## 工银瑞信杜海涛：

# 债市有望获得更多资本利得

□本报记者 刘夏村

在今年3月末举行的“第十二届中国基金业金牛奖颁奖典礼”上，杜海涛捧获了两项大奖——作为工银瑞信的投资总监，他带领固定收益团队获得了“债券投资金牛基金公司”奖；作为基金经理，他所管理的“工银添颐债券”基金获得了“三年期债券型金牛基金”奖。

过去的一年里，杜海涛收获颇丰，对于后市，他依旧充满信心。他认为，2015年下半年，在积极的财政政策、稳定的货币政策以及改革创新等多方面因素的驱动下，中国经济将企稳回升，债券市场在稳定获取票息收益之外也可以在未来期待更多的资本利得。同时，他还认为，尽管近期股市遭遇大跌，但推动这轮牛市的两大因素——宽松的流动性与改革预期，并未发生根本性改变，因此牛市的趋势尚未结束。

### 多因素驱动经济企稳

工银瑞信是目前国内债券型基金规模最大的基金公司，其固定收益投资水平在过去的一年中继续领先行业。银河数据显示，2014年，工银瑞信旗下成立满一年的债券基金年平均投资回报率达到27.22%，超出行业平均8个百分点，其中有12只产品业绩位居同类前10名，工银添颐A、B类、工银添福A、B类的年回报率更是超过43%；在短端产品方面，工银货币、工银7天、14天、60天净值增长率均居同业前列，整体继续保持领先优势。

**杜海涛：**工银瑞信基金管理有限公司投资总监兼固定收益部总监。18年证券从业经历。

2006年加入工银瑞信，现任投资总监兼固定收益部总监；现任工银瑞信增强收益债券基金、工银瑞信添颐债券基金、工银瑞信纯债定期开放基金、工银瑞信货币基金、工银瑞信月月薪定期支付债券基金、工银瑞信添福债券基金、工银瑞信薪金货币基金以及工银瑞信总回报灵活配置混合基金基金经理。

作为行业领先团队的投资总监和投资经理，杜海涛对于未来一段时间的债市投资依旧乐观。他认为，2015年下半年，中国经济在多个驱动力的带动下将会出现企稳回升。他进一步解释道，从财政政策的角度来说，今年我国的财政支出预算和财政赤字预算都较去年有显著增长，逆周期调控的积极财政政策今年下半年会继续发力。从货币政策的角度来说，稳健货币政策下货币供应量依然足够，表现在货币供应量增速相较于名义GDP增速的余量依然平稳。与此同时，在地方政府债务置换逐渐完成的情况下整体社会融资规模走强，给地方项目的投资提供了资金的支持。

“最重要的是，市场制度的改革转型和公司微观层面的产业升级创新仍在继续，服务业和高端制造业对于整体经济的拉动作用进一步增强。”杜海涛说，长期来看，由于服务业对于资金的需求小于传统行业，经济的重心逐渐从第二产业转向第三产业的经济结构调整有利于缓解资金供需压力，进而会逐渐降低利率水平中枢，债券市场在稳定地获取票息收益之外也可以在未来期待更多的资本利得。

### 牛市两大推动因素未变

固定收益是杜海涛的“本业”，但他也毫不掩饰对权益类市场的看好。实际上，加速向权益类市场布局正是工银瑞信这支基金业的“老牌劲旅”的新方向，在过去的一年中，他们亦在此方面多有斩获。

对于后市，杜海涛认为，流动性提升估值与改革预期是推动这轮牛市的两大因素，目前来看，这两大因素未发生根本性改变。他进一步解释道，目前货币看似宽松，但货币到信用传导尚未打通，所以未来将会进一步把实际的货币条件放开，继续维持货币宽松状态。此外，政府注重改革预期管理，继续在“一带一路”、“大众创业、万众创新”、国内区域经济结构以及国企等方面进行改革。

