



## 东方策略成长 于鑫 相信复利的力量

□本报记者 申屠青南

买入市盈率10倍以下的低估值股票，然后慢慢等，这就是东方策略成长基金基金经理于鑫的投资策略。他还自己持续买入所管理的基金，与基金持有人一起等。

他等来了“金牛奖”，他还在等待基金长期复利带来的收益。

### 偏向低估值 耐得住寂寞

从2005年始，于鑫在东方基金一待就是7年。从和别人搭档管理东方精选，到管理东方策略成长，再到接管东方龙。厚积薄发的于鑫在2011年终于显示出了其卓越的管理能力——东方策略成长基金获得“混合型金牛基金奖”。

谈到成功的经验，于鑫说，主要是因为他相信复利的力量，因此在选择标的时尽量基于稳健考虑，倾向低估值产品，“耐得住寂寞”。2011年取得的成绩，得益于2011年年初定准了全年比较悲观的基调，并且适时根据市场变化做了一些波段操作。

“一是选择品种时尽量基于稳健考虑，倾向于低估值品种，比如银行、保险、食品饮料、商业贸易等行业的公司，这些公司市盈率低，成长性确定，他们在2011年表现相对较好。我一直坚持的就是以合理或低估的价格去买成长性确定的公司。”于鑫说。

因此，于鑫买的股票大都是低估值股票，买市盈率10倍以下的公司。据他的统计，从2004年至2011年的7年时间里，低估值股票有4年

战胜了市场，两年跑输市场，还有1年整个市场没有低估值股票。从长期看，低估值股票的收益要好于市场的平均水平。

“投资股票就是拿钱买钱。”于鑫认为，做波段投资会很累，而选择低估值股票，只需要一直持有就可以。

### 坚守价值 远离故事

对于2012年，于鑫说，坚守价值，远离故事，才能享受收获的喜悦。

“讲故事也许能带来短暂的喜悦，但过后必定是一地鸡毛。”不过，他认为，坚守价值并不是以任何价格买入好公司，然后拿住不放，而是以低估的价格买入好公司，拿住不放。

这也是在2011年二三季度大多数基金经理将方向转向消费类股票时，于鑫仍然高配并坚守银行股的原因。

“从2009年开始，大家都非常担心银行的坏账问题，但直到2011年，银行的坏账也未显现。”于鑫坚持认为，中国的经济没有问题，地方政府融资平台也没问题。而且，银行是最能分享到经济增长的行业之一，且估值便宜。

他表示，目前制约A股市场表现的主要是场内投资者行为的短期化以及场外投资者信心的缺失。虽然市场估值较低，股票相对债券、房地产有很强的优势，但过去几年市场的表现让人们人们对A股市场缺乏信心，资金不愿意进入股市。

对于未来，于鑫看好银行、保

险、券商、地产、环保等受益于产业政策行业的行业，也看好医药、食品饮料、商业贸易等增长稳健的行业。他买银行股的理由是“太便宜了”，而消费类股票不算太便宜，好的医药股则太贵。

他说，现在持有股票，未来的收益将远远大于风险，1700点是铁底，从目前点位看，最多只有20%的下跌空间，而未来顶部将在4500点左右。什么时候开始反弹很难预计，只要持有放心的股票，慢慢等就行。

### 自购基金 利益绑定

于鑫坚信“功夫在平时”。他是一个善于学习的人，而且是一个非常勤奋的基金经理：每天工作10至12个小时，早上8点前到公司，阅读研究报告，下班后依然留在公司研究投研报告、总结当天投资得失。

最特别的是，他还是东方策略基金最大的个人持有者，持有占比超过1%。

“只要我还是基金经理，我就只申购，不赎回。”于鑫说，他从一开始掌舵东方策略基金就开始自购基金，而且隔段时间就买。他认为，只要股市长期是向上趋势，买基金就比存款收益高。

基金经理持有自己管理的基金，与持有人进行利益绑定，这是证监会鼓励的方向。证监会基金部有关负责人表示，鼓励基金公司、基金公司高管、基金经理和从业人员持有本公司旗下基金。应当通过市场化力量，引导基金公司发挥自身动力，为持有人获取超额收益。



