广发双债添利债基拟任基金经理谭昌杰：

双债轮动 把握债券中线机遇

谭昌杰，硕士，2007年进入广发基金公司，2008年7月至今在广发基金固定收益部任研究员，2012年7月起任广发理财年年红债券基金经理，广发双债添利债券基金拟任基金经理。

证券时报记者 杨磊

去年获得债券基金业绩冠军的广发基金固定收益团队近期推出了广发双债添利债券基金产品，瞄准了信用债和可转债两大品种的轮动投资机遇。

拟任基金经理谭昌杰接受证券时报记者采访时表示，债券市场近一两年的资产轮动频率加快，信用债市场今年上半年经历大涨后目前有所回调，预计这一回调还会延续一段时间，为新基金建仓提供了良好时机；对于可转债要综合股性和债性特点以及转股价修正的意愿和能力进行投资。

管理好债券基金三要素

谭昌杰长期担任广发基金债券研究员，经历了2008年到2012年的债券市场完整的牛熊周期变化。从今年7月开始，转任债券基金经理，已管理广发理财年年红基金，即将管理广发双债添利债券基金。

谭昌杰认为，广发基金的固定收益团队近几年业绩、特别是2011年以来的业绩表现优异，主要有三个方面的原因，而这同时也是管理好债券基金的三个要素。

首先是公司投研平台的共享：固定收益团队借助公司宏观研究小组的宏观研究成果和研究发展部的行业、公司研究成果，统筹内外部的研究资源，贯彻研究主导投资的投资理念。广发基金的股票投资管理能力2012年上半年排名行业第三。

其次是专心做好基本面研究。目前在广州的债券团队并不多，相对北京、上海、深圳等地的同业机构而言，广州的同业交流机会少得多，在资金交易和观点的沟通方面有一些天然的劣势，但广发基金固定收益团队认为基本面研究对于业绩的推动作用更为根本、更为重要，通过多年扎实研究的积累，取得了较好的业绩效果。

第三是公司固定收益团队分工明确，流程科学合理，相关岗位各司其职，债券投资-研究-交易流程清晰、高效。

除了2011年广发强债和广发货币分别获得同类基金年度业绩冠军以外，广发聚利封闭债券也取得了不错的投资业绩，今年8月初该基金成立一周年时，投资业绩为14.8%，在同期成立的债券基金中表现领先。

经济环境整体有利于债市

在谭昌杰看来，经济环境这一债券投资上的最大基本面，在今年年底前整体仍将是筑底的过程，对于复苏的判断还有较大的不确定性。

谭昌杰对于构成GDP的投资、消费和进出口三驾马车的目前形势都不乐观：从PMI、库存还有发电量这几个指标来看，整个投资的增速在下滑；消费上，央行统计的物价和收入预期的指数已经出现背离，新增居民消费潜力并不乐观；进出口方面，外需疲软对国内的影响还将持续比较长的时间。

贷款数据被谭昌杰特别看中，今年6月和7月央行两次降息后，银行贷款并没有放量，特别是企业的中长期贷款量仍在历史低位，复苏动能不足。具体而言，中长期贷款分为居民贷款和企业贷款两大类，其中居民贷款受房地产回暖影响维持在较高水平，但企业贷款数据并不理想。一方面，今年第二季度末企业的平均贷款利率仍高达7.5%左右，已经超出了大部分企业的盈利水平，另一方面，政府相关贷款因地方政府收入受土地出让收入影响而有所下降，而对地方政府的信贷政策并未放开，政府相关中长期贷款明显不如预期。

影响债券市场的重要因素还有通胀水平，尽管今年7月居民消费价格指数（CPI）已降到1.8%，但环比指标已出现反弹，这主要是受美国干旱和国内病虫害影响而带来的食品价格上涨，以及石油等大宗商品的回调，但在全球总需求不足的大背景下，这些冲击很可能只是短期的和季节性的，不过，仍会影响央行的货币放松空间。

