



长盛基金总经理周兵： 革故鼎新 蓄势发展

证券时报记者 周文亮

今年5月，长盛基金公司迎来了新掌门人周兵，这位有着二十余年海内外金融行业经验，以副总经理职位服务公司超过七年的新任总经理，有着怎样的思考？证券时报记者对周兵进行了专访。

嫁接先进理念 革新发展模式

周兵认为，中国基金业经历了13年的发展，初创期的厚利时代已经结束，现在已到优胜劣汰、利润社会平均化时代。但基金业长期的发展潜力是巨大的，而发展的关键取决于基金公司作为专业投资者所提供的服务能否真正为投资人带来利益。

面对目前整个市场大的环境，基金公司首先要做的是改变自己，提升自己，顺应外部环境，革故鼎新，蓄势发展，周兵告诉记者，长盛的格言是“在无奈中有所作为，在低谷中学会进取。”

周兵说，为广大投资者带来持续、稳定、长期的回报是长盛始终如一追求的目标。作为新任总经理，他和管理团队的目标是，迎接挑战、洞察机遇、细致钻研、有效把握，将长盛基金打造成为一家制度机制优越，人才和产品储备充实、投资业绩稳定、品牌口碑良好的领先的基金公司。作为老十家基金管理公司和社保基金首批管理人之一，长盛基金的根基稳，底蕴厚。但要想实现跨越式发展，靠按部就班的模式是远远不够的，长盛将嫁接先进理念，革新战法，提高效率。

以人为本 人才强司

谈到人才，周兵认为，具有“想干事、能干事、干成事”素养的人是长盛需要的人才。想干事表明了工作态度，能干事表明了具有较强的知识素养与经验，干成事则表明了要具有百折不挠的大无畏精神和勇气。

长盛坚持以人为本，“人才强司”策略，持续完善相应的人力资源战略，包括平等竞争的选人、人尽其才的用人、学习成长的育人、激励提升的留人战略等，实施以发展的空间吸引人才、用事业的舞台造就人才、用优秀的文化塑造人才、以尊重的态度对待人才、用良好的机制留住人才的人力资源战略。

同德同智 同益同盛

长盛特别注重企业文化的创新和建设，周兵介绍，在12年的发展历程中，公司已经沉淀形成了独特的文化理念。长盛的使命是“专业理财，造福百姓”。长盛希望成为百年老店，基业长青，长盛的愿景是“长胜百年，百年长盛”。

如何达成长期目标？长盛的核心价值观是“同德同智，同益同盛”。同德同智体现了长盛人诚信正直、关爱感恩、谦虚戒躁；同益同盛体现了长盛人专业敬业、稳健进取、奉献精神。

通过持续践行这些优良的文化理念，保持良好的自律意识和行为习惯，有效促进长盛中短期各项经营管理目标的实现，并为实现“长胜百年，百年长盛”的愿景不断夯实基础。

单一投资未设限 基金集中持债风险爆发

8只债基净值两月下跌超10%，甚至有杠杆债基单日净值大跌逾13%

证券时报记者 木鱼

单一债券占基金资产净值比例的毫无限制，再加上债券市场的大跌，让2011年三季度债券基金集中持债风险爆发。截至今年9月16日，3只普通债券基金两个月净值下跌超过10%，5只杠杆债券基金净值两个月下跌超过10%，其中甚至有杠杆债券基金单日净值大跌超过13%。

基金批量集中持债

由于基金相关法规中并没有规定单一债券最高占基金资产净值的比例，因此基金业内出现了大批债券基金持有单一债券产品超过20%，甚至超过50%的情况。

天相统计显示，2009年到2011年中期，债券基金一共出现了多达194次基金持有某一债券品种占净值比例超过20%的现象，其中有4次超过了50%。北方某债券基金2009年一季度末持有08央票47占基金资产净值比例达到了62.54%；2010年三季度时，上海某债券基金持有10贴债02占基金净值比达到了53.54%。

从今年中期的债券基金持债情况来看，出现了22次债券基金持有单一债券占比超过20%，114次债券基金持有单一债券占比在10%到20%之间。

可转债品种在今年第三季度大幅下跌，7只债券基金今年中期持有中行转债占比超过20%，最高达29.84%，其中一只债券基金还持有工行转债超过26%，两大银行转债合计占该基金资产净值的50%以上，该基金正是两月净值大跌了超过10%的基金之一。

