四 我拍四 积少成多办大事
你拍五 我拍五 科学理财好领悟
你拍六 我拍六 惬意生活好享受

小作家：畅雅馨（12岁）

联系地址：北京大兴二小六（一）班

《理财三字经》

同学们，请来看，说一说，金钱观；钱虽好，双刃剑，不义财，不可贪；父母恩，重如山，每一分，凝血汗；不乱花，要节俭，从小养，好习惯；存银行，很方便，买基金，利可观；学理财，脑筋转，为生活，乐趣添；帮别人，雪送炭，做善事，把款捐；三字经，做宣传，理好财，迎明天！

小作家：屈晗（11岁）

联系地址：河南省商丘市第一实验小学本部六（五）班

我今年12岁。从我3岁起，每年的生日礼物是一张2千元的存单。7岁时，妈妈把礼物改成了一本基金定投本。现在我拥有的存单还是1万元，但我的基金定投本里面变成了1.8万元，原来基金会长大！我希望它会越长越大！

小作家：郑楷杰

联系地址：广州市第七中学初一（5）班

三等奖

我是小小理财家，理财不比大人差。年纪虽小个不大，理财方面是行家。花钱消费要预算，学会理财是关键。不攀比，不虚荣，科学消费记心中。会投资，多保障，合理合法钱生钱。不怕跌，不怕涨，幸福生活万年长，我劝爸妈多买点，幸福生活比蜜甜。

小作家：王菲菲

联系地址：河南省平顶山市湛河区曹镇乡朱堂小学3（1）班

我觉得钱很重要，但学会赚钱的才能更重要。一个人积累的财富总是有限的，但一个人积累的赚取财富的本领才是无限的。现在的我，要做的就是学好知识和本领，为未来打好基础。

小作家：宋可欣

联系地址：贵溪市雄石三小

别看我的年纪小，理财知识可不少：节约水电习惯好，节省开支还环保。精打细算零用钱，不乱花一元一角，攒钱投资买基金，积少成多回报高，爸妈赚钱多辛劳，我要帮忙把担挑。做个理财小能手，快乐成长家中宝！

小作家：柳依依

联系地址：山西省太原市山大附中

我的财富梦想，就是做一个大公司的CEO，然后像比尔·盖茨和巴菲特那样，将自己所赚的钱的一半捐给福利事业，让更多的人拥有幸福和快乐。有人说做CEO很累，而我又是个女孩。但是我觉得，为了我的梦想和更多人的幸福、快乐，我一定会努力追寻自己的梦想！永不抛弃，不放弃！

小作家：蔡欣悦

联系地址：福州市茶园山中心小学六年（6）班

如果没有风，云也不会动；如果没有水，鱼也不能游；如果没有太阳，月亮也不会发光；如果没有“鹏”友，人生也不会快乐，如果不会理财，财富也不会理你！

小作家：刘紫晗

联系地址：平顶山湛河区曹镇乡朱堂小学三（1）班

我认为金钱对于穷苦潦倒的人来说，是雪里温暖的炭火；对于幸福的人来说是玫瑰，赠人玫瑰，手留余香；对于追求精神慰藉的人来说，是最不起眼的道路；对于欲望满满的人来说，是动力亦是无底洞；而金钱对于我来说，是使我实现梦想无法缺少的东西，但未来我更想赠人玫瑰，手留余香。

小作家：宁考妍

联系地址：龙城高级中学

鼓励奖

钱可以分成两种，一种是“死钱”，也就是闲置不用从而失去存在意义的货币符号；另一种是“活钱”，就是拿钱去经商、去投资，使钱增值，又可称之为“钱生钱”。这种赚钱的智慧，就叫做财商。一个人不怕没钱，就怕没有财商。因为拥有财商，就相当于拥有了一笔潜在的财富。

小作家：杨清清

联系地址：合肥师范附属小学（桐城路校区）六（3）班

我希望有一天，我不需为每天的零花钱和工作而烦恼和四处奔波；父母不用早出晚归，赚着微薄的工资；穷人可以得到不仅仅是物质上的帮助。“穷则独善其身，达则兼济天下。”我要成为富甲一方的善人。

小作家：朱波

联系地址：浙江省台州市黄岩区宁溪中学

养成勤俭节约，省钱等于赚钱，制定一段时间内的储存和支出计划。帮助父母做家务，业余时间送报、发传单，让钱积少成多。把钱交给父母定投基金，了解基金投资原理，查看资金变动情况，增加获利机会。

