

华安基金陆从珍:追随内心 固守自我

陆从珍认为,今年以来市场行业轮动迹象明显,资金不停在各个板块之间流动,要完全跟上市场节奏非常困难。市场短期内对周期股的热情不会消退,例如钢铁、水泥、银行、煤炭,依然可以继续关注。下半年应重点关注新兴产业。此外,银行股整体性价比较好,但我的配置并不多,因为如果未来指数表现较好,个股就会更活跃,能够寻找到更优于银行股的品种。”

证券时报记者 张哲

成立不到7年,总回报近5倍,配置型基金华安宝利成立以来的表现不输于偏股基金。截至4月15日,更以8.17%的净值增长率排名晨星标准混合型基金第一名。在华安基金会议室,证券时报记者采访了该基金现任基金经理陆从珍。

职业生涯:择时而动

举止沉静,谈吐从容,是陆从珍给人的第一印象。“我本科的专业是英语,但研究生时则主攻经济学。”陆从珍说。上世纪90年代初,在英语作为中国与世界接轨的重要工具异常走俏的背景下,一个英语专业的学生放弃专长而转向另一个领域,需要相当的勇气及前瞻能力。

毕业后她进入工商局工作,但兴趣所在,最终选择了证券市场。2000年底,她放弃了公务员的安逸生活,加盟外资证券京华山一,正式走进了投资世界。1997年亚洲金融风暴时,日本山一证券倒闭后被中国台湾京华证券收购,创下了当时华人收购日本证券公司的先例。收购后更名的京华山一立足香港,为亚太、欧美等地客户提供投资咨

询服务。京华山一在大陆配置的研究人员不多,我们当时主要负责的是在香港上市的大陆公司,在大陆研究更有优势。每个研究员覆盖的范围非常广泛,自己覆盖的就有地产、交运、电力等行业。当时我们就已经采用了海外成熟的研究系统和方法,建立财务模型,撰写深度报告。”陆从珍回忆道。

良好的开端给陆从珍后来的研究生涯带来了事半功倍的效果。2003年,陆从珍加入中企东方做研究,为公司的境外投资提供建议,同时负责将财务模型构架引入中企东方。2001年之后,A股市场持续低迷,而海外及香港市场却已从2002年底开始进入牛市。2005年A股极低的估值,让陆从珍看到了巨大的机遇,“我要研究A股。”于是凭借对市场的判断,她于2005年中加盟了东方证券研究所。事实证明,她做出了正确的选择。2008年3月,陆从珍加入华安基金管理公司。

投资理念:精选个股为主

研究员出身的基金经理中,不少在理念上重个股研究。她笑言,我的投资理念里面有一些原则,精选个股是核心,哪些股票有盈利空间就买入,为持有人赚钱是首位的。

去年底,华安宝利大幅减持了食品饮料、医药等行业个股,转而重仓投向高端制造业。今年以来高端制造业表现优异,为华安宝利奠定了良好开局。进入二季度,去年末重仓买入的相关个股都有优异表现,也为其近期的业绩猛涨插上了翅膀。尽管频抓牛股,但陆从珍表示,投资中的一些原则也让自己错过很多机会,比如错过了去年中小盘股票的一波浪潮。我的投资理念还是相对保守,不会因为市场短期追捧而买入我认为估值很高的品种,很难接受高估值。我是以做绝对收益的心态管理这只基金。”

正因为如此理念,陆从珍持有的股票往往实现了预期投资目标就果断卖出,不会因为市场短期追捧而动摇。尽管可能丧失一部分后期利润,但也确实回避了风险。去年带来主要贡献的还是在传统的行业,因为只有有估值的支撑,可以看到清晰的盈利空间,才能重仓配置,获取较好收益,同时,这类公司也有足够的容量容纳资金。小股票进出比较困难,冲击成本大,到达目标价位,或者因为判断错误想减仓时,无法在短期内卖出。”

她表示,市场行情往往体现为行业轮动特征。一个阶段的市场热捧行业到下一阶段可能会无人问津,而机会往往蕴藏于这种市场热点阶段性的转换中。因此,应尽量隔离市场潮流的阶段性偏见,对所有行业都保持敏锐的关注,以期寻找在各个阶段最合适的重点行业配置。并且用动态的眼光来看市场,在获利之后适时了结,锁定收益。