在可转债市场中领跌的石化转债被6只债券基金持有10%到16%之间，截至9月16日，石化转债三季度以来大跌了16.06%，相关债券基金损失惨重。

此外，一些新上市债券基金公告显示，某封闭分级债券基金产品持有一债券市值超过了基金资产净值的130%，超出100%的原因在于基金可以通过债券回购等交易进行放大投资。

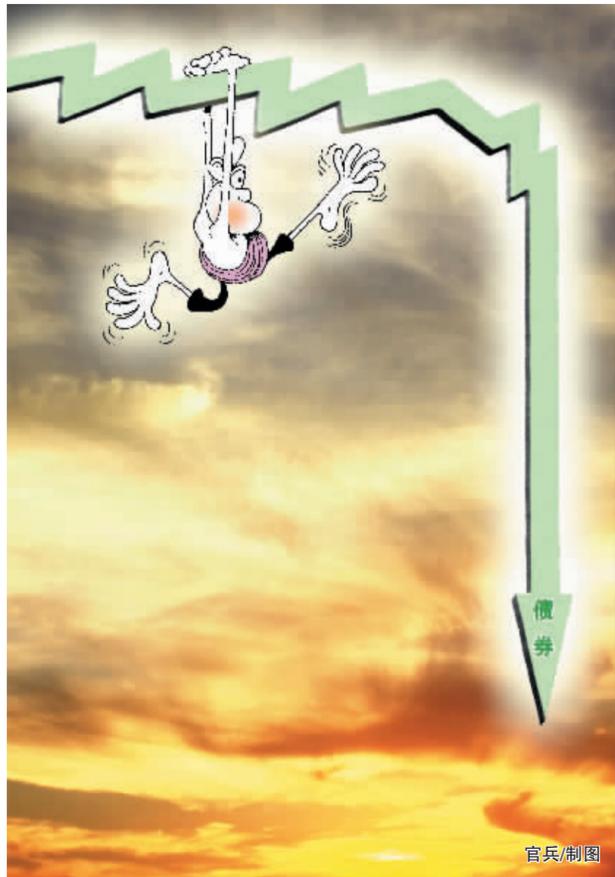
杠杆债基净值价格双跌

当集中持债发生在分级债券基金的杠杆份额时，投资风险又进一步被放大。天相统计显示，2011年7月17日到9月16日两个月时间里，9只杠杆债券基金净值平均下跌了12.45%，其中有5只杠杆债券基金净值下跌超过10%，最高的一只达到了28.6%。

不仅杠杆债券基金单位净值大跌，基金价格同样出现大幅下跌。9只杠杆债券基金中有6只最近两个月下跌幅度超过了10%，其中2只下跌幅度超过20%，最高阶段下跌幅度达到了28.05%。

对于杠杆债券基金来说，基金单位净值受重仓债券品种波动的影响更大。如果一只分级债券基金母基金的100%净资产投资于某一债券，杠杆债券基金的杠杆比例超过5倍时，这一债券价格1%的下跌幅度能够导致杠杆债券基金5%以上的大跌。目前国内债券基金中，单一债券品种波动对某杠杆基金的最大影响达到了8倍。