小作家：王帅男

联系地址：济宁学校

经济危机不可怕，可怕的是你没有经济危机感；贫穷不可怕，可怕的是你对贫穷已经习惯；财富少不可怕，可怕的是你对财富不“理”不睬。丧失投资“基”会不可怕，可怕的是你丧失投资“基”情。

小作家：刘雨馨

联系地址：平顶山湛河区曹镇乡焦庄小学

人的一生宝贵又坎坷，而似乎每一个人降生到世上来后，都得与两个字打交道——金钱。它是万事的来源，俗语说，有钱能使鬼推磨，这就足以表明钱的重要性，但再多的钱在人们的不停花费下也会挥霍一空，于是，怎么合理的支配与利用金钱，成为了一门新的课题。作为小学生的我，是通过一本叫“穷爸爸、富爸爸”的畅销书籍开始了解理财的。

小作家：高立国

在我的印象中，金钱嘛，就是大人一看到，眼睛就会炯炯有神。小孩一谈到它，就会狂流口水，因为在我们的眼中，一个小小的铁块，一张小小的画满了花纹的纸可以换来，一块块酥脆可口的饼干，一粒粒甜到心窝的糖果。而且，我们还知道，红色的“纸”可是“钱家族”的老大呢！

小作家：刘嘉嘉

联系地址：水田实验学校七（三）

我的梦想是像乔布斯一样，凭敏锐的触觉和智慧，勇于变革，不断创新，引领全球资讯科技和电子产品的潮流，把电脑和电子产品变得简约化、平民化，让曾经是昂贵稀罕的电子产品变为现代人生活的一部分。我要向乔布斯一样，引领新时代最潮流的电子商务，拥有足够改变世界的财富！

小作家：顾里

联系地址：天津市南开区汾水道小学六年四班

理财就是以“管钱”为中心，通过抓好攒钱、生钱、护钱三个环节，管好现在和未来的现金流，让资产在保值的基础上实现稳步、持续的增值，使自己兜里什么时候都有钱花。

小作家：张智

联系地址：山西省平遥现代工程技术学校09数3

理财就是为人生规划美好的未来，适当安排自己的财富，不在乎目前股市的涨跌，而要着眼于未来10年，20年的财富升值。理财要成为人生一件快乐的事情，而不要变成人生痛苦的事情。

小作家：邱培瑶

联系地址：福建省光泽县实验小学

不学会理财，金山银山也会坐吃山空；会理财，点点滴滴也能汇成江河。智商、情商、财商都重要，我希望在学校老师也能教我们一些理财的知识，使我成为一个高智商、高情商、高财商的人。

小作家：张倚龙

联系地址：山东省烟台市福山高新技术产来区中心校

吃不穷穿不穷，算计不到要受穷，花钱要提前多打算；涓涓小溪汇成江河，每天省一点，天长日久也能积下大财富；鸡生蛋，蛋生鸡，钱也能生钱，爸爸帮我把压岁钱买上基金留着上大学用，我也成了小小理财家。

小作家：蔡迎雪

联系地址：山东省烟台福山一中

零钱放入储蓄罐，积少成多也是财，买书籍、买文具，不问爸妈要钱花，压岁钱存银行卡，生出利息乐开花。

小作家：徐悦心

联系地址：江苏省常熟市外国语中学高二5班

你不理财，财不理你。我爸爸做股票，喜欢看财经频道，有一段时间电视里的这两句话不时在耳边响起。俗话说得好：没有钱是万万不能的。所以，我们小朋友从小就要学着理财，从管理自己的零花钱开始，开支记个账，做事有计划。只有从小养成了理财的好习惯，长大了财富才会亲近你。

小作家：李子豪

联系地址：安徽合肥市政务文化新区西园小学（南区）四（2）班

妈妈对我约定：我每做一次家务，就给我一元钱的奖励。

周末，我把客厅的角角落落都扫了一遍，然后又把桌子统统抹了一遍……妈妈看了我的战绩，说：“真不错。”奖励我一元钱。我体会到了劳动的快乐和挣钱的不容易。

有了零花钱，我就要学会合理分配。我详细地记录了所有支出和收入。其实理财也是一件很有意思的事。

小作家：张文子寒

联系地址：西安市临潼铁路小学6（3）班

记得有一次，我准备送给妈妈一个生日蛋糕。可是，我每个月的零花钱才十五元，一个蛋糕最少也要四五十元。于是，我努力改掉乱花钱的毛病。

在两个月后，我用四十元买了一个装扮简单但很精致的蛋糕。当我把精心准备的蛋糕放到妈妈眼前时，她会心地笑了。看到妈妈那灿烂的笑容，我也开心地笑了。

小作家：李佳慧

联系地址：河北省沧州市建兴小学六年二班

人们常说：金钱不是万能的，但没有钱是万万不能的。我认为金钱的确是好东西，但我们要通过正常的途径取得，正所谓古人所说的：君子爱财，取之有道。还有金钱一定要用在该用的地方。有金钱去做善事是件美好的事，如果用金钱去作恶事就是罪恶。

