

南方基金固定收益总监李海鹏： 债券基金将成为中国基金业竞争的主战场

证券时报记者 方丽 杨波

作为老十家的领军公司，南方基金公司在固定收益领域无疑也处于领先地位。2002年发行第一只债券基金，2003年，率先成立了专门的固定收益部。

在实行通道制后，我们的债券通道就不准备空着。”南方基金固定收益总监李海鹏沉稳而自信，他表示，南方基金固定收益的私募业务一直发展很好，现在，大家都卯足了劲，准备在公募领域大显身手。

大力打造公募业务

2002年，也是李海鹏职业生涯的一个转折点，从美国归来的他加盟南方基金，继续从事固定收益投资，从研究员到基金经理助理到基金经理再到固定收益部总监，李海鹏一步一步扎实走来，已积累了丰富的经验，对债券投资也有相当深刻的认识。

据介绍，目前南方基金管理固定收益类资产的总规模达到800亿元左右，其中有500亿元属于私募业务性质。

过去新基金是审批制，一家基金公司一年能够发行的新基金数量比较有限，债券基金常常会让位给偏股型基金，往往是发完4.5只股票基金后，才有1只债券基金发行。”在这种条件下，南方基金固定收益部大力发展私募业务，包括专户理财、企业年金、社保基金，到现在，这部分业务发展已相当成熟。”李海鹏表示。

从今年开始实行多通道审批制度后，固定收益类产品开始开闸。我们计划在公募债券基金上下大功夫，目前，我们已经准备好了四、五只产品，有债券指数基金、封闭式债券基金、分级债券基金、创新保本型基金等。”

未来，随着中国资本市场不断成熟，债市的大发展已可预期，债券基金无疑将成中国基金业竞争的主战场。在成熟市场，债券型基金占基金总资产的30%到40%左右，而在国内，这一比例不到10%，债券基金的发展空间和潜力巨大。许多公司都在加强固定收益的投资力量，准备在这一新的领域一较高下，一直以来身处基金业最前沿的南方基金，显然也盯住了这一新战场。

南方的优势

作为第一只债券基金的发行人，南方基金在固定收益方面有深厚的积累。目前公开市场的一级交易所全

国有50家，南方基金是其中唯一的一家基金公司，李海鹏毫不讳言地表示，这个资格很值钱。这一资格给了南方基金与央行直接对话的渠道，在信息交流上更有优势。同时，南方基金还是银行间市场交易商协会和国债协会的常务理事，三大政策性银行承销团成员。”南方基金拥有这四块金牌，就有了和主管机关、监管机关、主要发行方直接对话交流的机会，这都是南方历史沉淀下来的宝贵资源。”

最让李海鹏自豪的是，南方基金自2003年就开始打造的债券交易对手资料库。8年来，所有交易对手的资料，我们全部记录在案，并对交易对手的诚信、划款划券速度等进行评估等。”李海鹏表示，债券市场就是在争这些细节，有时候，比别人早一分钟完成清算，往往手上就有更多筹码。”

据李海鹏介绍，目前南方固定收益团队已经拥有17位投研人员，是基金业最大的固定收益团队之一，有专门的宏观、利率债、信用债、可转债、金融工程研究员。同时，南方基金可从事公募、专户理财、社保、企业年金业务，能投资所有债券类资产品种。要在固定收益市场发力，南方基金已具备诸多条件。

加息有加息的玩法

近期央行加息，对债市无疑有一定的负面影响。经历过多次债市牛熊的李海鹏非常冷静，加息有加息的玩法。加息对债市是一个风险的释放，不用太悲观，未来仍会有较好的投资机会。”

李海鹏表示，债券投资要耐得住寂寞，市场不好的时候往往蕴含着机会，2004年、2007年债市走弱，反而成就了2005、2008年的大牛市。若真的进入加息周期，也可以通过缩短久期、增加高票息信用债投资与持有时间来回避风险。”李海鹏告诉记者，通货膨胀的初期会比较痛苦，而通胀后半期，则是绝佳的配置机会。2008年2月CPI达到8.7%，处于阶段性高点，6月、7月份就迎来了债券黄金配置机会。

有11年债券投资经验的李海鹏强调，做债券投资一定要稳健。投资者选择固定收益类产品，就是要回避风险，实现保值增值。因此，债券投资要树立稳健的投资理念，第一要务是保住本金，在稳健操作的基础上追求合理的回报。”

李海鹏给自己定下的合理回报，



南方基金固定收益总监李海鹏：随着中国资本市场不断成熟，债市的大发展已可预期，债券基金无疑将成中国基金业竞争的主战场。在成熟市场，债券型基金占基金总资产的30%到40%左右，而在国内，这一比例不到10%。



