

中银基金 练好内功才能“饮马江湖”

□本报记者 田露

在“股债双杀”的2011年，中银基金旗下固定收益产品逆势挺立，中银货币、中银增利、中银双利乃至当年成立的中银转债基金，都取得了相对于同业较为突出的业绩，公司由此也荣获“债券投资金牛基金公司”大奖。

面对多家基金公司开始将战略重点转向固定收益业务，业内竞争明显加剧的局面，中银基金固定收益投资总监奚鹏洲表示，中银基金不惧怕竞争，债券投资方面没有一定时间的投研资源投入和品牌积淀过程是难以做出成绩的。中银基金的债券投资能力已在业内享有一定声誉，未来目标是向“第一梯队”迈进。

沉稳果敢 注重沟通

中银基金固定收益团队目前的主力成员大都具有10年左右的投资经验，且均是从保险、银行等体系汇聚而来，如中银转债基金经理李建、中银货币基金经理白洁等，市场经验丰富和心态沉稳构成了这支团队的一大优势。

正因为经验丰富，这些基金经理善于判断大势，敢于在市场最悲观低迷时及时出手，为随后的投资业绩积累下良好筹码。以李建所管理的中银转债基金为例，在去年该基金的建仓期，转债市场恰逢“石化转债2”事件的冲击而出现剧烈调整，是继续缓慢建仓还是看准时机积极加仓，成为一个令人纠结的问题。但基于对大盘转债已接近债底的观察，李建逆势积极



中银基金固定收益团队

建仓，由此较好地把握了转债市场的估值修复行情。

业绩的领先，往往是多方面因素的综合。中银基金有着银行系公司稳健的传统，较少“剑走偏锋”。去年以来，货币基金收益率屡创新高的现象

引人注目，但中银货币基金的基金经理白洁表示，出于风险控制考虑，中银货币在资产配置上更多青睐同业存款，不会单纯为了收益率而去买一些低评级短融。在目前发债主体日渐扩大的背景下，对于市场不断追捧低

评级债券的现象，她认为还需保持一定清醒。

有着多年交易工作背景的中银基金固定收益投资总监奚鹏洲，非常注重基金经理的实战经验培养。他表示，在强手如林的债券投资领域，要做到业绩胜出就必须“敢买敢卖，先人一步”。去年中旬，在城投债风波爆发之前，中银基金基于对市场情绪的判断就开始抛出城投债，由此部分地规避了这一风险；而今年以来，信用债行情火爆，他们也在考虑或许该获利了结。

奚鹏洲认为，作为债券投资人，是否具有良好的“自上而下”宏观分析能力极为重要。以今年的市场为例，如果能提前判断中国的经济下行趋势不可逆转，适时拉长周期及配置相应品种，就能把握住存准率下调所推动的收益率快速下行机会。此外，他也非常看重对投研成员在沟通、交流能力上的培养。

“一个好的投资经理往往也是一个好的营销者。”奚鹏洲如是说。他表示，债市作为场外市场，人与人之间的信息沟通与关系维护非常重要，债券投资人如果与发债主体、债券承销人等建立起了长期友好的关系，对于投资管理将会有裨益良多。为此，中银基金积极鼓励固定收益团队的基金经理、研究员参与企业实地调研或同业交流活动。而就机构间的互动而言，中银基金目前已成为许多企业发债路演时的必至之地。

奠定底蕴 展望创新

在奚鹏洲看来，债券投资未来三至五年都面临着良好的市场环

境，因为在经济转型的过程中，大多数行业的利润率都会下降，投资者也会更为重视确定性的收益，从而推动固定收益市场的红火景象。他表示，银行系基金公司先天就是非风险偏好型的，股东对中银基金的定位与发展思路十分明确，对于中银基金在固定收益领域的重点发展也给予了鼓励与支持。

要在日趋加剧的竞争中胜出，需要练就强大的“内功”。中国证券报记者了解到，中银基金固定收益团队近年来在人才培养、梯队建设以及研究的专业化能力建设方面都勤奋耕耘，且成果可圈可点。目前，部门成员已达到十多位，其中研究员共有6名，分别覆盖了宏观、策略、信用、可转债、利率以及信用利差、量化等多方面。全面细致的研究实力，也化为了投资决策过程中的强大源动力，这是中银基金多位基金经理所一致认可的。

奚鹏洲表示，中银基金目前所管理的固定收益资产规模已占全公司公募基金总体规模的“半壁江山”。要做成一流的固定收益管理团队，不仅需要业绩说话，同时也应具有较大的资产规模，只有这样才能使业绩回报惠及更多的普通投资者，更好地回馈社会。他认为，要实现这样的远景，目前的发力点应在产品创新上面。“作为先天拥有较多资源的银行系基金公司，中银基金未来的产品创新将不限于传统意义上的分级、理财基金等方面，而将更重视与公司发展战略相匹配，进一步拓展可投资领域，如高收益债券、资产证券化领域等。”

