

清明节小长假前的最后一个交易日，创业板指数以2515点的历史新高报收，在2015年前3个月实现了70%以上的指数涨幅，远超同期其他指数。相比2014年四季度以权重蓝筹板块引领的大盘指数“疯牛”走势，过去3个月创业板的表现更加凶悍，且更加具备广泛的赚钱效应。

创业板将怎样回报你

卿云基金董事长 杨振宇

变革中的“新成长故事”

“见顶派”的逻辑依据，很多是用简单的对比：和过去的估值及点位对比、和其他经济体的资本市场对比等等。但这样简单的对比意义不大，得出的结论也通常是刻舟求剑式的。就好像不能把欧洲工业革命时期的社会生产力和中世纪时期作对比、不能把中国改革开放后的发展速度和第一个五年计划时期的发展进程作对比、不能把今天的中国资本市场成长之路和其他国家几十年前的发展阶段作对比一样，我们今天所处的时代，不仅仅是变革的时代，甚至可以称之为一个颠覆的时代。很多人频繁地把当前的指数点位与上一个牛市2007年高点作对比，但过去八年，大到经济社会的发展模式，小到我们每个人的生活方式，都发生了深刻的变革，又凭什么去要求

对所有变革最为敏感的资本市场仍然按照8年前甚至更早之前的轨迹行驶呢？资本市场每个波澜壮阔的牛市也无一例外都是泡沫化的过程，“泡沫”和牛市如影随形：惧怕“泡沫”，就一定错过牛市；享受红利，就一定面临“泡沫”破裂的潜在风险。

二战结束至今，历经多个产业革命和随后的阵痛期，人类社会进入了一个新的起点，那些十几、二十年前科幻电影里面的桥段，已经实实在在地发生在今天或不远的将来。现阶段的中国更加开放，不仅第一时间充分享受到全人类科技创新的红利，而且具备在某些领域引领历史发展趋势的能力。中国的经济社会面临过去一千年以来最好的发展和赶超阶段，创新的时代会产生创新的公司，伟大的时

代一定有伟大的公司，站在历史的关口和时代的节点，对于萌芽中的“伟大”的创新类公司，我们应该是坚定的多头。

对于“泡沫论”和“见顶说”，其实并不奇怪：资本市场的基本职能是价值发现后的资本配置，但在该过程中由于人性的弱点和制度上的弊端，往往使得这些原本可能具备创新性质甚至拥有“伟大”苗头的公司在短期呈现泡沫化，并且面临随时回归本身价值的可能，但也仅仅是针对交易而言，对于投资来说，只要把时间维度考虑进去，资本市场对于价值发现的基本功能还是一个必然趋势。所以，对于眼下的“泡沫”，如果用投资的眼光而不是交易的角度去审视，应该会让市场参与者淡定一些。

用投资的眼光审视创新

站在风口浪尖的中国经济，面临严峻的挑战，同时也面临绝佳的发展机遇。改革开放以后中国经济依靠传统的“三驾马车”狂奔了三十多年，无论是人口资源环境的承受极限，还是整体经济结构的严重失衡局面；无论是外需不振导致的制造业危机，还是发达经济体高科技引领的新产业浪潮带来的高端经济领域的相对落后，都要求中国经济必须转型，因此“大众创业、万众创新”成为国家意志。在中国特有的社会经济运行模式下，国家意志如果能和历史趋势形成共振，那么该领域发展的速率和取得的成就往往都是惊人的。作为实体经济的

先行者和风向标，资本市场势必承担起更加重要的角色。微观角度而言，资本市场可以有力支持创业创新类企业的直接融资，更大范围来说，资本市场尤其是股票市场更是扮演着引领创新发展、顺应历史趋势责无旁贷的重要角色。

试想一下，假如这一轮牛市发展到顶峰之时，涨幅巨大且把市值做到天量的仍然是传统资源、银行券商、房地产类的行业或公司的话，是否可以得出中国经济结构转型失败的结论？我们现在提起美国的资本市场，都会想到苹果、谷歌等伟大的公司，那么，未来出现一批拥有万亿市值的创新型科技类上市公司、大批千亿市