小作家：马畅

联系地址：河北省沧州市建兴小学六年二班

鼓励奖

我在家里每次帮父母干完家务活，他们都付给我点小费，当作我的零花钱，还常以此教育我挣钱不易。平时，我把这些零花钱存在我自己的储钱罐里，我还专门制作了记账簿，记录下每笔零花钱的开销：如日常购买喜欢的书籍、文具或学校开展捐助活动等。年底，拿出我的记账簿对比上一年的花销是多了还是节约了。

小作家：郭印洲

联系地址：内蒙古包头市哈达道小学五年五班

假如我有钱，我会将其中十分之一用于知识投资，如参加技术培训，我知道一千元的学费付出，回报可能有几万元甚至几十万元；其中十分之五用于创办技术培训班，这是由于很多人都乐意花钱学习，技术培训行业有钱赚；余下十分之四用于自己的生活开支，保证生活快乐、身体健康。

小作家：詹嘉豪

联系地址：坪地一小六（4）班

我有一个小金猪，它的肚子里藏着我的财富梦。分享我的“小钱经”吧！

暑假，我和我的好伙伴拿着大袋子，在大街上东张西望。干什么呢？哈哈，捡瓶子。这样既保护了环境，又赚到零花钱。更重要的是自己通过劳动所得。自己赚到的钱，格外高兴！

不在于钱多少，自己努力就很好，慢慢积累，小钱也会变大钱！

小作家：陶宇

联系地址：连云港市新海小学六（3）班

大家肯定听说过《要钱不要命》的故事吧，说的是几个朋友结伴同行乘船去玩，结果船翻了，除了一个淹死之外，其他人都保住了命。为什么唯独那人淹死？那是因为他腰上系了一大捆钱，因钱太重，而他又不愿丢弃，所以才淹死的。

用小品《不差钱》的话说“你知道世界上最痛苦的事是什么吗？就是人死了，钱还没花完。”

小作家：周航

联系地址：安徽省合肥市师范附小二小四（1）班

一天，被封为玩具委员的我向妈妈要几块钱，怕我买玩具，她就说：“没了！”我问：“难道我们家穷得连几块钱都没有了吗？哪里招童工？我要打工去！”她说：“你会做些什么？”我说：“我会洗碗、扫地、画画、弹钢琴！”她说：“不错啊！国家不准用童工，你先在家打工，做家务挣钱，等长大再出去工作吧？”

小作家：吴家宇

联系地址：弥阳一小六年级五班

一出生，我们就在消费，所以合理消费的好习惯将会让我们受益终生……下面我就来分享一下我的理财经验：（1）我在购物之前，总会问问自己，这个可不可以买？（2）学会“砍价”，这也是一门生活的艺术喔！（3）“你不理财，财不理你”大家都听说过吧？我们一起从记账开始，做个无敌帐客吧！

小作家：杨添祖

联系地址：江苏省灌云县实验中学

从今年开始，我掌管自己的压岁钱。妈妈用户口本帮我开了本存折，我看着上面的数字不变化，心急啊！于是，我利用双休日捡破烂挣钱，然后在存进去。看着数字增加，我很高兴。可今年暑假我又是买玩具，又是买衣服，又是出去玩，结果存折上只剩几块钱。突然，我明白了妈妈的用心，我想：以后我再也不会乱花钱了。

小作家：徐彬彬(11岁)

联系地址：江苏省如东县景安镇烈士小学401班

以前，我只知道妈妈手中那叫做“钱”的东西，能换回很多好吃的。所以每次妈妈给我零钱，我都会把它们小心地夹进账本。后来，我又知道，原来钱可以做很多事的。我每次花钱都会仔细记在账本里。我不仅用钱为自己买文具买书，把部分钱捐给灾区、为班级图书角买书。这就是我的理财经：钱要花在刀刃上。

