



## 建信稳定增利

## 钟敬棣：还原债券投资低风险本质



钟敬棣，硕士，CFA。先后任职于广东发展银行、深圳发展银行、嘉实基金管理有限公司。2008年5月加入建信基金管理有限责任公司，任基金经理、资深基金经理、投资管理部副总监。现同时管理建信安心保本混合、建信双息红利债券、建信稳定增利债券等3只基金。

□本报记者 徐文擎

2014年，建信基金投资管理部副总监钟敬棣所管理的建信稳定增利债券基金第四季度揽获金牛基金奖。从年度债券型金牛奖、三年期债券型金牛奖到第二度获五年期债券型金牛奖，钟敬棣一直以来所遵循“谨慎投资，积极增值”的低风险打法，使他在帮助投资者不断保值增值的过程中，形成了一套属于自己的投资哲学。

## 以控制风险为前提

多年从事外汇交易、信贷、债券研究及投资组合管理的工作经验，使钟敬棣将良好的宏观大局观排在了债券投资各要素的首位。他提到，债券投资大部分决策是自上而下的，基金经理必须对宏观经济脉络有一个相对准确的把握。影响宏观经济的各个指标经常是不一致的，会解释出不同的经济走向，而经济政策常常是逆周期的，这时基金经理必须要把握好影响经济的主要因素，忽略其他次要因素，辅助决策。

他一直遵循“谨慎投资，积极增值”的债券投资理念。“谨慎投资是基础，在投资过程中要还原债券基金低风险本质，让投资于此的投资者承担与其承受能力匹配的投资风险，如果一只债券基金的波动性接近甚至超过股票基金，这是不可取的；但也要在可

控的投资风险上力争获取超额收益，不能因为债券基金是低风险产品就放弃追求回报。作为专业的投资者，基金经理应该通过资产配置、套利、适度杠杆等手段为投资者创造满意的投资回报。”他说。

钟敬棣将风险分为市场风险、流动性风险、合规风险、信用风险四类。后两者主要通过公司风控部门和内部信用研究部门把控。而对于前两者，他们则分别通过转债仓位、久期和杠杆比例，以及构建流动性和收益相对平衡的组合来控制。谈到风险和收益关系，钟敬棣认为要以控制好风险为前提。钟敬棣及其投资团队通常会确定控制各种风险的组合指标，比如对于流动性风险的控制，他们会通过单个券种占组合比例、单个券种变现天数来控制。另外，还会根据市场情况动态调整风险取向，以获得更好的收益。“例如，虽然信用债的流动性弱于利率债，但在债券市场向好时，整个组合的债券流动性比往常好，此时可以适当降低利率债的配置，增加信用债的配置，来增加组合收益，因此风险与收益的关系不是静止的。”

## 固收投资有独特地位

A股牛市无疑会分流一部分债券投资的资金。但钟敬棣相信，即使在牛市中，固定收益投资在资产配置中也有其独特地位，应该始

终立足于相对低的波动性和相对平稳的长期平均收益。“固定收益类基金能切切实实给投资者带来财富增长，同时这些投资者在固定收益投资上承担的风险也相对偏低。尤其是在股票市场高位震荡的时候，固定收益类基金的相对优势会更加凸显。”他说，随着社会财富增长、机构投资者占比上升，投资者对投资的低波动性要求会越来越高，固定收益投资会变得越来越重要。

资料显示，钟敬棣在管理建信稳定增利债券基金的同时，还管理着建信双息红利债券基金和建信安心保本混合基金。他称，这3只基金在管理上会各有侧重。建信稳定增利债券基金是一级债基，管理时注重组合的低波动性，日常操作上会侧重于纯债方面的投资和杠杆方面的运用；另外，会积极参与低风险的投资机会，如转债申购、债券一二级市场价差等。建信双息红利债券基金是二级债基，波动性会大于建信稳定增利债券基金，在立足于债券配置的同时，会重点关注股票二级市场的机会，股票品种的选择会兼顾相对收益和绝对收益，尽量选择有较高的确定性和较大安全边际的品种。建信保本安心混合基金的管理侧重于追求绝对收益，在安全垫不高时会组合的波动性控制在较低位置，追求确定性，尽量积累组合的安全垫。