值的创新类上市公司将主导各大股指的走势，才应该是中国经济结构转型成功投射到资本市场的标志。眼下A股市场中，上述具备创新发展能力的上市公司市值均在千亿以下，绝大多数都在一百亿市值左右，虽然它们短期内可能陷入和“制度垄断”性质的国有企业争夺市场的泥淖之中，虽然大多数公司的发展增速无法和热情的市场估值匹配，但不能否认，他们的发展成败，决定整个资本市场的荣辱兴衰，更关系到整个中国经济能否涅槃重生。

莫为“伪创新”买单

之所以提创业板指数更多一些，是因为这个板块指数涵盖的真正具备创新内核的公司比例最高，但创业板绝不能代表全部的创业创新类公司，也不能机械地以上市公司股票代码来区分其是否真正具备创新内核。不少上市公司顶着“300”的代码、披着“创新”的外衣也在这波牛市中鸡犬升天，投资人应当擦亮眼睛审慎对待此类公司，既然不能归于“实质创新”的范畴，那么它们未来可能的暴跌甚至退市，也不应该作为评价整体创新类上市公司的依据。此外，还有一些上市公司，或具备一定的“创新”性质，但管理层以“市值管理”为由短期做高股价，追求短期收益的诸多投资机构也如苍蝇喜欢臭鸡蛋般去疯狂追捧它们，导致股价疯长；疯狂上扬的股价缺乏充分的换手和真实有效的成交量，短期无法离场的投机资金只能把股价越拱越高，直到有一天高台跳水、一地鸡毛，然后，天天预测“创业板见顶”的观点貌似终于等到了兑现……这样的现象是荒谬的，但的确是客观存在的。其实无论是“伪创业”类上市公司还是被用各

种手段“绑架”而导致股价走势失真的公司，虽然能引发最大程度的关注，但终究无法代表整体已经步入良性发展轨道的具备创新实质内核的成百上千家上市公司。

回归到短期，创业板指数无论从量价关系、还是业已形成的上升通道以及较热的市场关注度而言，都具备继续走高的能力，而且本月即将推出两类新的指数期货产品，在目前市场环境也有可能造成这样一种现象：投资机构通过持有更加细分和针对性更强的指数期货合约的多头头寸来应对预期中的指数行情，而在现货中加大配置具有高成长性和创新性明显的大量中小市值品种的比例，这种潜在的可能性会对创业板指数和中小板指数形成一定支撑；与此同时，随着2014年报和2015年一季度报的相继披露，投资人也可以从数据端辨别股价高高在上的创业板上市公司的“泡沫”是属于良性还是纯投机炒作。因此，板块内部的分化或将不可避免。

现在创业板板块里面，有着相当一批挂羊头卖狗肉，本身质地极差且

管理层不思进取只为圈钱的垃圾类公司；同样道理，在中小板市场和主板市场，也有相当一批具备创新发展潜质的优质上市公司，他们或转型成功，或积极应对历史机遇，也应该视作创业创新类公司。

从这个角度，我们强调的应该是真正的创业创新类公司，而不是某个具体的板块或者指数。真正创业创新类的上市公司需要被认知、被呵护，请给多一些发展的时间和空间，既不要妖魔化也不要“绑架”它们，多一些淡定和从容，或许能够看得更清。三月初创业板指数还在1800点时，我们说“小车不倒只管推”，但那只是立足短期交易角度而言，真正具备成长价值的优质创业创新类公司，将在较长的时间维度下呈现优美的成长曲线，即便是短期泡沫化严重导致的剧烈回调，也是买入的良机。

港股静候良机

张宇

“沪港通”开通至今，总体活跃度不达预期，尤其是“南向”港股通的资金流向明显不足。一方面，由于沪股通对个人投资账户有一定的门槛；另外，从基本面看，去年12月份“占中”等事件，已经对香港地区的消费产业、商业地产，以及旅游等相关产业链产生潜在不利影响，反映到股票市场，市场资金无视AH股的悬殊估值差距，出现“北热南冷”，恒生指数今年上涨5.5%，而上证指数上涨15.9%。