南方广利拟任基金经理韩亚庆：近期债市应保持谨慎，首先，一年期央票定位还不明朗；第二，通胀水平依然很高，而且CPI可能在10月份迎来年内新高；第三，市场对继续加息的心理预期在增强，这将是中长期的影响。

是战胜定期存款和通胀，他也实现了对自己的要求。南方基金数据显示，若不包括打新股和可转债所带来的收益，2003年以来南方基金某些大型债券组合的纯债投资的年化收益达4.5%以上，若加上打新股和可转债收益，整体收益远超过5%。

信用债是不错的品种，有望成为债券基金的重要收益来源之一，未来债券收益还将提高。”李海鹏表示，南方基金是最早介入信用债品种的基金公司之一，获得过非常不错的回报，未来将继续深入耕耘这一领域，为投资者获取更高的回报。

南方广利拟任基金经理韩亚庆：

动态把握股债联动机会

证券时报记者 方丽 杨波

这次央行加息有些意外，让南方广利幸运地避开了最危险的时期。”南方广利拟任基金经理韩亚庆表示，后市将谨慎建仓，耐心等待绝佳的配置机会的到来。

已经在债市摸爬滚打10多年的韩亚庆，对宏观经济有独特的见解。韩亚庆表示，股市和债市互为一面镜子，具有联动效应，南方广利是二级债基，将动态把握其中的投资机会。”

年内加息可能性不大

针对国家统计局公布的前三季度宏观经济数据，韩亚庆表示，除了第三季度GDP增速达到9.6%超预期外，其他宏观数据都符合预期，同时验证了目前经济增长整体处于回落趋稳的大背景不会改变。

在此背景下来理解CPI走高和加息的关系更容易。”韩亚庆表示，9月份CPI为3.6%，创下年内新高，预计今年CPI真正的高点将出现在10月份，随后会逐渐回落、趋于平稳。”

央行上周二宣布加息让市场普遍感觉意外，韩亚庆表示，这次加息可能更有针对性，剑指热钱流入、通胀压力加大、地产等资产价格高涨三大问题。

这次非对称加息能回收部分流动性，缓解短期通胀压力，同时也能强化地产业紧缩的政策。”韩亚庆表示，从央行21日周小川行长讲话理解，央行近期对于流动性过剩、通货膨胀、资产价格泡沫的关注非常明确。

值得注意的是，韩亚庆认为，年内加息的可能性较小，因为这次加息已在较大程度上对第四季度经济形势和通胀水平提前进行了判断和消化。

明年上半年有可能继续加息，但进入加息周期可能性不大。”韩亚庆表示，未来是否进入加息周期要看四个方面因素，首先年末中央经济工作会议所确定的明年信贷总量水平和货币政策基调，其次是宏观经济启动增长势头是否依旧，第三是房价在明年上半年能否得到有效控制，最后

是明年的实际通胀水平如何。不过，韩亚庆表示，目前存贷款利率都接近历史最低水平，政府可以使用利率手段调整的空间还较大。

耐心等待建仓良机

韩亚庆透露，加息出台后，债券市场遭受冲击，多数券种都出现了调整，交易所券种调整幅度较大，短期债券调整基本到位，但投资还要保持谨慎。”

韩亚庆认为近期保持谨慎有三大原因，首先，一年期央票定位还不是很明显；第二，通胀水平依然很高，而且CPI可能在10月份迎来年内新高，明年上半年通胀也将维持较高水平，债市在不断进行提前消化，但不一定充分，因此也存在不确定性；第三，市场对继续加息的心理预期在增强，这将是中长期的影响。

我们之前预计到了债市在10月、11月的调整压力，南方广利有幸避开了最危险的阶段”，韩亚庆表示，风险已得到了较大释放，我们建仓的时候也少了一些不确定因素。”韩亚庆表示将在建仓初期采取谨慎策略，若债市在11月份调整充分，有可能将长期拉长，做波段以增加收益。

同时，南方广利回报债券基金是二级债基，有20%的比例可以投资于股市，韩亚庆将善用这一权益类投资比例以提高基金获利能力。”二级债基对基金经理的资产配置能力要求很高”，韩亚庆表示，在权益投资方面将着重从宏观基本面和政策面出发，将投资的重点建立在“中观”的策略下，以行业选择和配置为重点进行投资。”在这个逻辑下，韩亚庆看好城镇化进程中和“十二五”规划所带来的投资机会，有两条投资主线，一是基础消费和消费升级概念，食品饮料、商贸、旅游文化、医药保健、电子元器件等行业都有机会；二是战略新兴产业，重点关注包括高端装备制造、新材料等。

此外，韩亚庆还表示，将参与打新股，不过打新股比重也将会根据宏观及市场等因素动态考虑。

海外基金研究

海外基金经理垂涎新兴市场金融股

Morningstar晨星(中国)研究中心 钟恒

金融行业中，例如传统的商业银行、投资银行、保险机构等作为资源分配中介，在每个国家经济发展史上都起着举足轻重的作用。在各地的证券交易所中，金融板块的市值也占据了当地市场的相当大比例。在成熟市场，该板块平均占当地市场比例可达25%。其中，美国市场目前的占比为16%，而在巴西、中国等新兴市场超过30%。