债券基金集中持有某一债券的风险值得基金业内高度关注。基金法规将基金持有单一股票比例最高限制为



官兵/制图

10%，这一规定明显限制了单一股票投资风险对基金净值波动的影响，但在债券投资上却没有任何限制，基金历史上也曾经出现过因重仓持有可转

债而被套利的现象。2005年年底招行公布股改方案时，兴业可转债因持有招行转债占比超过20%，而成为机构资金套利的工具。

股债双熊年金亏损 基金公司“背书”保规模

证券时报记者 木子

投资经理大部分组合亏损，连续数月写亏损说明；市场部倾巢出动安抚大客户，忙到只剩接线员……股债双杀夹击下，基金公司的年金业务亦惨淡经营。

年金遭遇股债双杀

证券时报记者获悉，在深圳一家大型基金公司近百个年金组合中，今年以来亏损最多的超过4%，2%左右的亏损是平均水平。

北京一家大型基金公司机构部人士也证实，该公司大部分年金账户今年以来的收益都是负的。股市债市都不给力，年金“随行就市”出现亏损是各家基金公司的普遍现象。

“不理解年金为什么亏损面这么大。”前述北京大型基金公司机构

部人士说，7月以来债券市场城投、信用、转债轮番下跌，转债跌到100元的时候大家以为安全了，谁知道后面跌幅更深。比如一个年金组合10%的仓位买了转债，转债跌10%，就亏掉1%；此外近期信用债发行量特别大，最近20天收益率上升了大约60个基点，三年期品种一年才6个百分点左右的收益，最近20天就亏掉两个点；股票就更不要说了。

“不过年金也有正收益的，啥也别干、只做回购，没有转债，股票持有消费类，这样的话就可以保有微利。”深圳一家中型基金公司的投资经理说，他管理的一个年金账户今年主要做回购，尽管10个点的股票仓位微亏了一点，但算上做回购的收益，目前还有一点绝对收益，在他管理的多个年金账户中，这也是唯一一个正收益的组合。

市场部日子难过

8月底以前是因为股市不好拖累了年金收益，毕竟债券资产是赚钱的，我们写亏损报告还能说“增加债券等固定收益类配置”，现在是股债双熊，债市一点不比股市好，连报告都不知道怎么写了。”前述深圳基金公司一位年金经理抱怨，已经连续写了3个星期的亏损说明，不过，市场部的压力更大。

年金现在的亏损其实主要是系统性的风险，但年金客户是强势客户，他们只要亏了我们日子就难过。”该公司市场部人士说，现在他们部门几乎全部都在出差拜访年金客户，只剩接线员在办公室。不过企业也有难处，觉得没办法向职工交待。

尽管跟公募相比，年金业绩尚可，但年金客户一旦没维护好，几十

亿的资金就没了，这还是让基金公司感到压力。北京一家基金公司市场部人士透露，今年因为年金业绩不佳，他们和固定收益部的同事一个月内就去给大客户“背书”两次，因为今年业绩都不好，放在哪家公司都一样，该客户还没想着撤资，否则公司要损失几十亿的管理规模，实在交不了差。

事实上，基金公司小心维护年金客户的另外一个原因在于，尽管年金管理费只有0.6%，其实比扣除了渠道费用的公募产品收入还高。年金只是在开拓期公关营销费用高，但年金是大单销售，单位成本比公募低很多。一般大的企业集团会把年金资金分散到三五家公司，一旦拿到单，只要不在几家排名垫底，年金资金基本属于只进不出。现在的市场环境，发什么公募产品能发到几十亿规模啊”。深圳一家基金公司市场部人士说。

应对单一债券 投资比例设限

证券时报记者 木鱼

债券品种在投资者心目中是稳定收益、波动水平低的品种，今年第三季度可转债、企业债等债券品种价格的大幅下跌让基金业内重新认识了债券投资的风险。

在现行的基金相关投资法规中，并没有明确的债券基金投资单一品种比例限制，控制单一债券品种的投资比例成为基金公司内部风险控制的工作之一，一家风险控制能力强的基金公司绝对不会过高比例投资于单一债券品种。然而，在利益的驱使下，一批基金公司加大债券投资的杠杆，集中投资在一两只债券品种上，持有单一债券的比例不断攀升。

既然基金相关法律规定了持有单一股票比例最高限制为10%，那么在债券投资风险已经暴露出来时，基金业内有必要对单一债券投资比例设限。

主要有两种限制方法可供选择，一种是对所有债券品种设置一致的限制比例，例如20%。

另一种方法是针对不同债券品种的风险收益特征，单独设置不同的限制比例。从风险水平来看，可转债的风险水平高于企业债，企业债的风险水平又高于国债、央票、金融债、中期票据等品种，因此可以设置与风险匹配的投资比例。如可以考虑将单一可转债投资比例限制为12%或15%，单一企业债投资限制为20%，国债央票金融债等品种限制为25%。