“从这两个维度看，估值体系有支撑，改革的预期也没有下降，因此牛市趋势还没结束。”杜海涛认为，随着经济基本面企稳，未来股市将跟随经济基本面的趋势企稳回升，而与改革转型和产业创新升级相关的板块也会不断涌现出更多更大的机会。

## 博时主题行业基金

# 王俊：坚持基本面选股

□本报记者 黄丽

博时主题行业是博时基金的明星基金，这只百亿基金成立至今已有近10倍的涨幅，在2014年表现尤为亮眼。接管这只传说中的牛基实在需要相当大的勇气，基金经理王俊并不忐忑。事实上，年纪轻轻的王俊也是博时基金研究部总经理，他对中国证券报记者表示，博时主题行业会将价值投资延续到底，坚持基本面选股，强调估值的重要性。对于后市，王俊表示，市场需要消化救市带来的各类影响，大幅上涨或者大幅下跌的可能性都不大。

### 投资立足于基本面

谈及博时主题行业获得2014年度开放式股票型金牛基金的原因，王俊认为，主题行业一直以来都坚持基本面选股并对股票估值有严格的要求。“我们的投资均立足于内部的深度研究，希望能够更早地发现投资机会并从容建仓，对投资标的有更深的认知从而能够逆势加仓。”

博时主题行业一直以来坚持的基本面投资在2014年的市场环境下得到了充分发挥，重仓股都具备坚实的基本面并且相对低估，而2014年下半年起，货币政策放松和居民增加对股票市场投资使得低估值资产受到青睐。经过2014年4季度的估值修复，传统的价值股估值严重低估的情况得以改善。由于当时重仓传统价值股，博时主题行业的净值也得以快速上升，迅速跻身同类基金前十名。

但今年以来，由于传统的价值股自身盈利情况并未得到相应的改善，这类股票出现滞涨。与此同时，在资金充沛的情况下，以“互联网+”为代表的新兴行业通过商业模式的创新或是开拓出新的市场，其盈利前景变得更为乐观，因此成长股受到市场青睐。

王俊认为，在目前的市场情况下，传统价值股需要等待自身盈利情况的改善，成长股需要等待业绩的支撑，短期看市场上涨的空间不大。但这并不会影响博时主题行业的投资风格，“我们会始终坚持以相对低廉的价格买入合适的标的。”

### A股将回归“称重机”

在近一个月的A股大震荡中，博时主题行业近一个月中回撤远小于同类平均。据王俊介绍，主题行业并未提前减仓，仓位一直保持在90%左右。期间没有遭遇任何流动性危机，任何时刻股票持仓比例均符合监管要求。

具体而言，刚刚过去的二季度，由于在石化行业的配置取得了明显的超额收益，遵循同样逻辑，王俊及其团队在二季度新增了航空股和养殖股的配置，同时降低了燃气股和银行股的配置。“我们高估了天然气价格改革的进程和未来的幅度，银行股在反映了利率市场化改革成果以及改革预期之后，相对估值吸引力有限。”

对于未来市场，王俊认为，短期市场波动性较大，这本身就表明市场并未完全稳定。近期的千股涨停与跌停的快速切换本身是市场参与者的过度反应，与股票的基本面关系不大。“从3至6个月维度看，市场需要消化救市带来的各类影响，我们认为市场大幅上涨或者大幅下跌的可能性都不大。过去6个月A股更像是一个投票器，未来我们认为将重新回归称重机。”但王俊也指出，后续需要关注稳增长措施的兑现和相关领域改革的推进效果，若一切顺利的话，市场大幅上涨的空间将会打开。

具体到选股上，王俊表示，未来看好供给收缩的行业，比如禽畜养殖和航空，还有国企改革相关概念，以及经过仔细甄别的创新商业模式的公司。以国企改革为例，本轮危机中监管部门要求上市公司自身及控股股东都需要参与到救市过程中，这本身对促进国企改革是正面的影响。一些员工持股计划和资产注入方案有可能加速推出。

编辑：李豫川 美编：王春燕