

编者按:作为第一家中美合资基金公司,景顺长城自 2003 年成立以来,在股票基金方面形成了独特的优势,目前该公司正在固定收益投资方面发力,力争打造最强大的固定收益团队。

这是一个新的团队,但团队成员的平均从业年限却在 10 年以上,他们或深谙海外债券市场,或是国内资深基金经理,或有数十年的债券研究经验,他们的目标明确,就是要追求稳定的超额收益。

景顺长城固定收益总监罗孟林: 重视流程和风控 打造最强团队

证券时报记者 杜志鑫

景顺长城基金固定收益总监罗孟林有着不凡的履历:毕业于美国常春藤名校,在摩根士丹利做过基金经理,曾担任过中国主权财富基金中投公司固定收益顾问。他目前正沉下心来,梳理流程、控制风险,他的目标是,把景顺长城基金的固定收益部打造成最强的固定收益投资团队。

海外归来

经历过 2008 年的美国次债危机后,作为金砖四国之一的中国经济发展非常强劲,中国蓬勃发展的基金业对于熟悉海外市场的人才的需求也更加迫切,和众多回流的留美金融精英一样,罗孟林看中了中国的发展机会,选择回国。

罗孟林和债券投资已经结缘 13 年时间。上世纪 90 年代初,他赴美留学,在哥伦比亚大学获得金融工程硕士学位并于 2000 年获得 CFA 资格。1998 年至 2009 年,罗孟林担任摩根士丹利投资管理公司研究员、副总裁、基金经理和执行董事等职务,主要负责投资研究、投资计划及固定收益投资策略的制定等,并管理 70 亿美元固定收益基金,担任过中国主权财富基金中投公司固定收益顾问。

2009 年至 2010 年,罗孟林担任景顺投资管理(中国)有限公司投资总监,主要负责中国固定收益投资市场研究,2010 年初,他加入景顺长城基金,组建固定收益团队。

既有在海外的学习经历,又有在摩根士丹利、景顺投资公司有的



未来 5 至 10 年,中国对固定收益产品的业绩考量指标会向成熟市场推进,既考虑收益率,也考量跟踪误差、信息比率,这既要基金公司推动,也需要投资者去推动。

实战经验,深谙海外市场的罗孟林认为,与美国等发达国家相比,中国的债券市场还处于发展阶段,未来有很大的空间,这正是他施展专业经验的机会。

罗孟林表示,美国的债券市场非常成熟,是股票市场的 2 倍多,

且债券品种丰富,有国债、机构债、企业信用债、MBS(资产支持债券)、ABS(抵押债券)等,企业信用债又有垃圾债券和投资级债券之分,还有一些以美元计价的新兴市场国家债券。由于特定的投资环境以及政府对发债主体的严格控制,目前国内的债券种类还不够丰富,很多券种尚未开发。不过,罗孟林很有信心,随着政府对公司融资渠道的进一步放宽,以及对社会融资品种的推广,国内债券品种将更加完善,总量也会大幅提升。

重视流程和风险控制

罗孟林认为,与海外市场相比,国内对债券投资的风险控制和流程梳理需要进一步加强。

在海外,债券投资对流程管理较国内而言要复杂很多,专业分工细致,宏观分析、信用分析、各类券种都有专业人士关注,流程完善协作密切。国内由于券种相对较少,各公司对债券投资流程相对简单,人员也要精简许多。

罗孟林还有一个感触是,海内外基金经理对收益的认知不同。国内资产管理公司以及投资者都比较强调的指标是收益率最大化,这成为一些公司唯一的考核指标,过多追求收益率往往容易忽略风险控制,在美国,对一个基金经理投资组合的考量首先是信息比率和跟踪误差。”

不过,罗孟林认为未来 5 至 10 年,中国对固定收益产品的业绩考量指标会向成熟市场推进,既考虑收益率,也考量跟踪误差、信息比率,这既要基金公司推动,也需要投资者去推动。投资者在其持有的基金产品中给

他带来 10% 的收益的同时,也要明白基金经理是如何做到的,在波动率多大的情况下做到的。

在控制风险上,罗孟林表示,在国外可以看到各类资产的历史波动率、相关系数,比如信用债和国债的相关系数,通过它们历史波动率的相关性,给出一定的风险指标,由此可以算出最优化的组合,再给出一个风险预算,这样就可以得出配置国债和信用债的比例,然后细分不同等级信用债的投资比例,这就是风险的量化,中国在这方面还有很大的发展空间。