对于基金经理而言，投资组合中经常出现金融板块。例如美国市场的海外基金经理最近在金融板块平均配置比例约20%（按GICS除REIT外分类计算）。其中，50%的基金在该板块上的配置超过20%；约11%的基金配置比例低于10%，此中不乏因为投资标的限制而无法或甚少投资金融板块的基金。

虽然海外的基金经理普遍配置金融股，但最近许多基金经理对新兴市场成熟市场金融股态度有明显差异。他们认为，新兴市场的经济具有较成熟市场更高的增长速度，这种增速导致当地的银行信贷较快增长。相反，成熟市场如欧洲和日本面对内部更复杂的问题，贷款增速远落后于新兴市场。此外，新兴市场的银行具有更健康的资产负债表，而且金融服务对社会的渗透率较低，有

很好的发展空间，因此基金经理对新兴市场的金融股青睐有加。

新兴市场银行前途无量

许多投资全球大盘股的基金经理持有类似的观点。例如由Bill Fries、Wendy Trevasani和Lei Wang管理的Thornburg国际价值基金对金融板块的配置比例约22%，该基金今年以来把目光投向新兴市场的金融股，如金融板块第一重仓股是总部设在英国但主营业务收入来源于新兴市场的渣打银行，还持有中国工商银行、中国招商银行、香港交易结算所和土耳其的Garanti银行等。

管理Harding Loevner国际股票基金的Simon Hallett专注于发掘高质量投资品种，在今年春天买入了印度ICIC银行和巴西Itau Unibanco。

风格稳健成长型的Threadneedle环球股票基金也配置了约17%的金融板块，今年维持欧洲区金融股低比例的同时也买入了新兴市场银行股。

与此同时，一些偏向投资小盘股的海外基金经理相信，新兴市场金融公司的经营环境、资产质量、投资机会等均较成熟市场要好。Wasatch国际成长的基金经理Roger Edgley一直在寻找用传统借

贷比例作为主要风险评估手段的银行，在他的组合中包括埃及国际商业银行、印度Allahabad银行、印尼Tabungan Pensiunan银行，以及墨西哥Compartamos银行。

此外，一些混合型和国际债券基金经理也有同感。管理BlackRock环球混合基金的Dennis Stattman、Dan Chamby和Aldo Roldan对欧洲银行较为谨慎，今年以来更青睐新兴亚洲市场和拉美市场投资机会。管理Oppenheimer国际债券的Art Steinmetz和Sara Zervos最近也指出，较早前希腊银行购买土耳其银行，市场还认为对土耳其的银行体系具有正面影响，然而现在看来土耳其的银行远好于许多成熟市场的银行。

欧洲银行曙光再现？

然而，并不是所有海外基金经理都看淡欧洲银行。Artisan国际基金今年以来的表现受到配置欧洲金融股的影响，基金经理Mark Yockey认为投资者对该区债务问题过于担心，就如他们担心美国债务一样。他指出，作为经济发展的重要环节，一个国家的经济不能没有银行，而其中一些银行的确有较好的网络，他相信一些欧洲国家的银行具有

寡头优势。

另外，包括管理Thomas White国际基金的Thomas White在内的一些基金经理相信，在最近一次欧洲银行压力测试中倒闭的银行可能比预期少。而新的信息披露要求将提高银行的透明度，增加市场的信心。当然，这些基金经理并不一定会对投资组合作出调整，但他们的确认为这些动作对区域内的银行有积极作用。

三思而后行

虽然一些海外基金经理对新兴市场的银行青睐有加，但对于个人投资者在选择金融行业相关基金时需要三思而后行。首先，多数人认同的观点并不总是正确的。其次，新兴市场上一些银行股的估值较年初已大幅上升，例如渣打银行在过去3个月上涨5%，过去1年上涨了20%。第三，很多投资者在金融板块的配置并不低，如许多新兴市场基金在金融板块上的配置比例平均约30%。投资者在提高该板块比例时需要先检查一下自己组合中金融板块的配置比例。第四，行业基金通常来说波动性比较大，对专注新兴市场某一行业的基金而言，风险自然也会更大。



海外基金经理对新兴市场的金融股青睐有加，他们普遍认为，新兴市场的经济具有较成熟市场更高的增长速度，这种增速导致当地的银行信贷较快增长。相反，成熟市场如欧洲和日本面对内部更复杂的问题，贷款增速远落后于新兴市场。此外，新兴市场的银行具有更健康的资产负债表，而且金融服务对社会的渗透率较低，有很好的发展空间。