小作家：沈恩霖

联系地址：广东省湛江市第十一小学六年级（3）班

记得读小学三年级时，我想要块滑板，可爸妈不买。看着同学踏着滑板的潇洒英姿，我下决心自己攒钱买。一个多月时间我的梦想就实现了！想想无非是每天从早点里省下一块钱，把爷爷奶奶给的考试奖励存起来，最后卖了点家里的旧报纸而已。通过这件事，让我明白了积少成多，聚沙成塔的理财含义！

小作家：张雨晴

联系地址：江西南昌市洪都中学初一（二）班

理财，我选择的方式就是通过合理花费来攒钱。我每个月有30元零花钱，会先把其中的10元存起来，再把剩下20元合理安排好，并且我有一个自己的小账本，每买完一样东西都登记起来。每个月看一下帐本，反思一下哪些是该花的，哪些是一时冲动花掉的，下次注意。年底，我会连同压岁钱一起交给妈妈代我买基金。

小作家：常丹玥

联系地址：惠州市光彩小学六年级

管理零花钱首先要克制对零食、玩具的贪婪。其次要针对自己的需求进行全面长远的规划。在爸爸的帮助下我明确了规划：1. 短期目标，我希望尽快实现的目标（买课外书等）；2. 特长班学费等；3. 储蓄；4. 投资。爸爸说要想战胜通胀就必须投资，在爸爸的帮助下开通了基金定投。

小作家：张才厚

联系地址：山东省淄博市张店区潘庄小学

那是一个晚上，我听到爸妈谈到基金定投，为了我的未来，爸爸不再抽烟了，妈妈的化妆品也都销声匿迹了，他们在研究帮我定投那只基金。后来我看到了金色的基金本，爸妈说，有了他，我将来上大学甚至是出国留学都不用愁。我不懂什么叫基金，但是我看到了爸爸妈妈的爱。

小作家：周冒灵茜(8岁)

联系地址：江苏省如东县景安镇新华小学二年级

有钱好，有钱可以买好多好多棒棒糖，买漂亮衣服，可拥有很多物质。有钱不好，有钱了，身价高了，容易与肮脏交易粘在一起。这是我对钱的朦胧认识。

小作家：郁凯华

联系地址：江苏省启东市开发区中学七3班

我早就发现妈妈在冬天特别怕冷，想给她买一条保暖裤。一次上街时我硬缠着妈妈去保暖衣专卖店。妈妈试了我给她精心挑选的一条黑色的保暖裤说：“好吧，就这条了。”我抢在妈妈前面说：“这次我来付钱。”说罢便把我藏在兜里的九十多块钱全拿出来付了帐。我觉得我的零花钱花的真是太有意义了。

小作家：王冠洋

联系地址：陕西省汉中市陕飞一小五年级（一）班



多学多看多练多思考，钱是长着眼睛的，会跟跟它有缘的人。请不要抱怨，只要勤奋，金钱是不会让你空手而归。

小作家：刘龙辉

陕西西安市铁五小六年级

理财就是以“管钱”为中心，通过抓好攒钱、生钱、护钱三个环节，管好现在和未来的现金流，让资产在保值的基础上实现稳步、持续的增值，使自己兜里什么时候都有钱花……

小作家：张智

山西省平遥现代工程技术学校09数3

我最早接触的财富观念，是从“地产大亨”玩具开始。无非是虚拟买地、盖房子、收租金的过程。我还从这个游戏中感悟到一个规律：花钱多的地产，赚的钱才会更多！高投入才会带来高回报，当然，同时要承担更高的风险。

小作家：黄思源

山东省章丘市高官寨中心小学三年级二班

有人说金钱无所不能，就能拥有一切。但我认为，虽然金钱在生活中是必不可缺的，但金钱不能办到的事还有很多。比如说，金钱不能买回时间。正如：“一寸光阴一寸金，寸金难买寸光阴”，说的就是这个道理。金钱，它买不回生命，有些病不一定能治得好，这些疾病不知夺走了多少生命，富人不例外。

小作家：程佩佩

无锡市刘潭实验小学三（5）班

从我记事起，我年年都有压岁钱，可都交由妈妈保管。每次听到妈妈和别人谈一些股票之类的东西。我就想：“我长大也要炒股，等我富有了，就去帮助一些需要帮助的人。”今年，我又长大了一岁，妈妈也答应了今年的压岁钱由我自己保管，我很高兴。我打算用这笔买一些书和文具，并拿出一半来捐款。