市场判断:A股向上机会大

目前市场一致认为,通胀是影响下半年A股走势的一大因素。陆从珍

表示,2011年通胀将是主导国内政策走向的主要因素。从2010年下半年开始,政府已经连续上调利率及存款准备金率,回收流动性的意图明显。因此对经济增长方面的考虑势必较少,预计二季度经济增长不会很强,我的理解是,中国经济也需要把增速降低一点。但下半年由于保障房开工等因素,经济仍将维持较高增长率。”

3000点对A股来说是一个重要的关口,每逢市场冲高至此就要展开震荡盘整。对未来A股的市场表现,陆从珍认为,下跌空间不大,上升概率大于下跌概率。她表示,从A股行业比例来看,占据半壁江山的银行、保险等金融股及石油石化估值便宜,银行动态市盈率不足10倍,这也决定了A股市场不可能出现大跌。而一旦未来银行股估值提升,市场向上就有空间。

对于具体的市场投资机会,陆从珍认为,今年以来市场行业轮动迹象明显,资金不停在各个板块之间切换,要完全跟上市场节奏非常困难,因此不妨看得更长远一些,借助研究力量细挑个股。

市场短期内对周期股的热情不会消退,例如钢铁、水泥、银行、煤炭,依然可以继续关注。下半年应重点关注新兴产业。此外,银行股整体性价比较好,但我的配置并不多,因为如果未来指数表现较好,个股就会更活跃,能够寻找到更优于银行股的品种。”

对于大小盘风格的切换,她认为,增量资金不足的情况下,市场将继续呈现大小盘此消彼长态势。如果按照普遍把小盘股归为新兴产业,将大盘股看成传统产业的分类方法,中期机会差异不是很大,但长期来看,新兴产业更具备投资价值。只是未来在投资小盘股时,应更加重视企业的盈利质量与成长能力,小盘股将分化,不会再像2010年凡小必涨。



陆从珍简历

经济学硕士,10年证券、基金行业从业经历。历任上海市工商局职员、京华山一证券上海公司高级研究员、中企东方资产管理公司高级研究员、东方证券研究部资深研究员等职。2008年3月加入华安基金管理公司,任研究发展部高级研究员,2009年5月16日至2010年4月21日担任京安顺和华安宏利股票基金的基金经理助理,2010年4月21日起担任华安宝利配置基金基金经理。

刘朝阳:公募债券基金被动投资第一人

证券时报记者 方丽

南方中证50债券是国内首只债券指数基金,开创行业先河,而国内公募基金第一个进行债券被动投资的便是刘朝阳。

80后的刘朝阳朝气蓬勃,对后市充满信心。她认为,紧缩政策下,下半年通胀回落是大概率事件,加息的中后期之后,债券收益率水平会处于一个历史相对高的水平,为债券指数基金提供了一个比较好的时期。未来半年到一年可能获得高于历史均值的收益率是大概率事件。”

研究员出身 熟悉债券市场交易

刘朝阳走的是从研究员发展成基金经理的老路,不过她能够脱颖而出,是因为她是南方基金研究员中债券交易经历最久的一个。她说:“债券指数基金对交易能力需求会高一些,因此对债券交易经验要求更高。”

自2007年毕业之后,刘朝阳就进入南方基金,她的角色几年间变换多次,做过宏观研究员、债券交易员、货币基金的协助管理,目前是固定收益部宏观策略高级研究员。多重角色的变化,让她对债券投资有自己独特的见解。

据刘朝阳介绍,为了培养人才,南方基金固定收益部实行一个特别的制度:债券交易员和研究员进行轮岗,因为进行债券交易对债券投资有较大帮助,而刘朝阳就是第一位正式进入债券交易部锻炼1年多的研究员。因为这段时间在债券交易方面的历练,让我对一年四季债券市场上可能出现的一些季节性波动有了清晰了解,而且跟其他债券市场机构成员的沟通交流有很好的积累。”

刘朝阳表示,债券投资与股票投资不一样,债券交易更多体现的是人与人之间的沟通,做过债券交易员,一方面非常贴近市场,另外一方面,与各机构之间的交流更加顺畅,能够清晰了解机构之间的习惯、偏爱、信誉度等。这样在债券交易上,把握会更大一些,而且在交易完成上会更顺畅一些,我很喜欢债券交易工作。”她也认为,作为一名女性,在沟通上更灵活更有优势,非常适合进行债券投资。

