

南方多利增强债券

李璇：围绕价值投资 从容应对市场



李璇，清华大学金融学学士、硕士，注册金融分析师（CFA），具有基金从业资格。2007年加入南方基金管理有限公司固定收益部，担任信用债高级分析师。2010年9月至今，担任南方多利基金经理。

□本报记者 张昊

南方多利增强债券基金成立于2007年，上海证券评级系统显示，该基金具有较强的选股能力和风险控制能力。现任基金经理李璇，在其管理的三年期间南方多利债券取得了较

好的收益。排名连续稳居同类产品前列。该基金根据宏观经济分析、资金面动向分析和投资人行为分析判断利率期限结构，配置债券组合的久期和债券组合结构。从操作风格上看，南方多利重视风险控制和优选债券，在债券组合久期的控制

及使用债券杠杆等方面表现十分灵活而又不失稳健。及时调整投资风格使得南方多利增强债券在任何市场环境下都可以从容应对，游刃有余。

灵活而不失稳健

纵观李璇管理南方多利增

强债券三年以来的风格变化，可以看出李璇将灵活应对的策略运用十分娴熟。2011年，该基金组合的久期适中，以持有3至7年的企业债券为主，使用杠杆较少，在下半年加大股票打新比重，当年股债双杀的背景下业绩微幅下跌；2012年，该基金在下半年大幅度的降低了组合的久期，也保持了适度的杠杆，当年以11.39%的回报大幅领先基准和同类基金；2013年基金经理的风格有了较大幅度的变化，由于不再参与打新股，使得基金的债券属性更纯粹。同时，大幅度提升了持有债券的比重，杠杆应用更为激进，在四季度杠杆比重为212%，逐步增持可转债、金融债和国债。

李璇认为，在投资中有两点需要重点考虑，一是寻找市场热点、适应市场环境；二是各类资产的绝对价值和相对性价比。南方多利增强债券主要是依托于对各类资产的绝对价值和相对价值的判断，并且考虑市场是否存在价值回归的环境，来选择合适的重点投资品种。其中，信用债一直是李璇重点关注的品种，但是在不同的价值背景下和市场环境下，李璇会对信用债的类属、杠杆等有不同的配置思路。

2012年上半年，以城投债为代表的信用债投资为该基金

带来了较好的收益。李璇介绍，敢于加仓的原因一方面是城投债的绝对收益率比较高，另外一方面，利率债、高等级产业债的收益率在2011年四季度以来已经经历了比较大幅度的下行，相对而言城投债价值就显得更为突出。而从考虑市场环境出发，当时货币环境较为宽松，流动性溢价缩小是大概率事件，也为当时属于高收益品种的城投债提供了很好的投资价值。

而在2011年三季度的股债双杀局面中，李璇的应对更是堪称经典。当时股票市场上半年一级打新的收益变成了负值，而债券市场遭遇流动性压力，信用债和可转债均受重创，南方多利增强债券当时仓位较高，因此业绩也受到了一定影响。李璇当时及时反思，找出市场与之前判断不一致的原因，尽快调整策略。另一方面，她在经过充分研究后认为不应过度恐慌。因此当时南方多利增强债券在市场上最恐慌的时候坚持新股策略，拿到了一些低估值、中签率高的新股，四季度挽回了之前新股的损失。

下半年谨慎乐观

事实上，就在近期，南方多利增强债券的风格又发生一次变化。上半年债券市场走牛，李璇的操作策略相对主动，而近

期市场风向的转变让李璇意识到调整策略的时点又到了。

高杠杆、高久期是今年上半年南方多利增强债券的主要策略，因此在牛市中获得了较好的收益。李璇表示，上半年债券市场的大牛市走到现在，不妨采取保守的态度观望。“上半年牛市的基础，我们认为主要是三方面，一是经济基本面趋于下滑，房地产市场更为悲观，二是货币政策转向微刺激，三是信用收缩，包括监管对非标的控制以及银行信用风险偏好的下降。这些有利因素在上半年牛市收益率下降的过程中，已经在市场得到了充分的体现”。

让李璇做出调整操作风格决策的原因是，目前来看决定上半年牛市的因素均进入了观望阶段：经济数据出现了一定的企稳信号，5至6月信贷数据表明宽货币正在向宽信用转化，在经历了二季度微刺激并看到一定效果后，未来虽然微刺激的基调尚未改变，但进一步出台放松政策需要再观察。因此她判断，债券市场短期内也将进入观望阶段。

