九万里风鹏正举

——记大成基金投研团队

在成功走过十个年头后，大成基金的投研团队再次向持有人交出一份靓丽答卷。根据天相顾投统计数据显示，一季度大成基金实现回报率24.61%，业绩领先同行业2.48%。在前十大基金公司中排名第二。值得注意的是，公司旗下的股票基金投资业绩排名相比2008年整体排名有了大幅度提升，多数基金都进入前1/2方阵。尤其是其开放式股票基金表现突出，其中，新成立的大成策略回报基金为持有人取得了绝对回报，在同类新发基金中表现相对突出。

大成基金投资总监刘明

以专业管理专业 建立投研三大体系



□本报记者 易非 深圳报道

在成功走过十个年头后，大成基金的投研团队再次向持有人交出一份靓丽答卷。根据天相顾投统计数据显示，一季度大成基金实现回报率24.61%，业绩领先同行业2.48%。在前十大基金公司中排名第二。值得注意的是，公司旗下的股票基金投资业绩排名相比2008年整体排名有了大幅度提升，多数基金都进入前1/2方阵。

大成基金投资总监刘明将整体业绩的提升归功为公司投资研究体系的不断完善。他说：“持续稳定的收益来自于专业化管理和科学的投资理念。”

记者了解到，大成基金总经理王颢对投研整体工作非常重视，对公司的投资研究体系进行了系统的、全面的规划和调整，要求在新的投研决策体系中体现“专业管理专业”的理念。目前，大成基金的投研系统已经建立了层次分明的三大体系：专业化、高效率、有制衡的以投资决策委员会为领导的投资决策体系；系统化、层次清晰、分工明确的研究支持体系以及客观公正的投研业绩评价考核体系。

专业高效的投资决策体系

我们知道，在基金公司，投资决策委员会拥有最高的投资决策权。国内很多基金公司中，投资决策委员会并不完全由一线专业投研人员组成。但在大成基金，投资决策委员会九名委员均由各投研业务部门总监、资深基金经理以及研究员等一线专业人员组成，充分体现了王颢总经理倡导的“专业管理专业”的投研管理理念。

刘明认为这种安排保证了投资决策的专业性：“我们投委会的所有成员都是投资、研究、交易等业务领域的专业人士。这样的体制让我们得以从专业的角度发表客观的独立判断意见，敢于负责任地表达自己的不同意见。”

值得一提的是，投委会外部的制衡也是非常重要，大成基金设立了专门的风险控制委员会，投委会的运作在风控委的有效监控下进行，风控委和投委会之间建立了日常沟通协调机制，风控委会适时提出风控建议，投委会必须对此及时反馈。风控委对投资过程中可能出现的业务风险、违规风险及时有效地提示建议，对整体投资工作起到良好的保驾护航作用。

分工明确的投研团队

大成基金对投资的研究支持体系也进行了系统规范。刘明介绍说：“大成现在的研究体系要求，必须有明确的研究目的、研究方法以及以宏观为统领的符合逻辑、成体系的研究结论。这彻底改变了过去行业研究、个股研究孤立进行的状况，现在，公司所有的研究都是在系统的逻辑指导下进行的，完全避免了各自为政、重复低效的工作状态。”

大成基金按照业绩归因的三个层次，即大类资产配置、行业配置及个股选择三方面搭建研究体系，并在这三个层次做到人员和管理分工明确。不光是研究人才梯队的建设围绕这三个层次，研究报告的分类也都围绕这三个层次。刘明举例说：“比如大类资产配置的研究报告，重点是系统性的风险分析、以及宏观问题的判断；而行业比较分析则着重行业比较模型的建立以及行业比较结论等内容。若是个股研究报告，则主要着眼于投资价值分析报告以及调研报告等，股票库的建立也要层次清晰，按股票的不同投资价值和跟踪研究程度分为不同层次，并设置不同权限。”

客观的业绩评价考核体系

刘明告诉记者，在过去10多年的投资实践中，大成基金经历了多次牛熊更迭，深深明白一支具有良好职业素养和丰富经验的投资研究团队是保证持有人回报的关键因素。公司为了让优秀的基金经理、研究员能够脱颖而出，在团队中发挥更大的作用，通过完全独立于投资板块运作的金融工程部提供数据，进行量化的业绩归因分析，为公司的投研工作进行客观的评价及考核，建立了能上能下，能进能出的优胜劣汰机制。

