

博时特许价值基金 为您发现财务报表之外的企业独有价值

基金代码：050010（前端），051010（后端）

基金投资需谨慎



博时基金
BOSERA FUNDS
www.bosera.com
95105588
博时一线通
wap.bosera.com

现在持有的双汇其实全部都是盈利的。我们敢于做逆向投资的底气来自于长时间的跟踪与研究。

创业板股票的估值还是太高，风险太大。我还是宁愿等一等，看清楚了再买。

中小盘股票还是有泡沫，跟创业板一样，应该是下跌中继。

决定基金业绩的是一个组合的前 15 只股票，一只基金的前 10 大重仓股的布局非常重要。兴全全球视野长期持有的招行、双汇、张裕都实现了几个亿的浮盈，而短期品种对净值贡献不明显。

未来一段时间，股市不存在大的系统性机会，但股市已经接近底部了，指数下跌的空间会在 20% 以内。

熊市里面最好的选择是多看少动，采取保守的投资策略。

未来几年的牛股，应该是一些自主创新成功的企业。特别是一些上市 3~5 年、有一定积累、中等市值的民营企业，一年投三四个亿做研发，砸的是自己的钱，肯定是有价值才会去做。

要挖掘中低端人群的消费，食品中的龙头股就值得看好。

银行今年把最好的一面展现出来了，而保险是把最坏的一面展示出来了。保险股票未来会有较大的发展空间。

董承非印象：

均衡投资 长跑制胜

证券时报记者 杨波

“总有一些市场风险是无法预测的，所以，我不会把仓位压得那么狠，投资相对均衡、中庸一些。”兴全全球视野基金经理董承非露出淳朴的微笑。

1977年出生的董承非可谓第二代基金经理中的佼佼者。截至 11 月 19 日，他管理的兴全全球视野基金在所有股票型基金近五年的收益排名中，以 29.59% 的年化回报率排名第一。

均衡配置 不极端操作

董承非走过了一条标准的基金经理成长之路。2003 年，董承非硕士毕业后加盟兴业全球，参与公司筹备。当时他负责金融工程分析，2004 年公司成立后负责研究食品饮料与通信电子行业，2006 年兼任兴全全球趋势的基金经理助理，2007 年初开始独立管理兴全全球视野基金。

兴全全球视野基金每年的排名并不算太突出，但五年累计下来非常优秀。在董承非看来，在投资决策上不做极端操作，对基金的长期

兴全全球视野基金经理董承非：

未来股市仍将震荡 多看少动是上策

证券时报记者 杨波 张哲

在困难时要敢于坚持

证券时报记者：今年兴业全球遭遇了几只“问题股”，特别是兴全全球视野重仓双汇发展，当时是否有很大压力？

董承非：外围的舆论压力的确很大。我是食品饮料研究员，2004 年开始跟踪双汇，六七年下来，对公司还是非常了解的。兴全全球趋势在 2005 年、2006 年就买入双汇，兴全全球视野在 2008 年买入双汇，买入的成本都很低，而且一直持有没怎么动过，就算双汇跌到最低价我们也赚很多。

双汇事件后，我们去了公司好多次，综合做出了判断：股价跌到 60 元以下，公司风险已经完全释放；未来，公司的不利因素会慢慢淡化，股价肯定能回去，只是时间问题。因此，我们没有减仓，公司旗下别的基金还加买了一些。兴全全球视野在 90 多元减了一部分双汇，加起来赚了好几个亿，现在持有的双汇其实全部都是盈利的。我们敢于做逆向投资的底气来自于长时间的跟踪与研究。

证券时报记者：2010 年兴全全球视野重仓金融股、大盘蓝筹股，是否压力很大？

董承非：除了双汇事件，这是我五年基金经理生涯中最大的一次考验。2010 年上半年兴全全球视野仓位很重，而且主要持仓的是金融股、大盘蓝筹股，基金排名一度滑到后四分之一。当时的确很被动，但我还是决定一直坚持，到 10 月份大盘股终于迎来一轮行情，从去年四季度到今年，兴全全球视野的业绩还不错。一些朋友年初持仓结构跟我一样，后来改变持仓结构，结果很差。

2010 年如果再来一次，我还会这么决策。我在投资时比较看重估值，即使很好的股票，如果估值太高，我也不会考虑买入。

证券时报记者：对 2008 年的大跌，是否记忆犹新？

董承非：2008 年还挺顺的，公司旗下基金仓位很早就降下来了，这主要是公司的集体决策。

创业板股票估值还是太高

证券时报记者：创业板股票今年跌了很多，风险是否已经释放？您会否考虑逢低买入？

董承非：对创业板我不是很认同，这也许与我的投资风格有关吧。在投资中，风险收益比是一个至关重要的指

标，而风险收益是跟估值挂钩的，在选股的时候，我会考虑估值是否合理或偏低。

总体上，创业板股票的估值还是太高，风险太大，大家都希望在创业板买到 2003 年、2004 年的苏宁电器。我研究过，烟台万华在 2001 年上市后短时间内股价涨了一倍，但 2003 年底又回落到上市时的价格。我还是宁愿等一等，看清楚了再买。

