

银华基金社保管理：精积跬步 稳致千里

□本报记者 徐文擎



姜永康，社保信用债券类组合投资经理。银华基金总经理助理、固定收益基金投资总监及固定收益部总监。



封树标，社保绝对收益类组合投资经理。银华基金副总经理。



王华，社保标准股票类组合投资经理。银华基金总经理助理、A股基金投资总监、投资管理部总监。



张林昌，社保标准股票类组合投资经理。银华基金投资经理。

设定目标 布局长远

中国证券报：你在此次社保基金的考评中获得了4项荣誉，得到颇多肯定，在平时的投资管理中制胜的关键因素有哪些？

姜永康：其实，我们在日常的投资管理中并没有朝获奖这个方面去想，能够得到肯定更多的是一个结果。从这几年摸索的经验来看，我们认为投资目标的设定在整个流程中是最重要的，这决定了后续的投资方向。

管理初期，我们也将相对排名作为投资目标，但在这种前提下，如果整个行业在市场的波动中犯了群体性错误，我们也会无法避免，即便排名好，也很可能给客户提供负收益。但从客户的角度讲，他们很难接受这个结果。所以来我们将客户满意度设为我们的目标，满足客户的风险收益偏好和基本需求，在这个前提下来构建和管理投资组合。在此基础上，若有更多的确定性机会，再去增强收益，而不做超越客户风险接受度之外的事情，仅此而已。所以，对于社保基金而言，我们就是坚持这样的理念。社保账户对于我们是一对一的沟通，定位会更加准确有效。

我们现在大部分产品会以绝对收益为目标，在考核指标中，绝对收益的权重占到80%，而相对排名的权重降到20%。这几年我们的业绩和投资规模增长速度非常快，而业绩一直稳健上行，没有大幅回撤，而且固收总规模有较大幅度增长。对于社保账户的管理，更是从中长线的角度考虑，很少与同业比排名。只要忠实于产品的风险收益偏好，按照要求在市场上选择投资标的、构建投资组合，基本上不会犯太大的错误，长此以往，自然而然会得到好的结果。

其次是投资流程。我们强调团队的决策。在大多数基金公司里，投研之间是单向运作，更多的时候是研究员和交易员给基金经理提供服务，但在银华，基金经理会反向地和交易员及研究员进行沟通，在对未来市场的看法以及未来的投资计划方面尽可能达成共识。这么做，一方面对研究员和交易员的成长有帮助，让他们对自己在团队中可以发挥的作用更清晰，另一方面也能弥补基金经理认识上的盲点和误区。

另外，投资决策的好坏有两个决

定因素，即信息占有的广度和信息分析的深度。对于前者，目前银华的固定收益团队约有40人，基本能够保证足够的研究广度。在深度上，我们在人员的选拔上，会尽力争取行业内最资深的一批人。例如，信用风险是做债券投资最重要的一部分，今年我们就挖了3个资深的信用研究人员，这对于我们将把控信用风险和信用评级有很大的帮助。

同时，除了研究，交易执行在固收投资领域也能创造价值。现在债券市场的交易没那么活跃，所以自己一定要掌握交易对手的广度，把握交易对手的偏好，这样才能看到市场的机会，及时调整组合。交易的价值就在于能够迅速地将基金经理组合调整的意图转换成现实。很多情况下是基金经理看到机会，但不能及时做到，所以，执行对债券交易显得至关重要。

目前，银华已形成投资、研究、交易三位一体的团队方针，研究和交易对投资形成支持，都可以参与到投资决策中来，大家工作的积极性和工作热情都很高，这也很重要。

中国证券报：对于社保基金组合的管理，目标更明确稳定，策略上更偏向于长期，那么对于你旗下管理的固收类公募产品，其投资策略又有哪些不同？

姜永康：公募基金和社保基金在管理上的差别在于流动性。对于公募基金的管理，会将流动性的问题考虑得更多一些；而对于社保基金，流动性方面的权重就特别低，所以两者在组合的构建上会有差异。

中国证券报：个人研究分析上有哪些特点？

姜永康：我连续担任社保投资经理4年，前段时间我也在想为什么我们的团队能够持续地做好业绩，我想除了上述提到的，还有一点是在对市场的判断和投资组合的构建中，我们更多忠于分析框架的体系，不仅仅是就市场谈市场，可能更多关注背后的一些因素，例如今年银行理财委托给基金管理的规模增加非常快，我会更多去对经济运行的周期做一些分析和判断，这样投资上就不会囿于短期的波动而忽略长期的趋势。