小作家：雷雅雯

湖北省随州市曾都区实验小学六（1）班

自古以来钱就被人们认为是肮脏的东西，可我认为钱并没有人们想像得那么肮脏。只要经过你努力辛苦所赚取的的钱，你就觉得那每一分每一角都很宝贵。说到这儿让我不得不想起一个人他就是——哈兰·山德士，肯德基创始人，他从二十七岁就一直努力，直到他八十八岁赚取了人生的第一桶金。只要你努力你就会赚得人生的第一桶金。

小作家：叶朵朵

广西省贵港市五里镇垌心小学六年级六一班

有一天妈妈对我说：“你长大要学理财了，要管理好自己的财务，将它支配得更加有意义。”从此，我向理财大门跨出了第一步。

星期天，我收集家里的报纸、瓶子卖掉，再加上积攒的压岁钱总计1502元，一并放到银行存定期。不久，妈妈拿回来20元，高兴地说，“这是你存钱的利息。”嘿，我学会理财啦！

小作家：王天泽

佛山市禅城区玫瑰小学六年级

我想拥有一亿。我将把这笔钱分成五份。一份用来买一套房子，一份用来捐给一些慈善机构，一份用来做一些小生意，一份留给家人，这最后一份，当然是留给我自己的啦！我将用自己的那份钱继续完成学业。完成自己的学业之后，我会努力工作，因为我知道不能坐吃山空，再多的钱也有一天会花完的。

小作家：韦舒婷

湛江市遂溪县碧丽华学校五年级

在我心目中，安全排在第一位，开心和幸福的生活排在第二位，钱财排在第三位。我一个月只有五元的零花钱，我总是把它积攒起来买一些学习用品。妈妈通过零花钱来让我懂得节约，学会做金钱的主人。

小作家：郑研

北京海淀中关村三小三年级

去年暑假，我在一个小厂打了一个多月的暑假工。我打工时做出口货——相册。当我拿到工资时，忘了打工的劳累，心中充满了喜悦。我买了很多书籍和学习用品。我请老妈吃了麦当劳，还给外公外婆买了一点纪念品。通过这次暑假工，我深深体会到钱的来之不易。

小作家：邹添玉

广东惠州市惠阳区崇雅中学初二（1）班

爸妈赚钱很辛苦，所以我不能乱花钱，要多学理财知识，做个智慧小财女。从记账开始管理好我的每一笔压岁钱，其中一部分由妈妈帮我买保险和基金定投，一部分存银行，余下的由我快乐支配。买东西我只买对的，不买贵的，钱可以买文具、书籍、零食，也可以买生日礼物送给长辈和朋友，或者捐给需要帮助的人。

小作家：叶韦佳

湖南省株洲市景炎中学初二

假如我很富有，我会建一座医院，免费为病人诊治，让穷人也能没钱看好病。
假如我很富有，我会建一所娱乐场，向儿童免费开放，让他们过一个快乐的童年。
假如我很富有，我会建一所学校，从小学到大学免费让学生就读，让贫苦的孩子也能得到完好的学习教育。我还要建造一整套学习、娱乐设施，让学生学习、娱乐两不误。

我还想……

小作家：陈咏怡

湛江市遂溪县碧丽华学校六年级

生命的元素有：道德、知识、思想，当然，还有金钱。掌握好了金钱，就是掌握了生命的一部分。

小作家：杜璵

广西壮族自治区桂林市荔蒲县荔城一小六年级



优秀作品

理财、投资、利率、收益，这些都是妈妈经常挂在嘴边的话；股市、K线、牛市、熊市，这些都是爸爸围着电脑研究的问题；

我长大了，我要到国际市场上拼搏，美元、欧元、英镑、日元，都比不上我们的人民币；我要利用他们的钱去实现那些未来生活的研究，从而使我们的国家更强大！让我们生活更幸福！

小作家：姜腾跃

河北省保定市实验小学四年级

我这个小孩，很“有钱”，爸爸妈妈叫我小财主。

扳着指头数一数：压岁钱、“奖金”、“刮搜”来的钱……可这些钱可不是用来买垃圾食品的。用来干什么呢？

首先，用35%的钱买食物；其次，用20%的钱买课外书籍；再用15%的钱做一些业余活动。还剩下30%的钱存起来！日复一日，当然是小财主啦！

小作家：李嘉雄

山西省大同市山橡学校五二班

我总觉得金钱是“活”的！你将它存入银行，它就会给你带来更多的收获；你将它合理利用，它就会为你剩下一点点钱来做其他的事。金钱，很多也很少；你让它变得有价值了，你就拥有了一大笔财富，是金钱和你理财的能力。会理财的人，他是不会贫穷的，因为他学会了怎样让金钱变得有超出本身的价值！