两周净申购36.5亿份 机构借ETF密集建仓

证券时报记者 杨磊

股市震荡走低中，一些机构和大户通过交易型开放式指数基金(ETF)密集建仓，最近两周沪深两市ETF净申购了36.5亿份，不仅是今年三季度以来的新高，而且距离今年4月下旬的两周37.88亿份相差不多。

上交所网站信息显示，上周沪市ETF以净申购为主，总净申购份额达到了7.53亿份；其中上证新兴产业ETF、上证50ETF和上证180ETF是净申购的主力，分别净申购了3.03亿份、2.18亿份和1.92亿份，这3只ETF净申购的7.13亿份，占沪市全部ETF净申购的90%以上。此外，上证超大盘ETF上周出现了0.27亿份的净申购。

在深市方面，上周深市8只ETF合计净申购了4.8亿份，其中以深100ETF为净申购的主力，达到了3.57亿份，占到了深市净申购总量的70%以上，深证TMT50ETF也出现了较大规模的净申购，达到了0.95亿份。

从两周累计数据来看，沪深两市ETF连续出现较大规模净申购。沪市ETF前一一周净申购了16.64亿份，加上上周的7.53亿份，两周净申购24.17亿份；深市ETF前一一周净申购了7.53亿份，加上上周的4.8亿份，为12.33亿份，沪深两市的28只ETF在近两周合计净申购了36.5亿份。上证180ETF、深100ETF、上证新兴产业ETF和上证50ETF名列近两周净申购的前四名，分别净申购了13.59亿份、11.03亿份、5.33亿份和5.18亿份。

在主要净申购品种中，既有和股指期货对冲交易关系明显的ETF，也有一些次新ETF，显示出不同类别的资金正通过ETF进行股票建仓。

盈利增长虽乏力 大基金公司股权估值仍提升

华夏基金、银华基金股权市盈率超17倍，比此前10倍左右的市盈率有明显提升

证券时报记者 杨磊

尽管近两年股市行情震荡走低和基金公司盈利增长乏力，但是基金公司的股权，特别是大公司股权还是受到市场的欢迎，华夏、银华两大基金公司股权最高转让价格都相当于17倍以上的市盈率，比2007年到2009年10倍左右市盈率有了明显提升。

上周五，西南证券公告显示，该公司拟以11.8亿元购买银华基金公司20%的股权，卖出方为山西海鑫实业股份有限公司，以2010年全年3.41亿元的税后利润来看，这笔交易

对应的市盈率为17.3倍。

不过，17.3倍并不是今年大基金公司股权转让的最高市盈率。

今年第三季度华夏基金股权在北京金融资产交易所的拍卖中，通过网络竞价，其中一笔10%华夏基金股权经过多轮竞价以17.84亿元成交，受让方为来自加拿大著名的投资与管理公司鲍尔集团，以华夏基金公司2010年全年10.06亿元税后利润计算，这笔交易的市盈率达到了17.73倍。

而在2007年底和2009年三季度博时基金的两次股权拍卖中，招商证券分别以按2007年盈利的10.31倍市

盈率买入股权，和以2008年盈利的10倍市盈率卖出股权，本轮华夏和银华两大基金公司股权转让市盈率高于博时基金公司股权转让市盈率。

由于今年以来股市震荡走低，绝大部分基金公司的营业收入和净利润出现下降，所以按2011年预期盈利水平来看，华夏基金公司和银华基金公司股权转让对应的市盈率约为20倍。

天相统计数据显示，2011年6月底华夏和银华基金公司分别以2215.15亿元和730.83亿元的公募基金资产净值名列行业第一名和第九名。从国际上常用的股权价值/资产

规模来看，不考虑非公募基金资产，两次股权转让对应比率分别为8.05%和8.07%，高于国内基金业历史平均5%左右的比率。

兴业证券基金研究员徐幸福认为，华夏基金公司是目前国内最大的基金公司，行业发展的马太效应让超大型基金公司有望获得更多的市场份额，提升华夏基金公司股权的估值；银华基金公司股权转让中包含控股权，因此也比一般的股权转让应该有更高的市盈率水平。

较高的基金公司股权估值水平还说明了新股东看好基金公司资产规模未来的快速增长。”他说。