你要真正了解一家公司是很困难的，怎样才能买到真正的烟台万华？以什么样的价位买到烟台万华？我希望跟踪一两年，对公司熟悉了、有经验后，等到合理的价格再去买。

所以，虽然没有持仓，但我还是一直在调研创业板公司。公司上市两三年后，对公司管理层更了解更有把握，对行业属性、行业地位也研究得更透彻，投资风险会小很多。

任何事情都有正反两面，如果去年买创业板股票的确可以赚钱，但你要相信创业板的故事才会买，到今年肯定受伤。没有只占便宜不吃亏的道理，所以，我还是愿意谨慎一些。

证券时报记者：中小盘股票呢？
董承非：中小盘股票的泡沫挤出了很大一部分，但还是有泡沫，跟创业板一样，应该是下跌中继。

核心品种贡献最大

证券时报记者：您持有股票的周期怎样？偏长还是偏短？

董承非：过去三年，兴全全球视野平均持股周期在三个多月，核心持仓持有时间很长，组合里当然还会有一些短期的配置品种。

我们金融工程部最近做了一个研究，发现公司旗下基金的收益主要来自核心持仓品种的贡献。就兴全全球视野来说，长期持有的招行、双汇、张裕都实现了几个亿的浮盈，而短期品种对净值贡献不明显。所以，配置热点品种的意义不大，决定基金业绩的是一个组合的前 15 只股票，一只基金的前 10 大重仓股的布局非常重要。

证券时报记者：您会否考虑选时？
董承非：A 股市场投资者情绪波动大，市场波动大，还是要适当选时，不过，所谓选时不是频繁做短线交易，而是试图做一些大的波段。

对自己能把握的市场热点，我也会考虑参与，主要根据对市场的大体判断决定是否参与。今年市场偏弱，热点很难持续，如果一味跟热点，会死得难看。我基本上多看少动，2009

他崇尚中庸投资

他是极富耐心的长跑健将

他是第二代基金经理中的佼佼者

他掌管的兴全全球视野基金业绩骄人

他伴随兴业全球一路成长

他是董承非



兴业/供图 张洁/制图

年要积极一些。市场热点说到底还是短线品种，对净值的贡献其实不大。

股市没有系统性机会

证券时报记者：股市近期一直在 2400 多点震荡，是否已见底？

董承非：中国经济结构刚刚开始转型，离成功还有很远的一段距离，市场上还没有一批新兴的公司起来，就算有一两家，估值也很贵，但大盘股确实很便宜，下跌空间有限，指数可能在一个区间震荡。

明年整个股市的脉络跟今年差不多，未来一段时间经济增长的速度会降下来，在这个过程中，股市不存在大的系统性机会。

证券时报记者：这是否意味着应该选择放弃？

董承非：现在放弃未必是很好的选择。股市已经接近底部了，经济也接近最困难的时候了。现在已经没有多少下跌空间了，我个人认为指数下跌的空间会在 20% 以内，只是等待新的行情会有个比较磨人的过程。其实也有一些积极的信号，比如大股东增持，这在历史上是接近底部的信号之一。

采取多看少动的保守策略

证券时报记者：在这种市场情况下，您会采取什么投资策略？

董承非：熊市里面最好的选择是多看少动，采取保守的投资策略。熊市的一大特点就是个股的趋势性机会不强，如果做趋势的话，两面挨耳光的可能性会比较高，频繁追涨杀跌，累计起来的

损失可能会很大。

证券时报记者：您刚才提到大盘股很便宜，是否有投资价值？

董承非：有很多大股票的确便宜，但其盈利与发展前景跟宏观经济息息相关，对其投资价值会打一个折扣。大盘筹股的成长性会下来，股东的利益主要靠分红实现，但 A 股市场分红的文化还没有形成，公司有一种想去融资的惯性，有些公司体量已经很大了，比如钢铁，已经很成熟，没有大发展的空间，还要融资，目前的分红也不高。

关注中等市值自主创新型企业

证券时报记者：您会选择到什么行业去 避寒”？

董承非：在熊市阶段选股，一是从行业属性上选择与宏观经济关联度低的行业，二是财务杠杆稳健的企业，三是选择管理层透明度更高的企业，四是估值不能太高。今年很明显的一个特征就是杀估值。相对来说，食品饮料类的股票会多配一些。