小作家：戴鑫

内蒙古包头二十四中学初一四班

春节收到了许多压岁钱。于是我给自己列了个清单，按照清单上的东西严格的货比三家。最后，我总结出几个省钱小妙招：一、买文具实用第一，美观第二；二、买衣服舒适最好，价格适中；三、零用钱严格控制，细水长流。怎么样，我是不是很厉害啊！

小作家：黄雨琪

福建省永安市西门小学五<4>班

我爷爷是农民，很节俭，天天在地里忙活，省吃俭用。我买玩具吃肯德基买新衣服他都要跟我说他以前的贫苦生活。我爸爸自己办了个加工厂，天天忙着做生意，天南海北地飞。我要什么爸爸就买什么，跟我谈起来总是说有投入才有回报。一边是爷爷，一边是爸爸，我好困惑啊：我该多攒钱还是该多花钱呢？

小作家：顾佳佳

江苏省如东县景安镇烈士小学401班

我学习不错，将来想着上大学出国深造。爸妈说已经开始为我做基金定投了，保证将来在经济上支持我。我不懂这是什么意思，爸爸告诉我：他和妈妈每月都投一定的钱买基金，积少成多，就够我将来的学费了。爸爸说他和妈妈投进去的钱就像家里的老母鸡一样，会生蛋，然后孵小鸡，会越来越多。我知道现在要做的：就是好好学习！

小作家：唐颖

江苏省如东县景安镇烈士小学202班

我的储蓄从零花钱开始，我的未来从基金定投开始。

小作家：李炜洛

浙江省嵊州市三界镇中心小学一（3）班

每一块石头都有一座高山，每一个贝壳都有一片大海，每一朵云彩都有一方天空，每一天收获都有一个梦想，每一笔财富都来自一分一厘，每一份精彩都来自投资理财……

小作家：温世杰

河南省平顶山市湛河区曹镇乡焦庄小学4（1）班

理财不只是大人的事，而是要从小学起，请相信时间才是成功的前提。

小作家：俞闵

浙江嵊州中学初二

钱是水，越攒越多，越用越少。赚得多可多花，赚得少要节俭，量入为出。我的零花钱已经攒了很多。我今年13岁，最重要的是认真学习。书中自有黄金屋。

小作家：李熔华

江苏省通州市平东镇平湖小学6(4)班

想金山，盼银山，勤俭节约是靠山；你理财，我理财，幸福生活理出来；炒股好，储蓄好，占尽先“基”才最好；富你家，富他家，鹏华基金富万家。

小作家：王舒婷

河南省平顶山市湛河区曹镇乡朱堂小学

理财，就是让自己拥有的财富，能够更合理的规划自己的生活。所谓的理财，并不仅仅是单纯追求财富增值，而更应该在乎财富是否让你拥有更完美的生活。

小作家：王钰婷

江西省贵溪市贵溪一中高二





鹏华基金
鹏友多 心灵公益
PENGHUA PUBLIC WELFARE

鹏华基金加强“员工心灵创造力”培训

近日，鹏华基金邀请了中国科学院心理研究所副教授关梅林博士，对鹏华基金市场体系人员作专题培训——《情商修炼之做个快乐的营销人员》。关博士用深入浅出的方式与听众互动，让听众从不同的角度思考问题，并揭示出情商修炼的精髓，内容生动有趣，听众均表示获益良多。

金融行业是一个以人为本但压力大、挑战性强的行业。在这种高压环境下，很多企业逐步把人才的心理管理能力、抗压能力纳入了企业核心竞争能力的范畴。因此，引导员工正确的认识自我，以积极乐观的心态去面对和解决困扰，实现心灵的成长和跨越；帮助员工建立高质量的个人生活并保持良好的工作状态，成为企业需要着力解决的问题。

在此背景下，鹏华基金借助心理研究机构的专业力量，联合国内规模最大的心理学应用产品与心理健康服务的提供商阳光易德培训教育机构，帮助员工开发潜力、激发活力、促进心灵创造力，探索个人的健康发展途径。此次情商修炼培训讲座是鹏华基金“鹏华基金员工心灵创造力”项目的一部分。