于鑫

清华大学MBA、CFA，11年证券从业经历。2005年9月加盟东方基金管理有限责任公司，历任东方金账簿货币市场证券投资基金基金经理、东方精选混合型开放式证券投资基金基金经理。现任投资决策委员会委员、基金管理部经理、东方龙混合型开放式证券投资基金基金经理、东方策略成长股票型开放式证券投资基金基金经理。

## 国投瑞银稳健增长 朱红裕 “上下结合”挖牛股

□本报记者 黄莹颖

从2005年踏入证券业，朱红裕经历了一个标准的基金经理成长历程，在券商和基金都做过研究工作，这些对朱红裕成为一名优秀的基金经理，打下了扎实的基础。

朱红裕2011年开始管理国投瑞银稳健增长基金，其中长期业绩表现稳定。晨星数据显示，截至2012年7月31日，该基金最近2年年化回报率位列同类第4、最近3年位列同类第3，业绩领先持续性较强。

### 投资熟悉股

2011年，国投瑞银稳健增长基金除了一季度采取略为进取的操作以外，全年整体上操作偏向保守和防御，包括仓位上的阶段性控制和结构性防御，侧重实施“消费+低估值”的防守策略，全年维持对食品饮料、医药和金融保险板块的重点配置，相当程度上抵御了当年市场的系统性风险。

朱红裕喜欢选择较为熟悉的行业进行集中配置，不倾向于将所有行业作均衡配置。他基于重点行业配置、挖掘核心重仓股，这些显然更能体现主动型基金经理的投资管理能力。他认为，黑天鹅事件难以预测，从某种意义上讲，它是我国食品行业走向规范和透明的必经之路，只有不断加强对个股的深入研究，才能降低踩雷风险。

挖掘牛股最为考验基金经理的选股能力。朱红裕说，挖掘牛股需要“自上而下”与“自下而上”相结合，好企业值得长期投资，但要看企业所处行业的景气度及成长趋势，从而选择买入卖出点。一些系统性风险需要通过“自上而下”的判断来识别，而“自下而上”的调研，既要考察投资标的所在行业的背景和发展趋势，更要结合标的公司的治理结构、核心管理层的经营水平进行深入分析。

从近期披露的季报可以看出，国投瑞银稳健增长基金的重仓股趋于稳定，有些股票已经是连续多个季度的重仓股。朱红裕认为，随着A股市场的体量不断扩大，指数大幅波动带来的收益远远不如个股选择所带来的超额收益。

作为一名基金经理，朱红裕有很多必须坚持的原则。他认为，做投资与其他事情一样，考验的都是人的三种能力：判断力、执行力和意志力，三者缺一不可。投资必须有自己的判断，但是更难的是按照自己的判断去执行，并且长期坚持不懈。

### 下半年维持震荡

进入2012年上半年，国投瑞银稳健增长基金采取了较为积极的配置策略，较多配置受益于货币政策宽松、能够对冲经济下行风险的房地产行业以及家电等房地产延伸产业链股票，对前期重

仓持有的食品饮料行业进行了减持。

对中国经济目前面临的问题，朱红裕指出，这已经不是简单的CPI或者PPI的波动问题，而是长趋势是否进入调整周期的问题，这种调整主要是结构性失衡所致。目前，尚未找到解决问题的对策。未来一段时间，如果结构性失衡问题对经济发展造成较大影响，政策放松是解决这些问题的备选方案之一。

鉴于目前的市场环境，朱红裕认为，下半年市场将维持震荡筑底走势，中间会存在阶段性行情，但出现大的趋势性行情的概率不大，这需要观察其他变量，如经济调整的程度、政策放松的力度……前几轮大牛市的出现，背后所依托的因素诸如国企改革、WTO入市、股权分置改革等制度性红利，A股市场再出现大的趋势行情，同样需要类似制度红利的出现，进而推动经济结构均衡良性增长。

他表示，在没有明确的分红回报政策出台之前，绝大部分蓝筹股虽然具备估值吸引力，但不具备投资吸引力。目前，他相对看好地产、医药、环保、家电等行业。

基于经济未来存在进一步调整的可能性，朱红裕认为，债券市场存在一定的收益空间，短期存在一定的调整风险。从防御角度看，高评级、短久期的产品是比较好的债券投资标的。(本系列完)

### 朱红裕

清华大学工学硕士，7年证券从业经验。曾就职于华夏证券研究所、银河基金管理有限公司和安基金管理有限公司。2010年6月加入国投瑞银基金，任国投瑞银稳健增长混合基金基金经理。