更重要的是,在债券投资上还有来



自团队的支持。刘朝阳表示,在固定收益部,研究员和基金经理之间的沟通都是顺畅的,每周研究会通过定期报告的形式,与基金经理沟通对市场的看法,每两周基金经理和研究员坐在一起,讨论各自的市场观点,除此之外,还有一些定期和不定期的交流,这些使得她的研究和投资效率得到了极大的提高。

下半年通胀回落 债券市场高位震荡

“下半年通胀回落将是大概率事件,而二季度主要矛盾将是通胀居高难下。”刘朝阳这样展望后市。

刘朝阳表示,去年四季度以来央行4次加息,7次调整准备金率,并提出了差额准备金率惩罚性措施,对银行贷款进行了非常严格的控制。目前货币增速已逐渐回到了历史中性水平, M2 回落到16%以内。由于贷款规模的限制,银行通过提高贷款利率来弥补的减少,对于实体经济的紧缩力度远超过了4次加息的影响。货币的紧缩必然将压制内需的增长,受此影响二季度经济将有所放缓。”她还表示,通胀居高难下将是二季度主要矛盾。

刘朝阳解释道,根据翘尾因素粗略估算,2011年居民消费价格指数(CPI)同比总体将呈现前高后低趋势。从单月看,3月份5.4%创出了此轮通胀的新高,4月至5月由于食品价格的

季节性回落,同比增速将会略有放缓。根据货币增速的领先性和翘尾因素的影响,6月仍有可能创出新高。进入三、四季度虽然食品价格存在季节性反弹的可能,但翘尾因素的快速下降会起到抵消作用。从通胀的周期角度和货币政策紧缩效果的角度讲,下半年通胀趋势性回落是大概率事件。

她进一步表示,下半年在翘尾因素和紧缩政策的共同作用下,通胀水平将有所下降,但下降幅度有限。今年还可能加息1至2次左右,因此基准利率上升至略高于历史均值的水平,通胀下半年预期回落至3.5%至4%的范围之间,这样的一个利率水平其实基本上已经可以逐渐满足正利率的需求。”

对于宏观政策走势,刘朝阳还表示,从一季度以及3月份的经济数据看,货币政策和信贷政策已经在经济上有一定的反应,但反应的幅度是低于市场预期的。从这个角度看,目前经济情况为货币政策继续紧缩留下了一定的空间。但随着货币政策和信贷政策的进一步收紧,二、三季度经济将会出现放缓的苗头,届时政策将根据经济、通胀的情况相机抉择,总体而言,我国调控的经验越来越丰富,超调的可能性较小。

在这样的经济和通胀情况下,政策继续大幅收紧的可能性将大大降低,债市将面临一定的机会。刘朝阳认为,未来3个月最好的品种为信用债。目前信用债的绝对收益率水平处于历史高位,

刘朝阳对后市充满信心,她认为,下半年通胀回落是大概率事件,而二季度主要矛盾将是通胀居高难下,债市未来3个月最好的品种为信用债。在二季度的5、6月份,特别是6月份前后是比较好的建仓时期。

此外信用利差还可能有所收窄,从而获取更高的净价回报。

被动投资效率高 债券基金迎来配置良机

数据显示,对比2004年~2005年和2006年~2008年,加息周期之后,债券市场都出现了一波大行情。因此,刘朝阳满怀信心地表示,现在债券收益率处于一个历史较高时期,未来半年到一年可能获得高于历史均值的收益率是大概率事件。

对于债券基金进行被动投资,刘朝阳认为具有优势,“这只债券指数基金可以成为机构和个人最好的配置工具。”进行被动投资,可以更透明化,而且完全分离股票市场的波动,这将资产配置权还原给投资者,投资者可以根据自己的风险承受能力,通过搭配股票指数和债券指数,来实现更有效的个性化投资。