打造最强固定收益投研团队

目前罗孟林的任务是打造出强大的固定收益团队。2010 年初加入景顺长城基金之后,罗孟林着手整合公司原有的固定收益投资资源,包括资深基金经理、债券研究员、信用分析师等,并招兵买马引进经验丰富、历史业绩优异的基金经理余春宁加盟。在罗孟林的规划里,固定收益团队的构成既要有基金经理这种投资小组成员,也需要非常细化的研究部,研究部分为宏观策略组、信用分析组、权益类的可转债组,以及量化组。其中,宏观策略组的重点研究方向是通过对宏观经济的分析,预测利率走势;信用分析组的重点在于跟踪信用产品的利率、风险等;可转债小组可与股票部门一起组建,分析可转债的投资价值;量化小组重在通过量化模型进行风险方面的分析。

罗孟林还表示,目前景顺长城正在发行该公司旗下第一只债券型基金,接下来将在久期长短、产品分级、债券品种三个方向创新产品,同时,由于有海外投资经验方面的优势,也会将投资范围扩大到海外债券市场。

景顺长城稳定收益基金拟任基金经理余春宁: 把握宏观 稳健投资

证券时报记者 杜志鑫

对于债券投资而言,什么因素最重要?景顺长城稳定收益债券基金拟任基金经理余春宁认为,债券投资最主要的是把握宏观、关注通胀,与大起大落的股票相比,债券基金更是一个获得稳健回报的好工具。

重在宏观

余春宁既在中国人民银行深圳特区分行的监管机构工作的经验,也有在大鹏证券、招商基金管理货币基金、债券基金的历程,有 11 年从业经验,可谓固定收益的老将。

谈及管理债券基金的心得,余春宁表示,债券产品和宏观经济联系紧密,从事债券投资最主要的是把握宏观经济,关注通胀水平,其中,通胀更是影响长债的主要因素。比如在 2006、2007 年,通胀水平一路走高,债券市场缺乏大机会,2008 年,随着美国次债危机波及全球,全球宏观经济迅速转向,通胀水平也相应下降,债券迎来了大机会。在 2008 年,偏股型基金基本上全军覆没,一些成功把握债市投资机会的债券基金收益率超过 10%。

余春宁认为,在中国从事债券投资,要关注信贷的宽松、资金面动向,在中国债券投资的主力军是银行,如果银行资金面宽松,就会多配债券,资金面紧张,银行就会少配甚至是卖出债券,反过来会影响债券的需求和收益率水平。

此外,余春宁强调要关注债券的估值,如果债券的收益率长期处于均值收益率水平以下,债市没有太大机会,如果债券收益率处在长期平均收益率水平以上,债券就具备了较好的配置价值,即使持有到期,也可以取得好的收益。

债券基金回报可观

与美国等发达国家不同的是,中国是股票市场占主导地位,债券市场占比很小,不过查看债券基金过去的收益率水平,却非常喜人。



WIND 统计数据显示,就可参与打新的一级债基而言,从 2005 年到 2010 年,每年都是正收益,五年来,一级债券基金指数的年化收益率最低 4.24%,最高 18.65%。余春宁表示,债券基金是给投资者提供稳定回报的好工具。而且,一级债基可以打新,权益部分也可以给债券基金提供更多的超额收益。

余春宁认为,目前债券的配置价值已经显现,很多债券的收益率水平处在历史上比较合理的位置。如果未来几个月,通胀水平继续冲高,债券的交易价值将显现出来,一旦出现这种机会,他将加大对债券的投资。

对于可转债、新股等权益类市场,余春宁认为,在上半场控通胀的背景下,权益类市场没有趋势性机会,因此,上半年对权益类市场将比较谨慎。如果下半年通胀水平下降,政策重心又可能会从抑制通胀转向保经济增长,上半年用来防通胀的紧缩性政策,可能会有所松动,同时资金面可能有所改善,这时权益类市场的机会就会显现。

对于目前的宏观经济,余春宁认为从去年下半年开始实施的紧缩性政策已经开始显现效果,未来经济增长可能会温和回落,这对债市比较有利。

南方恒元保本基金基金经理蒋峰:

用积极心态捕捉投资机会

证券时报记者 方丽

南方基金公司旗下保本基金在业内口碑不俗,“不仅保本还拥有不弱于股票基金的收益能力”,有持有人表示,创造出了有竞争力的收益率,是他投资的最大动力。

展望 2011 年,蒋峰认为要在通胀阴影下用积极心态捕捉机会,上半年市场将呈现箱体震荡、行业呈现结构性机会,高端制造业的投资机会可能贯穿全年。

蒋峰非常看好高端制造业,认为在劳动力成本上升、产业升级、节能降耗,环境保护的大背景下,高端制造业的景气度很高,也倍受市场关注。高端制造业所涉及的领域非常广泛,包括高铁、电力设备、工程机械、海洋工程、电机等细分行业都会有较好的阶段性机会,今年 1 月至 2 月高端制造业的爆发仅仅是个开始,后续行情仍将继续。