□本报记者 郑洞宇

2011年股票市场表现不佳，沪深300跌幅达25%。虽然南方成份精选在去年也未能避免亏损，但相对于沪深300获得了8%的超额收益，南方成份精选获得“2011年度股票型金牛基金”。

坚持价值投资理念，紧抓银行、地产等低估值蓝筹股，是陈键将基金净值损失尽可能减少的关键所在。今年随着蓝筹股的复苏，南方成份精选的业绩也稳步回升。总结十余年的从业经验，陈键依然追求稳健：“熊市控制风险，牛市力求跟上指数”。

坚定价值投资

2011年市场可谓“风雨飘摇”，南方成份精选基金的重仓股品种始终没有太大的变化，银行、地产、白酒等低估值蓝筹始终是主要的配置。“盲目跟风与意志不坚的投资人更容易犯错误，我的投资理念就是坚持勤奋地做价值投资”，陈键说。

陈键表示，2011年基金的投资运作重点主要是围绕价值投资展开。首先，对资产价值相对来说被市场低估值程度较大、估值较低的银行、地产行业进行了积极配置，预期能够从市场的估值修复中获取绝对收益和相对收益；其次，对于经营现金流良好、具备持续增长空间和管理优势的品牌消费品行业如食品饮料、家电汽车等行业进行长期投资。此

南方成份精选 陈键 精选蓝筹 稳健投资



陈键 南方基金投资部执行总监，硕士学历。具有基金从业资格。

2000年加入南方基金，历任行业研究员、基金经理助理，2009年12月

至今，担任投资部执行总监，主持工作。

外，南方成份精选基金还从行业轮动及再平衡角度出发，力求把握部分周期性行业如机械、能源、建材的阶段性投资机会。

数据显示，截至去年年底，南方成份精选资产总值为88.5亿元，属于

规模较大的基金。“大规模资产必须首先立足于创造绝对收益角度构筑选股安全边际，因为冲击成本可能会远大于小规模资产”，陈键说，“股市场由于仍然处于新兴加转轨的大背景下，短期波动性很高，小规模资产

通过主题投资、热点交易可能获取超额收益，但随着资产规模的增加，难度就越来越大，大规模资产主要靠行业配置和个股选择创造超额收益。”即使中小盘股诱惑不断，陈键始终坚持着低估值蓝筹股的价值投资。

蓝筹灵活配置

“433”是足坛劲旅巴塞罗那所采用的全守全攻阵型。而陈键所管理的南方成份精选基金，也采用“433”的比例，对金融地产、周期品、非周期品三大类行业进行有效配置，在今年取得领先的业绩表现。

陈键表示，现阶段还是坚定看好蓝筹股。目前仍将金融地产为配置重点行业的考虑，主要是这些行业中优秀企业的资产价值相对来说被市场低估程度较大，估值与历史均值相比也处于较低水平，可以说是接近2008年金融危机最低水平，甚至还低于2008年的最低水平。由于此前市场预期过于悲观，以金融、地产为代表的蓝筹股未来能够从市场的估值修复中获取绝对收益和相对收益。而选择消费类个股，则是因为行业中的优质企业经营现金流良好、具备持续增长空间和管理优势。

蓝筹股的估值优势，也被陈键认为是下半年支撑A股的重要利好。陈键指出，一方面估值水平绝对偏低的银行金融类资产，存在估值修复带来的绝对收益机会，另一方面大宗商品价格的下跌也将使得部分中游行业

的毛利率触底回升，带来投资机会。“在股指仍处于相对低位的情况下，其实公募基金过去一年多来的择时变化不大，仓位中枢基本稳定。未来随着固定收益类市场收益率的下行，权益类市场的增量资金预期比较乐观，尤其是对固定收益率格外看重的社保、险资类资金，蓝筹股会相对更有吸引力。”陈键说。

陈键进一步指出，目前10年期国债收益率已经在3.5%历史均值以下，对这些资金的配置吸引力在下降。而不少优质蓝筹股目前的估值便宜，自身的竞争力也挺强，在产业结构调整的过程中市场份额不减反增，分红收益率也很理想，一些蓝筹股的分红收益率已经超过5%，估值不到10倍，值得重点关注。

陈键表示，从长期来看，股市的整体回报率还是会往上走，但是市场结构上将随着整体市值的不断增大、以及证券化率的不断提高，回归到长期稳定增长而非大起大落的变动特点。未来A股主要还是要关注流动性的变化、企业盈利增长和估值水平。现在估值水平蓝筹股是较低是确定，而流动性也将有利于股市。而风险因素则可能在于上市公司的实际业绩披露继续低于市场预期，这既包括数量上的低于预期，也包括时间上的低于预期。