鹏华基金从2010年确立“鹏友多心灵公益计划”的公益品牌以来，以超越传统的方式履行企业社会责任，“将心的力量传递给世界”的理念在行业内获得认同和肯定。“鹏华员工心灵创造力”项目作为鹏华“鹏友多心灵公益计划”的有机组成部分，是“鹏友多心灵公益计划”在公司内部内化延展，将引领更多员工参与社会公益事业。

鹏华基金认为，企业履行社会责任不仅从外部推进，还从企业内部着手，关爱员工。从“金融精英压力管理与心灵创造”专题讲座，到“员工心灵创造力”项目启动；从“鹏友多汶川心灵公益日”顺利启动到“鹏华基金·玉树心灵公益加油站”顺利落成；从“鹏华上证民企50联合公益”正式发布到“芯世界·创新公益奖”的参与，再到“鹏华基金杯”儿童科学教育公益巡讲，鹏华基金在心灵公益的道路上不断探索追求，在企业内外深化以人为本的理念，致力于让志愿者、合作伙伴与公司员工形成正确的自我认知和积极乐观的心态，并由此把鹏华心的力量传播给更多的人。

鹏华基金心灵公益

PENGHUA

PUBLIC WELFARE



PART 1 “鹏华基金杯”科学教育全国公益巡讲活动

12座城市、10850位听众、惠及上万个家庭，历时近2个月的“鹏华基金杯”科学教育全国公益巡讲于近日圆满落幕。通过此次巡讲，鹏华基金不仅为客户提供了增值服务，也切实履行了企业社会责任。“鹏华基金杯”科学教育全国公益巡讲成为将客户服务和企业公益成功结合的创新实践。



公益巡讲——北京站



公益巡讲——广州站

PART 3 建设银行·鹏华基金鹏友多阳山心灵公益之旅

7月2日-3日，鹏华基金携手建设银行广东分行，举办了“建设银行·鹏华基金鹏友多阳山心灵公益之旅”，让城市的少年儿童体验山区孩子的生活，忆苦思甜，从而更加珍惜当今的幸福生活。25个家庭60人参加了该次阳山心灵公益之旅。

PART 4 鹏华基金加强“员工心灵创造力”培训



志愿者宣誓



鹏华基金建设银行——阳山心灵公益之旅



芯世界——鹏华基金社会创新之旅代表团合影



芯世界——鹏华基金社会创新之旅代表团与希望制作所交流

PART 2 芯世界·创新公益奖

继今年5月鹏华基金作为“特别培训支持机构”，与国际IT巨头英特尔、中国扶贫基金会、南都公益基金会和北京万通公益基金会联合主办了第二届“芯世界”公益创新奖后，7月初，鹏华基金鹏友多“芯世界——社会创新培训”计划全面落实。



2011年芯世界社会创新培训大合影



芯世界——鹏华基金社会创新之旅代表团在社区发展示范点-飞飞村农场参观



芯世界——鹏华基金社会创新之旅代表团与青少年职业体验中心交流



芯世界——鹏华基金社会创新之旅代表团在社区发展示范点-金银岛咖啡交流

鹏华基金·LOF乐富专家™



买LOF基金请关注鹏华LOF乐富

何为LOF乐富基金？

LOF乐富基金，英文全称为Listed Open-Ended Fund，即“上市型开放式基金”，是一种在深圳证券交易所挂牌交易的开放式基金。这种基金可以有两种交易方式，投资者既可通过基金公司直销机构、代销银行、证券公司或其他销售机构进行基金申购、赎回（场外交易）；也可以通过券商交易系统像买卖股票一样交易LOF乐富份额（场内交易）。

买LOF乐富基金的六大理由：

更方便	LOF乐富基金购买方式更灵活，交易更便利。LOF乐富基金可通过券商交易系统像买卖股票一样进行买卖。	更易控制风险	当市场波动，预计市场下跌，场内投资者可把握时机，趁早场内卖出，比以当日收市后净值赎回更容易避免损失。	更快捷	LOF乐富基金买卖速度快捷，有利资金周转。LOF乐富基金场内卖出比场外赎回最多提前6日收到资金。
更透明	LOF乐富基金交易价格透明，以供关系实时报价，客户可及时知道交易价格，清晰掌握资金动向。	更便宜	LOF乐富基金场内买卖交易手续费比一般非LOF形式的开放式基金最多可节省85%，并暂免收印花税。	更能提供套利机会	如果基金净值高于成交价格，投资者可在场内按成交价格买入，然后按净值赎回获取套利，如果基金净值低于成交价格，投资者可选择从场外申购，然后场内按成交价格卖出，获得套利收益。