但是，日前证监会发布《公开募集证券投资基金参与沪港通交易指引》允许公募基金通过港股通投资港股，对于港股资金面将产生巨大的正面影响。目前，港股的AH股折价达到30%以上，由于历史原因，被市场资金和机构投资者边缘化下的中小盘港股，其相对AH股折价更高。在资金面上，港股有可能面临估值迅速回归的过程。但是，中国香港地区重新确立其在未来区域产业竞争中的优势地位，才将是左右港股投资价值的基本面因素。

从3月份表现来看，截至3月29日，QDII-权益类品种的平

均净值增长率为-1.38%。其中，汇添富香港优势精选、易方达亚洲精选、华宝兴业中国成长等净值领涨，集中在港股类资产，基金净值表现落后的主要为投资于大宗商品、农业、能源等方向的QDII。

进入4月份，在区域配置上，建议投资者从成熟市场转为以港股为主。美股目前调整，美股分析师平均预期标普500指数成分股一季度每股收益将下降4.6%，此前预期为增长4.2%，而港股在政策引导之下，将迎来资金面上的历史性改善。

在风格配置上，继续建议投资者在成长风格与价值型之间均衡配置。成长风格来看，美股包括纳指100的指数基金、广发全球医疗、嘉实美国成长；港股基金包括富国中国中小盘、华安大中华升级和华宝海外中国。

蓝筹风格来看，美股基金推荐历史分红率较高的蓝筹风格资产，如招商标普高收益红利，以及分红型的类固定收益类品种，如REITs基金；港股蓝筹方面，推荐广发全球精选、银华恒生H股、汇添富恒生指数、华夏恒生ETF及联接基金，易方达恒生H股ETF及其联接基金等。

进击的基金 工银瑞信基金

领跑股票基金

本报记者 周琳

2014年，工银金融地产实现全年102.49%的净值增长，Wind数据显示，该基金在当期可比的366只股票型基金中排名第一，也是去年唯一业绩翻番的普通股票型基金。济安信基金研究中心主任助理田熠认为，工银金融地产取得业绩翻番的回报，既得益于2014年第四季度金融、地产股票的飙升，也得益于该基金良好的管理能力。年报数据显示，工银金融地产基金在2014年超出业绩比较基准35.61个百分点。

从工银金融地产基金今年业绩表现来看，在股票投资有80%需要投资于合同约定的金融地产行业内股票情况下，Wind数据显示，截至3月27日该基金实现16.87%的回报，跑赢同期沪深300金融地产指数18.26个百分点；最近6个月该基金回报率达85.69%，在可比的404只股票型

基金中排名第三。

在A股市场交投仍然活跃的情况下，市场波动逐渐加大，国金证券等券商认为，在稳增长政策预期较强，金融混合经营开启等影响下，蓝筹股再度迎来估值修复，可适当侧重蓝筹风格资产的配置。

海通证券数据显示，2014年，工银瑞信旗下工银金融地产和工银信息产业基金分别实现102.49%和64.31%的回报，旗下成立满一年的股票型基金（不包括分级）2014年平均回报为42.52%，超过行业平均水平11个百分点。

固定收益方面，工银瑞信旗下成立满一年的债券基金年平均投资回报率达27.22%，超出行业平均8个百分点，其中，针对养老理财需求的工银添颐A、B类别份额双双以超过43%的收益领跑同类。

基金大丰收

截至3月31日，公募基金2014年年报披露正式收官

A 基金利润 (亿元)				B 基金公司利润 (万元)			C 基金公司管理费 (万元)		
1 指数型 总利润 1359.74	2 股票型 总利润 1214.43	3 混合型 总利润 817.43	4 货币型 总利润 534.13	1 华夏 5060208.56	2 嘉实 3941966.22	3 易方达 2665647.38	1 华夏 243778.09	2 天弘 166382.66	3 嘉实 157112.18
				前三后三					
				1 中原英石 192.45	2 华融证券 246.13	3 易方达 265.70	1 华融 18.69	2 中原英石 21.22	3 红塔红土 41.49

风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负

数据来源：好买基金