近日，全国社保基金理事会向各境内委托投资管理人公布了2015年度境内委托投资年度考评结果，并首度允许对外披露此结果。其中，银华基金管理的3个社保组合及基金经理表现出色：姜永康管理的信用债券类组合获得“委托组合综合考评A档”，姜永康以及管理绝对收益类组合的封树标获得“投资经理单项考评A档”，王华、张林昌和姜永康获得“3年服务社保奖”。特别值得一提的是，姜永康还获得“社保优秀投资经理奖”，并成为此次社保基金考评中唯一获此殊荣的投资经理。

此次，银华基金其中的3位基金经理接受了中国证券记者的专访。他们认为，作为真正的长线投资者，社保基金是市场稳定的中流砥柱，社保账户的管理人以此为准则，设定目标，布局长远；在社会的转型变革中抓住时代的阿尔法，把握投资机会；同时积小胜为大胜，如农民般辛勤播种耕耘，最终享受收获的果实。

坚持三条投资底线

中国证券报：社保基金的投资运作一直非常神秘，在权益这部分，它和公募基金在管理上有哪些不同？社保基金在资本市场中扮演怎样的角色？

封树标：通过一次市场的大幅波动，可以看出社保基金注重的是长线投资。事实上，如果将时间线拉长一些来看，长线投资往往比频繁的短线进出收益更稳健，更可观。从媒体公开的数据看，社保基金大概有1万多亿的规模，应该是A股市场里最大的机构投资者，同时也是真正的长期投资者，是市场稳定的中流砥柱。无论是机构投资者还是中小投资者，都希望这个市场是平稳健康的，在这种状态下，社保基金在其中发挥的作用不可替代。

我同时管理着社保账户和其他专户，社保账户相对来说规模比较大，持有时间相对较长，对于短期的波动没有其它账户要求那么严格，基金管理者可以树立一种更长期的投资理念来进行决策。但是，社保基金对投资经理的约束相对账户的管理更为严格。首先，在入选门槛上就要求投资经理有3年以上的基金经理年限，同时目前市场上近20家社保基金管理人，每家挑选出来的都是各自最优秀的投资经理，或者由投资总监甚至更高级别的公司领导来担任账户

投资经理，每家管理人都会非常重视社保账户的管理。

中国证券报：3个组合尽管投资标的类型和策略不同，但都表现不错，共同的特色有哪些？

张林昌：理事会将对社保账户的评定可能考虑得更综合，既考虑收益率和风险控制，又考虑到与账户委托人的沟通和服务等，有一个全面的评估。这3个账户的确具备了一些共同的特点。首先是团队稳定，投资经理变化很少；其次，长期业绩都表现稳定。

另外，王华的三条投资底线是：第一，积小胜为大胜；第二，不犯大错，尽量少犯小错；第三，上有安全边际，下有预期差。比如我们喜欢跌只跌10%、涨能涨30%的股票，而不喜欢跌50%、涨100%的股票。大家可以查阅王总管理的银华中小盘基金的业绩情况。这只公募基金连续几年的业绩都非常靠前，这就是他的特点，不断积累小胜，不犯大错，少犯小错，收益才可以不断积累。在我们看来，精积跬步，才能稳致千里，这也符合社保基金在资本市场中的整体定位。保持对市场的敬畏之心，做自己理解而且有把握的事情，欲望越小才能错得更少。我们做投资就像农民劳作一样，只有不停地耕耘、播种，才能不停地收获。

寻找下一个时代的阿尔法

中国证券报：投资者对绝对收益类组合一直给予了很多关注，能不能谈一下选股的理念？

封树标：事实上，买对一个品种就长期投资，通过持有来获取比较高的收益是现实可行的。总体而言，我们愿意挖掘那些能代表时代特色的板块和股票。例如前两年的互联网和现在的高端装备，都是顺应时代发展、生产效率提高而产生的真正热点。另外，体育板块也是我们率先提出并最终获得市场关注的。去年四季度，体育产业的发展刚刚启动时，市场上的券商还没有专门的体育产业研究员，研究类别中也没有这一项。当时我是公司副总，负责特定资产管理部，我们认为

体育产业将是未来市场上发展最快的行业之一，因此设置了专门的研究员和小组，成为市场上最早重点投资体育产业的机构。

目前，在行业方面，我们比较看好新兴产业、体育产业和高端装备制造产业这三个方面。现在，还出现了第四种趋势，我认为是“大国崛起”的时代背景下衍生出来的新的投资方向和策略，即高铁、核电、航天、航空、舰船，以及以后的集成电路等产业，未来都有可能逐渐走到全球前列。这些行业代表了我国真正的核心竞争力，代表大国的名片，所以，这些行业都蕴藏着非常大的投资机会，这些行业的龙头企业都应该是我们这些长线机构投资者持仓的重点。