投资者可像买股票那样买 鹏华LOF乐富基金

★鹏华基金·LOF乐富专家

据wind资讯统计，截止2011年12月31日，市场上可交易的LOF基金一共有72只。鹏华基金是目前管理LOF基金最多的基金公司，包括鹏华价值优势、鹏华动力增长、鹏华优质治理、鹏华盛世创新、鹏华沪深300及鹏华中证500基金，还有未来将转为LOF的鹏华丰润债券基金、鹏华丰泽分级债券基金等8只LOF乐富基金，鹏华基金品牌已成为管理LOF乐富基金的核心品牌之一。

★鹏华中证500指数基金(LOF)：聚焦小盘指数 风格鲜明

鹏华中证500指数基金主要投资于中证500指数的成份股及其备选成份股，覆盖沪深两市500家中小市值公司，投资主题多样，行业分布均衡，其中不乏二线蓝筹股和细分行业龙头股，成长性相对较高；对于市场信号有较强敏感性，中证500指数为2008年11月-2009年7月反弹行情中的领涨先锋。投资者可根据市场风格轮动灵活配置，也可通过定投方式逐步参与投资，分享未来中国经济增长带来的机会。

★鹏华旗下LOF乐富基金的投资选择

基金代码	基金名称	基金经理	基金特点
160607	鹏华价值优势基金(LOF)	程世杰	秉承价值投资理念，力争谋求基金资产的长期稳定增值
160610	鹏华动力基金(LOF)	黄鑫	宏观领航，坚持成长型投资风格，力争谋求超额收益
160611	鹏华优质治理基金(LOF)	谢可	投资于公司治理结构相对完善的个股
160613	鹏华盛世创新基金(LOF)	伍旋	投资于创新类个股，力求较大成长空间
160615	鹏华沪深300指数基金(LOF)	杨靖	跟踪两市最具代表性的指数，最适合长持短投的指数
160616	鹏华中证500指数基金(LOF)	方南	跟踪与沪深300相得益彰的小盘指数，风格轮动的投资利器
160617	鹏华丰润债券基金(LOF)	阳先伟	创新封闭可交易，三年积存超能量，充分挖掘市场投资机会
160618	鹏华丰泽债券基金(LOF)	戴钢	第一只完全投资于债券的分级基金，专注高收益信用债投资

★以上基金在各大券商有售，其中鹏华丰润债券基金将于封闭运作期满后转为LOF，鹏华丰泽分级债券基金分级运作期届满后转为鹏华丰泽债券基金(LOF)注：鹏华基金·LOF乐富专家™已注册，这一表述不构成任何其他宣传含义或品牌介绍等表示。

风险提示：本材料仅为宣传品，不作为要约、承诺等任何法律文件。我国指数运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。基金管理人管理其他基金的过往业绩并不代表新基金的未来表现。市场有风险，投资需谨慎。投资者购买基金时，请仔细阅读基金合同和招募说明书，并根据自身风险承受能力谨慎选择。



+



鹏华基金指基定投

黄金组合



鹏华沪深300指数基金

复制大盘指数，投资中国未来：
沪深300指数荟萃中国A股300家优秀上市公司，是综合反映中国经济整体走势的“晴雨表”。本基金复制沪深300指数，投资运作透明，标的代表性好，覆盖蓝筹公司：
覆盖沪深两市市值最大的300只股票，集中了市场上优质的蓝筹股票，根据2010年上市公司半年报数据统计，沪深300成份股的净利润占全部上市公司净利润的87.53%（资料来源：WIND资讯）。

鹏华中证500指数基金

鹏华中证500 聚焦小盘：
鹏华中证500基金跟踪覆盖沪深两市的小盘股指数——中证500指数，聚焦500家中小市值公司。
覆盖广主题多 行业均衡：
鹏华中证500基金所投资的股票样本覆盖多样化的投资主题，行业分布均衡，其中不乏二线蓝筹股和细分行业龙头股。

风险提示：本材料仅为宣传品，不作为任何法律文件。基金管理人管理其他基金的过往业绩并不代表其未来表现。市场有风险，投资需谨慎。投资者购买基金时请仔细阅读本基金的基金合同和招募说明书，并根据自身风险承受能力谨慎选择。