展望未来，刘明充满信心，他说：“每一个企业都需要有自己的核心竞争力，才能在市场上长期立于不败之地，对于基金公司而言，投研能力是基金公司的根本。未来，我们将继续朝着搭建专业化、系统化、层次清晰、责任明确、有制衡的投研决策支持体系的方向努力，力争全年在资产配置、行业配置、个股选择三个层次都取得正收益。

简介：刘明先生，硕士，17年海内外证券市场投资经历。2004年3月加盟大成基金管理公司，先后担任投资部副总监、景宏基金基金经理、大成优选基金经理，曾获2006年度基金经理奖，现任大成基金管理公司投资决策委员会主任、投资总监，兼任大成优选基金经理。

大成基金股票投资部总监杨建华

中国经济正回归均值



□本报记者 易非

“中国经济逐步走出最困难的时期，世界经济和中国经济已经向均值回归。”大成基金公司股票投资总监杨建华日前表示。在宏观经济向好的大背景下，其预测今年的股票市场虽然上下震荡，但市场底部总体将逐步抬高。

“新能源将会是贯穿全年的投资主题，另外在全球流动性泛滥的局面下，资源品的投资价值需要特别重视。”杨建华说。

2008年是宏观经济包括股市跌得有些离谱的一年，中国出口增速、中国经济增速、中国制造业采购经理指数等一系列重要的经济指标均远远跌破了长期的均值。

“我们对未来市场的假设建立在世界经济不会崩溃这一前提下。”杨建华说，在这样的前提下，种种向好的行业数据让其判断中国经济正在回归均值，股票市场也存在回归均值的内在要求。如果2009年A股市场由于某些外部原因重新偏离均值，就会给长期投资者提供最佳的入市良机。

新能源将走出长期牛市

因为对宏观经济有着进入复苏周期的判断，杨建华对于今年的市场投资比去年相对积极。他这样认为，宽松的货币政策和实业领域投资机会的暂时缺失会带来证券市场流动性的非常充裕，资金的逐利性会推高证券市场的估值水平，如果企业盈利也跟随回升，那么证券市场的上行空间值得期待。

对于今年的投资，他提出了四大投资策略：把握经济复苏周期行业轮动的机会、通胀预期下可能带来的机会、主题投资以及有可能走出长期牛市的新能源。

“值得一提的是新能源板块，这是一个全球资本都高度关注的战略产业。”杨建华表示，将通过自下而上的基本面研究，挖掘其中值得中长期投资的有可能占领相关行业制高点的上市公司。

从去年奥巴马竞选美国总统开始，杨建华就开始关注新能源的投资策略。他在解读美国总统奥巴马新政时强调说，市场对美国新政的关注点集中在基建，但大成基金更多地是将其解读为节能环保和科技创新。

“解决环境污染是地球人士必须要考虑的问题，美国在这一点上远远走在了前面。”杨建华说，从中国经济本身发展而言，跟随美国产业战略会加快中国经济发展，比如在上一轮互联网的发展中，中国大力发展IT产业，现在也出现了自己的品牌。

坚定他对新能源信心的还有中国关于可再生能源的政策，外围环境再加上内部推动，决定了新能源有望走出一波长期牛市。

流动性泛滥推动资源品重估

半个多月前大成基金举办机构投资者见面会时，正值美国认购3000亿国债消息传出之际，这再次引发杨建华的担心，认为这相当于美国无所忌惮的开动了印钞机，美元贬值已形成长期趋势，全球的流动性将会重新泛滥。在这种趋势下，只要未来全球金融环境能够稳定下来，全球流动性的决堤将使石油、有色、煤等资源品的价值再度提高。而此前他在与投资者的交流中，就已经将美元汇率、原油价格和大宗商品价格列为2009年最大的看点。

“原油、有色等资源品前期跌得那么惨的重要原因是宏观经济大幅跌破了均值。”杨建华说，在那种情况下，反映全球景气程度的BDI指数从1万点跌到了1000点以下。但是只要全球经济回暖，对资源品的正常需求将会重新推动资源品价格的上涨，而从近段时间来看，油、铜等资源品均在向上突破。