据刘朝阳介绍,中证50债券指数由50只债券组成,国债、金融债和信用债的数量分别是15只、20只和10只左右。这只债券基金的久期大约在4年左右。跟股票指数一样进行,这只基金也被跟踪中证50债券指数,具体操作上,会将90%以上的资产配置于成分券和备选券。”数据统计也显示,自2003年以来,与其他的资产相比较,这个债券指数的波动率远远小于其他的资产。从风险和收益比来看,目前不少普通债券基金通过投资于股票、可转债增加了整个债基的波动性,债券指数远远高于现在普通债基。

对于将采取何种建仓策略,刘朝阳表示,在二季度的5、6月份,特别是6月份前后是一个较好的建仓期。主要是因为现在资金面紧张,银行每个季度末有存款压力,因此她将在新基金成立后且打开赎回之前相对谨慎,以配置风险较小、收益率相对更具有优势的品种为主,后续就以跟踪指数为主要配置思路。

南方宝元基金经理应帅、李璇:信用债有潜力

证券时报记者 方丽

加息、提高存款准备金率,央行的连续举措令一季度债券市场起伏震荡。在这种背景下,南方宝元基金以0.39%的正收益成为一季度偏债基金业绩冠军。而未来债券市场如何走?今年打新策略如何?南方宝元基金经理应帅和李璇有自己的看法,债券品种上更看好信用债和金融债,而股票投资上,低估值和稳定增长两类品种更受到他们的关注。

应帅:在未来3~6个月之内,政策的紧缩力度不会放松,不利于股票市场趋势向上。不过,宏观经济增长保持着比较好的水平,因此市场将呈现一个震荡向上的格局。我们的主要策略是:保持比较高的仓位,维持在32%~33%之间波动,基本上不择时。主要看好两大板块,一是低估值板块,如银行、地产、机械等,另一个是稳定增长板块,如医药、白酒等消费概念。

李璇:今年以来宏观政策调整比较密集,二季度通货膨胀方面很难有实质性的下降,4、5月份有翘尾的影响,可能通常在5%左右,6月份由于翘尾因素比较高,通胀将有所上升。

中长期来看,目前中国城镇化速度非常快,劳动力的供给短缺和劳动力成本上升已经成为中国经济未来发展重要的问题,也将影响以后的长期趋势。如果要保持8%以上的经济增速,中国未来的长期通胀水平可能会面临一定抬升。下半年的走势,我们认为虽然在翘尾因素以及紧缩政策的作用下,通胀水平会有所下降,但是很难达到3%那样的低位。在这样的经济和通胀情况下,二季度还会有紧缩政策的出台,三、四季度视经济和通胀的情况,紧缩政策可能有一定的松动。债市将面临一定的机会。但是目前来看,债市系统性机会尚未到来。

应帅:您更看好哪些债券品种,为什么? 李璇:下半年我们配置将偏重于信用债,以及进可攻退可守的含权类浮息金融债。

李璇:我认为重要的转折主要来自对政策放松的预期,而这又取决于经济和通胀的趋势,无论是看到通胀下降的趋势,还是看到经济下行的趋势,都可能导致政策紧缩力度逐步减弱,成为债市的转折点。二季度债市转折的可能性较小,下半年存在这个可能,但还需要进一步对经济指标进行观察。

债券市场收益率却几乎没有上升。所以我们认为未来利率风险已经不大,但也没有大的机会。而信用债在一季度大幅供给的压力下,收益率和利率都较年初有所上升,目前银行间信用债的票息、利差都处于历史3/4分位以上,这使得信用债是最好的等待债市机会的品种。高票息保证了较高的持有收益,而高利差使得信用债收益率下降的空间大于利率债。

应帅:您认为未来利率风险已经不大,但也没有大的机会。而信用债在一季度大幅供给的压力下,收益率和利率都较年初有所上升,目前银行间信用债的票息、利差都处于历史3/4分位以上,这使得信用债是最好的等待债市机会的品种。高票息保证了较高的持有收益,而高利差使得信用债收益率下降的空间大于利率债。

李璇:下半年我们配置将偏重于信用债,以及进可攻退可守的含权类浮息金融债。在各类债券品种中,比较看好信用债,特别是银行间信用债。目前货币政策的紧缩已经进入了中、后段,根据历史规律,债券市场收益率一般在货币政策前半段调整较为充分,而后半段一般维持高位震荡的走势,例如2008年上半年,存款准备金率调整达6次之多,而