股市上半年箱体震荡

当前困扰市场最关键的因素是通货膨胀的压力,对此,蒋峰有着不同的解读。

蒋峰认为,通货膨胀趋势不会失控,但输入性通胀可能带来冲击,政策面、资金面从紧的消极影响不能小觑。从银行回购利率水平来看,资金面很紧,因此股市阶段性上涨空间可能有限。但大盘蓝筹股估值水平处在历史较低的区域,加上今年上市公司基本面较好,市场下跌空间也非常有限。

蒋峰介绍,考察制造企业要三问:一是行业门槛高不高?二是行业发展空间大不大?三是行业竞争态势如何?要精选出行业壁垒高、竞争有优势、市场空间大,且估值偏低的优质企业。

蒋峰还看好通货膨胀的投资主题,他认为投资机会不仅来自自身处上游具备较强资源属性的上市公司,也来自于集中度高的中下游行业优势企业,它们具有很强的定价能力,在通胀的背景下仍能通过有效提升产品价格扩大企业的毛利,这些行业的代表就是银行、消费、百货等行业。目前资金面相对较紧,银行业拥有较强的议价能力,息差拉大将给银行带来更大的利润空间,

来看,中轴可能是在 2800 点至 2900 点,而下半年市场走势要看通货膨胀能否被有效控制和全球经济走势,需要边走边看。

对于出现系统性行情的时间窗口,蒋峰认为,关键还在宏观货币政策,如果政策出现松动迹象,投资情绪将呈现上升格局。他预测时间窗口可能出现在二季度末三季度初,因为 CPI 在 5、6 月份有望回落。

今年投资最好实行反向操作思路,在市场一片大好时降低仓位,在市场冷清时保持投资热情。”这是蒋峰对投资者的建议。

高端制造业机会贯穿全年

蒋峰非常看好高端制造业,认为在劳动力成本上升、产业升级、节能降耗,环境保护的大背景下,高端制造业的景气度很高,也倍受市场关注。高端制造业所涉及的领域非常广泛,包括高铁、电力设备、工程机械、海洋工程、电机等细分行业都会有较好的阶段性机会,今年 1 月至 2 月高端制造业的爆发仅仅是个开始,后续行情仍将继续。

蒋峰介绍,考察制造企业要三问:一是行业门槛高不高?二是行业发展空间大不大?三是行业竞争态势如何?要精选出行业壁垒高、竞争有优势、市场空间大,且估值偏低的优质企业。

蒋峰还看好通货膨胀的投资主题,他认为投资机会不仅来自自身处上游具备较强资源属性的上市公司,也来自于集中度高的中下游行业优势企业,它们具有很强的定价能力,在通胀的背景下仍能通过有效提升产品价格扩大企业的毛利,这些行业的代表就是银行、消费、百货等行业。目前资金面相对较紧,银行业拥有较强的议价能力,息差拉大将给银行带来更大的利润空间,

一季报中将表现出来。不过,今年流动性偏紧,银行估值难有较大提升,依然是结构性机会。”

蒋峰也看好电力行业。他表示,在“十二五”期间,网线、配电、输电网络完善、新能源接入等方面的投资,将给整个电力行业带来较好的景气度,尤其是给优秀企业带来较大的增长空间。而且,中国在输电和电力自动化控制方面拥有较强优势,可能成为通讯、家电、高铁行业之后,第四个走出国门的优势行业。

此外,蒋峰认为,航运、电解铝等行业拥有景气反转所带来的投资机会,不过这些交易性机会周期较短。低估值蓝筹板块中的优势企业 2011 年盈利增长仍然比较确定,因此仍存在着很好的投资机会,下半年可适当关注食品饮料、商业、医药等稳定成长行业带来的确定性收益机会。

创造出有竞争力的收益率

蒋峰仿佛已经成为保本基金的代言人”。

自 2007 年加入南方基金,蒋峰就开始管理南方避险保本基金,2008 年 11 月又开始管理南方恒元保本基金。他所管理的基金都拥有较好收益,不仅实现了保本,也跑赢了通货膨胀水平。天相投研数据显示,南方恒元自 2008 年 11 月份成立以来,年化收益达 13.5%,对于低风险投资者来说极具吸引力。自蒋峰管理基金南方避险基金以来,该基金每年年化收益达 7% 至 8%,同样跑赢了通货膨胀。