证券时报记者：从长远看，您关注什么类型的公司？

董承非：中国经济要转型成功，离不开制造业，由制造大国向制造强国转型，在研发投入上相对比较差，像南方一些民营企业，市值 200~300 亿，一年投三四个亿做研发，砸的是自己的钱，肯定是有价值才会去做。时间长了，有些企业肯定能走出自己的一条路来。这些企业上市大多有十年以上的历史，经历过大的经济波动，相对比较成熟。另外，一些在国际大公司工作的人才开始回国创业，他们都有较强的创新能力。未来几年的牛股，应该是一些自主创新成功的企业。

我主要关注带有转型色彩的公司，特别是一些上市 3~5 年、有一定积累、中等市值的民营企业，老板比较进取，在研发投入上相对比较多，像南方一些民营企业，市值 200~300 亿，一年投三四个亿做研发，砸的是自己的钱，肯定是有价值才会去做。时间长了，有些企业肯定能走出自己的一条路来。这些企业上市大多有十年以上的历史，经历过大的经济波动，相对比较成熟。另外，一些在国际大公司工作的人才开始回国创业，他们都有较强的创新能力。未来几年的牛股，应该是一些自主创新成功的企业。

从这个角度看，我对中国经济的前景还是很乐观，但不能急，必须给企业时间，一个创新至少也需要五六年的时间。

企业利润仍在下降趋势中

证券时报记者：今年三季度，上市公司盈利已开始明显下滑，未来情况会怎样？

董承非：上市公司盈利能力下降的趋势还会继续，一方面，人力、原材料等成本在涨价；另一方面，需求在下降，竞争在加剧。GDP 被财政切了一大块，剩下的是企业利润与工资。现在工资要往上涨，财政又不愿意让，压缩的肯定是企业的利润。转型不可能是一件轻松愉快的事，这两年是过渡期，是很苦的，如果大家都很好，国家没有动力去转型，企业也没有动力去转型。最近两年，肯定会经历这样一个痛苦时期。

看好中低端消费品

证券时报记者：消费品未来增长最快的是哪一部分？

董承非：消费品是很稳定的增长，赚不了大钱，但受宏观经济影响较小。未来几年收入增长最快的应该是中低端

人群，中国也会发展成跟国外一样，蓝领的工资与白领并没有太大差距，因此，还是要挖掘中低端人群的消费，比如食品中的龙头股就值得看好。

总体上，消费医药是防御型行业，在熊市会比较抗跌。如果牛市来了，想获得最高收益，则要选择弹性大的行业，比如有色、煤炭、水泥等周期性行业。当然，投资者还是要根据自己的投资风格来做判断。

地产股下跌空间有限

证券时报记者：房价开始下调，您怎么看房地产走势？

董承非：房地产最后肯定绷不住，房价肯定会降下来，引起连锁反应，短期可能带来阵痛，但长远看对中国经济是件好事。中国一定要从以前的投资拉动经济的模式中走出来，高歌猛进的投资效率越来越低，中国人辛苦几十年赚来的钱不能再浪费了。

房地产政策可能会微调，但不会大幅放松，如果房价一跌就放松，房价很可能又飙起来，对经济的杀伤力非常大，泡沫最后总要有人买单。

不过，房地产股票估值已经很低了，很多房地产股票市净率快到一倍了，去拍地还不如买房地产的股票，从这个角度看，地产股的下跌空间很有限。

保险未来有较大发展空间

证券时报记者：您怎么看银行股？

董承非：今年银行的报表实在是太好看了，盈利能力太强了，总让人有些担心。未来银行利润表肯定会出现一定程度的恶化，坏账肯定会有，但银行的资产负债表不会太难看。银行股的股价隐含了太多悲观预期，即使出现利润下滑，银行股大跌的可能性也不大。

相对而言，我更看好保险，银行今年把最好的一面展现出来了，而保险是把最坏的一面展示出来了，一方面股债双杀，保险投资收益率较差，另一方面民间贷款利率非常高，对保险有一定冲击。

中国经济转型最终是要让老百姓消费，政府要让利于民，保险业会受益于经济转型，而且未来中国将出现老龄化，政府可能会考虑让一部分利出来，比如退税，鼓励大家做一些长线的养老保险。另外，中国所有保险公司的股票加起来还没有一万亿，不如工行的市值大，未来会有较大的发展空间。

对兴业全球很有归宿感

证券时报记者：您的业绩很优秀，挖您的公司可能很多，您会不会有一天离开兴业全球另谋发展？

董承非：我个人也谈不上有多优秀，其实我们是一个团队在管理。对于公司，我很有归宿感。

投资研究强调独立思考，公司的软性环境很重要，如果压力太大，基金经理的动作就会扭曲、变形。我们公司很尊重基金经理的看法，给基金经理很大的自由度，对短期业绩不太看重，氛围很宽松。我们公司的投资文化很包容，同事关系也很融洽。所以，大家对公司都很有归宿感，也都懒得去折腾了。