在上一轮从千点涨至6000点的牛市中，杨建华管理的基金在资源品上大获全胜，这次他的判断会否再度给基金持有人带来丰厚收益呢？这值得我们期待。

简介：杨建华先生，工商管理硕士，经济学博士研究生，2004年4月进入大成基金管理公司，曾任基金景阳基金基金经理、大成价值基金基金经理。现任大成基金公司股票投资部总监兼大成景阳基金基金经理。

大成基金研究总监曹雄飞

让研究真正产生价值



□本报记者 易非 深圳报道

重仓金风科技，重仓盐湖钾肥，大成基金去年四季度以来的大手笔震惊了市场。回过来看，这种大手笔让大成旗下股票型基金收益丰厚，技惊四座。

没有对大盘、行业与个股深入的研究，任何一家基金公司都不敢如此豪放。大成的底气来自于哪里？走进大成，我们发现，大成基金的研究部门人变多了，制度更严明了，与外界的交流更广了——一个有朝气的研究团队出现在我们面前。

大力改革 逆势扩张

自任职大成基金研究总监以来，曹雄飞思考最多的事情是如何有效调动外部研究力量，如何尽快提高大成基金内部研究员的主观能动性和研究能力。

经过深入思考和反复讨论，他做了两个重大决定，一是改革外部研究机构评价机制，做到公开、公正、透明，以研究质量为导向，结合研究服务质量进行评价；二是改革内部研究员的考核评价体系，以投资业绩为导向，每季度由投资经理评价和公司业绩归因分析决定研究员的考核结果。同时，在新的公司管理层的支持下，大力扩充研究力量，加大研究的覆盖面和研究的深度。

“大成对内部研究员的考核现在非常细化。”曹雄飞说。据介绍，现在大成基金研究员每年业绩考核的40%来自于基金经理的季度打分，15%来自于大成基金总体业绩在其所研究的行业的超额收益，其余来自研究报告数量、研究部员工的互相打分及研究部负责人打分。

曹雄飞介绍说，细化研究员的考核，目的在于促进研究员一门心思做好研究，为基金投资服务。研究员的薪资、奖金、提升、辞退，均严格按照考核结果进行。

把沟通制度真正落到实处

从投研分开到投研一体化，再到投研分开，分分合合，国内基金业反复摸索研究对投资的服务水准与效率如何达到最高。目前，国内大型基金公司多数倾向于设立庞大、独立的研究部门，对所有行业达到全方位覆盖，大成基金也在此列。按照曹雄飞的想法，大成基金的研究团队应达到25人左右，大的行业由两三名研究员共同覆盖，并形成合理的梯队。

从曹雄飞管理研究部的思想来看，他鼓励研究人员主动去与基金经理沟通的，比如对研究员的考核指标里就有交流沟通的及时性和交流沟通的频率、有效性。另外，基金经理对研究员的打分权重是最高的40%，“基金经理因为行业研究而获得了多少超额收益是最重要的。”

大成的投研沟通交流制度设计相当丰富：每季度举办内部正式的投资策略研讨会，每个行业研究员要做季度行业策略报告，定期回顾和展望行业板块组合，并总结经验教训；对于重仓的股票，大成基金每周都要专门开讨论说明会，密切跟踪，对于重点持仓的股票，研究员与基金经理几乎每天都要沟通。

这样的制度安排在基金行业并非独创，如何保证其能产生超出基金同业的投资成果？“关键是落实。”曹雄飞表示。

研究要领先市场半步或一步

内部的变革和调整，外部总有表征。重仓金风科技大获全胜，正是其中的典型案例之一。

据曹雄飞介绍，大成基金开始关注金风科技时，其股价在20块钱左右的平台。当时股市刚刚从底部反弹，基于对全球财政刺激计划、新能源长期发展前景的判断，大成内部组织了四场外部研究机构的新能源研讨会，多次派出基金经理和研究员调研新能源类公司，尤其是金风科技。在对其业绩仔细测算的基础上，在由于巨额解禁导致价格大幅下挫和放出巨量的时机点上，果断介入，获利颇丰，为大成基金持有人带来了丰厚的盈利。