## 银河行业优选

## 王海华：成长股将长期走牛

□本报记者 李良

作为业内知名的长跑健将，银河行业优选自成立以来，业绩斐然：截至今年6月10日，该基金今年以来净值增长154.58%，在股票型基金中排名第18；而自2009年4月成立以来，该基金最近一年、两年、三年、五年业绩均位于同类产品前1/10；该基金最近五年累计净值增长429.08%，排名第2/203。正是凭借优异的业绩，银河行业优选获评“五年期股票型金牛基金”。

基金经理王海华表示，中国经济的长期增长将依靠基于人的价值重估带来的大量现有的和潜在需求的挖掘和满足带来的新兴成长领域的发展。所以，在这样的时代背景下，成长股的走牛将是长期趋势，今年以来的成长股表现是当前时代背景下的必然演绎，而且将持续演绎。

## 紧扣时代变革

在王海华看来，银河行业优选的长期业绩优异，主要得益于银河行业优选基金长期以来形成的投资理念和风格比较稳定。他表示，在具体投资决策中，首先是对当前投资所处的时代背景做出判断，然后根据对于时代背景的理解去选择和寻找趋势向好的行业或者领域，沿着这些选出来的行业和领域作为线索去寻找个股，并盯住个股。而基于这样的投资理念和选股方法，该基金在投资风格上基本上就

是以买入持有并盯住为主。

王海华指出，基于对于当前时代背景的理解，在当前时代几个深刻的变化包括：固定资产投资拉动经济的模式不具有可持续性，同时人口红利基本结束。他认为，这将带来国家经济社会发展模式的深刻变革，那就是经济发展的要素约束从资本转向了人工。于是，这个时代“资本”不再稀缺，“劳动力”价值迅速提高，再加上这些年来大学生人数迅速提高，导致当前最大的时代背景是：经济发展模式的转型和人的价值的重估。

“在这个时代背景下，因为中国经济的驱动因素中固定资产投资不再成为主流，所以周期股基本不会再有趋势性机会。中国经济的长期增长将依靠基于人的价值重估带来的大量现有的和潜在的需求的挖掘和满足带来的新兴成长领域的发展。所以，在这样的时代背景下，成长股的走牛将是长期趋势，今年以来的成长股表现是当前时代背景下的必然演绎，而且将持续演绎。”王海华说。

## 精选个股是王道

A股牛市进入震荡区间，对此，王海华表示，从长远来看，看好本轮基于转型和人的价值重估的行情。但是，也积累了一定的调整的势能。

王海华表示，带来后续调整的因素主要有：资金面可能的紧张估值压力、下半年经济企稳带来的中短期风

格转换。“从基本面来看，任何新兴领域都将有大量参与者成为失败者或落后者；另外，很多从事市值管理的公司如果战略布局失败、执行未能如愿，这些公司将是未来的风险点。我们在这样的行情中，需要精选行业和个股，时刻跟踪这些公司，这样的时代投资的专业化要求明显提高。”王海华说。

就具体行业而言，王海华对互联网依旧青睐。他指出，互联网将在很多领域改变发展的生态，无论是解决信息不对称、跨越时空阻隔，还是以社交为代表的网络效应以及大量长尾领域的挖掘，都会带来很多行业的颠覆性变化。以国家一直长期无法解决的医改为例，医疗信息化和互联网化带来的对信息不对称的解决很可能成为处于长期困局的医改的突破点。而这个时代在改变，互联网促进并深化了这个变革。

“就我们看好的行业而言，首先看好医疗健康领域。以美国为例，在其经济转型过程中，医疗健康领域在这个过程中脱颖而出，成为第一大市值的领域。目前来看，例如医疗信息化、医药电商、医药装备、康复服务、新药比较优势、精准治疗等都是我们看好的具体方向；同时，我们看好互联网和信息化带来的很多领域的变革。”王海华说，“盐业体制改革、农村电商、汽车后市场、信息安全、车联网、跨境电商、文化传媒、互联网家装，以及国企改革，都是我们非常看好和关注的领域。”



王海华，硕士研究生学历，10年证券从业经历。曾就职于中石化集团第三建设公司、宁波华能国际贸易与经济合作有限公司。2004年6月加入银河基金公司，目前担任银河行业股票基金和银河康乐股票基金的基金经理。