不过从中期来看，李璇认为房地产下行周期这一结论并未发生实质性变化，在调结构和保增长的相互作用下，经济未来将进入窄幅波段区间，债券市场也将进入震荡走势。

华富竞争力优选混合

龚炜：追求有安全边际的成长

□本报记者 黄淑慧

经过了十年投资历练，龚炜逐渐成为了一位成长风格投资者，不过在此之前他还要加上一个定语“追求安全边际的”。他认为，成长股投资绝不是比谁胆大手快，一样也要安全第一、长线投资。从某种意义上说，他管理的产品虽然是以成长股为投资标的，采用的却是价值投资的方式。

2013年凭借对成长股的把握，龚炜所管理的华富竞争力优选基金取得了38.87%的收益率，顺利斩获“2013年度混合型金牛基金”。

追随长期逻辑

2013年的成长股行情如火如荼，龚炜重点挖掘了乐视网、百视通、中材科技、上海钢联等股票，取得了不错的效果。今年以来，尽管部分成长品种经历了较大幅度的调整，但他认为，支撑这些股票的内在长期逻辑并没有被打破，调整之后仍将走出向上的行情。

在他看来，以固定资产投资加入WTO后外贸快速增长实现了中国经济“原始积累”是过去10年中国资本市场演绎的主线，那么经济转型就是未来10年的主线。尽管过去几年的长线逻辑品种、曾经的成

长龙头触碰到了增长的天花板，正步入价值股阵营，但江山代有人才出，另一批新兴企业正处在其生命周期里的成长期。这类股票脱胎于传媒、医疗服务、工业自动化、信息安全等领域，这些行业的爆发式增长可谓是经济、社会发展到一定阶段的自然结果，政策对于经济转型的推动又为其助了一臂之力。在这些增速达到30%~40%的行业中，诞生牛股是必然的，其中部分公司自2012年年底以来逐步走强，站在目前时点来看仍处在其生命周期中的华彩时段。虽然从年报业绩来看，其中一些公司经历了环比增速的短期回调，但是随着下半年或者明年经济逐步走出底部，这类公司将重回快速增长轨道。

与此同时，龚炜强调，对成长性的判断要坚持从两个方面考察，一是成长的高度，二是成长的安全边际。对成长股的偏爱，并不意味着盲目追逐市场强势热点，自己更愿意选择“接地气”的品种，即新技术或新产品已经进入商用阶段，而非仅仅只是一个遥远的概念。今年上半年很多投资者沉迷于小市值与大故事的憧憬中，对于这些缺乏基本面支撑的炒作，自己就没有过多参与。

“祛除浮躁，不为浮云遮

望眼，真正追随长期逻辑，才是投资的真谛。”龚炜表示，投资最终要回归常识，可复制的经验才值得坚持。正因为遵循长期逻辑选股，他所管理的基金换手率指标较低，华富竞争力的换手率长期低于行业平均水平。

不拘一格选成长

在同时考察“安全边际”和“成长高度”的前提下，对于成长股的选择范围，龚炜认为应当不拘一格。成长股投资不讲出身，无论传统行业还是新兴产业，无论是大市值还是中小市值，无论是国企还是民营，只要业绩持续高增长均可投资。

这反映到行业配置上，龚炜没有偏废，采取较为均衡的配置方式，没有压倒性地配置TMT等行业。在他看来，各个行业都是相通的，都将演绎从发展、成长、成熟到衰退的进程，成长股投资者需要把握的是何时将是其高速增长时段。

事实上，从今年涨幅居前的股票来看，不乏传统行业公司通过转型或并购给自身注入了新兴元素，从而实现了估值提升。这类股票原有主业稳定，估值不高，切入的新兴行业又提供了发展后续动力，属于自己所想要寻找的“有安全边际的成

长股”。从华富竞争力的持仓来看，其一季度前十大重仓股中也有湘电股份、华星化工、华高高速等品种。

站在当下的时点，与一些基金经理的悲观情绪不同，龚炜对中国经济未来表现出了



乐观态度。他认为，经济短期下行的压力减弱，政策面也继续维持积极姿态，短期市场环境进一步恶化的可能性不大，

市场将呈现“温和的慢牛”格局。在此大背景下，符合长期逻辑的成长股将获得再度表现的舞台。