蒋峰的目标是,在风险控制的前提下给低风险投资者有竞争力的收益率。”蒋峰坦言,给投资者创造出有竞争力的收益率,是他投资最大的动力。他透



露,未来南方基金将在保本上加大创新力度,更细分更多元化,满足投资者的不同需求。

蒋峰自去年 12 月开始接管纯股票型基金南方盛元红利基金,业绩也非常突出。管理保本基金和股票基金不同,保本基金是中低风险基金,而南方盛元要战胜业绩基准,要在同业之间竞争,而我要创造出在同业之间具有吸引力的收益水平。”

蒋峰介绍,南方基金不断创新投资方式,是良好业绩的保证。南方基金在投资上进行了一定创新,对沪深 300 覆盖的 13 个行业进行深入研究,尤其是重点考察了历史上出现超额收益的行业并进行了重点配置。并且在重点行业内部采取分散优化配置策略,在重点行业中选择一批公司进行分散配置,不仅可以最大限度分享重点行业的上涨,净值波动水平也相对较低。”

过去这一投资方式获得了较大成功,未来南方基金业绩将继续稳步向前。”蒋峰充满信心。

■ 对话 | Talk |

油价上涨影响有限

货币政策收紧,A 股震荡,未来股市投资机会何在?南方恒元保本基金基金经理蒋峰、景顺长城稳定收益债券基金拟任基金经理余春宁做出了精彩解答。

证券时报记者:您如何看待今年两会所带来的投资机会?

蒋峰:今年两会的关键词是民生,民生相关的话题不仅是代表们讨论的热点,也是政策面和市场多方关注的重点。和民生相关投资主题主要包含四个方面内容:通货膨胀水平、保障性住房建设、医疗体制改革,以及环境保护。从这四个角度来看,保障性住房的建设对 A 股整体影响较大,相对来说更为重要。

数据显示,2010 年保障性住房计划开工 590 余万套,目前已经完成了 350 余万套,今年计划要建设 1000 余万套保障性住房,将给水泥、建材、家电、工程机械等相关板块带来阶段性投资机会,目前这些公司的估值水平也比较低。

证券时报记者:北非和中东动荡推动油价飙升,会否加大中国的通胀压力,对 A 股有何影响?

蒋峰:油价上涨对 A 股影响有限。这次油价上涨主要是因为中东和北非的政治动荡,从而影响石油供应量,但实际石油需求量并没有超预期,不少发达国家的石油储备是充足的。从这个层面上看,油价上涨对 A 股市场的影响主要是心理层面,市场担心油价上涨导致通胀水平继续上升,宏观调控力度还将加强,而紧缩政策之下 A 股将会震荡。不过,这一影响的大小还有待观察:一是目前油价上涨主要是成品油价格上涨,会否对 CPI 数据造成影响还要观察;二是油价即使超过 80 美元,中国有价格管制,影响力并不会太强;三是欧佩克组织中的闲置石油产能可能一定程度恢复,将出现抵消作用。综合来看,油价上涨对 A 股市场的冲击不太

大,不会改变 A 股市场的大趋势。

余春宁:今年的通胀应该比较可控,年初,温总理在山东视察工作时候就说,今年经济工作的首要任务是稳定物价,两会温总理政府工作报告也强调要控通胀、调结构、保民生”。随着一系列控制通胀的紧缩性政策连续出台,CPI 已经有得到控制的势头,1 月份公布的 CPI 已低于此前市场的预期,说明控制通胀的措施已经开始显现效果。

另外,油价恶性大幅上涨的可能性并不大。首先从石油供需看,虽然利比亚产油量比较大,但利比亚因为动乱减产的石油靠沙特等欧佩克的闲置产能就可以补上,沙特也不会要加大石油产量。其次,中东局势不会在中东国家大范围蔓延,因为动荡局势蔓延至沙特等产油大国,对美国也不利。

目前的油价上涨,虽然部分反映了利比亚等国家的政治因素,但油价上涨主要反映的是美国、欧洲等全球经济的温和复苏。

证券时报记者:中国实施了比较严厉的紧缩性政策,经济会不会出现恶化?

余春宁:这种可能性比较小。目前中国经济增长的基础不错,民间投资也比较稳定,现在政府为了抑制通胀实施了紧缩性政策,但是这种紧缩性政策并没有紧缩到经济断崖式下降的地步。其次,虽然今年政府工作的第一任务是防通胀,如果为了控制通胀而导致经济下行的话,政府想把经济救起来,也仍然会有很多办法,现在政府面临换届,各地投资冲动仍然比较强。

第三,我们现在面临的外围环境比较好,在经济危机期间,欧美等发达经济体均出现了严重问题,对中国的出口有较大影响。现在美国、欧洲等经济体的复苏比较好,对出口非常有利。此外,中国的城市化进程远没有结束,在保民生的基础上,中国的经济增长点还很多,中国经济不太可能仅仅只是因为防通胀就熄火。(方丽 杜志鑫)