“我对研究的期望是比市场其它机构要看得更远、更深入，具备一定的前瞻性。”曹雄飞道出了大成基金研究的目标，要争取做到比市场领先半步到一步，做到了这一点，就有勇气、魄力和基础，对某些个股和行业的股票重仓持有。

简介：曹雄飞先生，经济学硕士。曾任职于招商证券北京地区总部、鹏华基金管理公司、景顺长城基金管理公司、大成基金管理公司、建信基金管理有限责任公司等。现任公司研究部研究总监，并兼任大成精选增值基金基金经理。

大成基金固定收益部总监陈尚前

固定收益产品更需要进行资产配置



□本报记者 易非

“我们对于今年宏观经济的判断相对乐观，经济处于复苏的趋势当中。”陈尚前说。

“有了这个判断之后，我们的动作是组合整体降低久期。”但他同时也强调，债券的熊市也还没有到，经济不一定是V形反转，整个市场流动性仍然非常宽裕从而带来旺盛的需求。

会更多地进行交易行为

在享受了债券市场非常大的牛市之后，今年1月份后整个债券市场下跌比较多，国债、金融债下跌幅度最深，尤其是中长期债。

“这是全面的回调，而不是局部性的。”陈尚前指出。中国债券市场以利率产品为主，其涨和跌都深刻反映了宏观经济形势的变化，债券市场调整最重要的原因是宏观经济从去年下半年深度衰退到企稳，改变了整个债券市场的预期，而且作为以机构投资者为主的债券市场是最有效率的市场，它对经济的反应也是最敏感的。有了这个预期以后，组合整体降低久期是大成基金固定收益类产品做出的必然选择。

但他同时认为债券的熊市还没有到，这是因为虽然经济处于复苏的趋势当中，但经济趋势有可能是螺旋式上升逐步抬高的过程，不一定会形成“V”形反转，在这个过程中经济复苏有一定的不确定性。

“为了给基金持有人获取更高的超额收益，我们会根据对市场的利率预期做主动积极管理，可能会有更多的交易行为。”

固定收益类产品更要进行资产配置

“主动管理能带来超额收益。”这是陈尚前的投资信条。他认可宋国青老师的一个观点，即从宏观经济角度分析，中国的菲利普斯曲线是有效的，甚至优于美国经济。以此作为逻辑基础，从宏观经济管理角度分析，中国政府的需求管理政策是相当有效的，经济周期特征比较明显，货币政策的主要政策-利率政策也是行之有效的。

中国金融市场尤其是债券市场的广度与深度不够，资金垄断特征明显；中国金融市场的高储蓄率特征决定了市场利率会一直在较低的区间内波动。这些特点决定了中国债券收益率曲线波动区间相对较窄，单纯在纯债券产品进行主动管理的收益率会相对较低。

“所以，在中国目前进行固定收益类产品投资必须进行资产配置。”陈尚前说，基于上述逻辑，他认为在中国现有资产市场中，通过在经济周期不同阶段进行大类资产配置可以获得超额收益。

大成强债是今年合适的固定收益产品

理财市场中固定收益类产品有三类，陈尚前则认为应该分为两大类，除了货币市场基金外，就是稳定收益类和增强收益类的债券基金。

大成债券基金属于稳定收益类，对于该基金的操作，陈尚前的指导思想很明确，就是不去竞争排名，而是追求绝对回报，并制定长期的投资目标。大成债券基金的长期投资目标就是战胜通货膨胀率。而对于增强收益类基金，因为其部分资产可以投资于股票等权益类资产，如大成强化收益债券基金，可以适当投资于二级市场股票，可以参与新股申购，可以投资可转债、企业债等企业主体债券。考虑到收益来源的多元化和持有人风险承受力的适当提高，陈尚前对其的预期回报率相对大成债券基金要求较高，即能够战胜通胀一定水平。他认为这类增强收益类债券产品是今年是最适合投资的固定收益类产品。

简介：陈尚前先生，博士，曾任中国平安保险公司投资管理中心债券投资室主任、招商证券公司研究发展中心策略部经理。2002年加入公司，现任公司固定收益部总监并兼任大成债券、大成强债基金基金经理。