> 管理好债券基金三要素：
> 首先是公司投研平台的共享：固定收益团队借助宏观研究小组的宏观研究成果和研究发展部的行业、公司研究成果，统筹内外部研究资源，贯彻研究主导投资的投资理念。
> 其次是做好基本面研究。基本面研究对于业绩的推动作用更为根本、更为重要，通过多年扎实研究的积累，取得了较好的业绩效果。
> 第三是公司固定收益团队分工明确，流程科学合理，相关岗位各司其职，债券投资-研究-交易流程清晰、高效。

把握市场快速轮动投资机遇

谭昌杰表示，近一年来，债券类资产的轮动不断加快，从2011年三季度的中低级别信用债大跌、四季度利率产品和高等级债券领涨，再到2012年3月到6月的中低级别信用债大行情，最近两个月债市整体回调，其中，中低级别信用债回调相对明显。

"对债券基金来说，就是要把握住其中的三五个月的中期投资机会，在债市关键时点果断地进行债券换仓处理，在多种债券品种轮动中把握投资机遇！"谭昌杰说。

正在发行的广发双债添利债基首次提出"双债轮动"效应。所谓"双债轮动"，是鉴于信用债和可转债的年度收益率存在一定的跷跷板效应，根据当期市场在信用债和可转债之间灵活投资，充分捕捉债市收益。

谭昌杰认为，未来一段时期，中低信用债市场风险大于机遇，主要原因在于供给的迅速增加、经济形势下滑引发的信用风险提高以及资金面宽松程度低于预期。下半年信用债风险释放后，相关产品将迎来一个比较好的建仓时机。

谭昌杰表示，目前阶段主要看好一些中等级的短期融资券和高等级的中期票据，这些产品的风险已经有所释放，具有一定的抵御风险能力。

对可转债投资，谭昌杰认为，中长期来看，目前可转债的收益大于风险，但由于股市低迷，在可转债投资上需要进行精选细选，重点是综合可转债的股性和债性特点以及上市公司对于转股价修正的意愿和能力进行投资。

此外，广发双债添利债基正式将中小企业私募债纳入投资范围，投资比例不超基金资产净值的10%。谭昌杰表示，考虑到私募债的流动性比较差，对信用资质的要求相对更高，一些愿意接受持续性调研或者通过全国性担保公司或大型国企央企担保的私募债，一般会优先考虑。

浙商聚盈信用债基拟任基金经理洪慧梅：

债市慢牛将持续较长时间 信用债市场获有力支撑

> 宏观经济的走弱促使政府逐渐放宽货币政策，目前已进入降息通道，债券市场的慢牛行情仍可持续较长时间。而随着银行对企业信贷支持的增加，贷款利率的降低，企业的微观经营环境将趋于好转，有利于信用债的信用利差继续缩小，从而对信用债市场形成有力支撑。

证券时报记者 海秦

"股熊债牛"的行情之下，债券市场是否能持续之前的"牛气"，已经成为投资者关注的话题。正在发行的浙商聚盈信用债基金拟任基金经理洪慧梅表示，债市将进入震荡中的慢牛行情，并将持续较长时间；而货币政策的逐步宽松和债券的扩容，将对信用债市场形成有力支撑。

证券时报记者：您如何研判今年的宏观经济和投资市场？

洪慧梅：从国际市场来看，目前全球经济都处在不稳定期，首先是市场对欧债危机的解决预期有所降低，自二季度以来市场逐渐认识到欧央行对欧元区国家提供大量流动性并不能解决欧债问题的根本，仅是缓解危机的蔓延，而目前还没有一个令投资者有信心的解决方案，因此，欧债危机前景依然不乐观；其次，近期美国经济数据疲软，预期美国经济复苏的势头趋缓，而近期联储会议也表明QE3实行的概率仍较小，全球的风险偏好降低，美元指数、美国国债等避险资产上涨幅度明显。

从国内视角来看，经济增速中枢明显下移，目前尚看不到转好的迹象；另外，总需求疲弱和货币增速放缓也显著压低了通胀水平，CPI目前已大幅回落，全年通胀水平将在低位徘徊。上证指数在2100点上方徘徊，股指已接近底部区域，但拐点形成尚需时日，需要等待明确的政策信号。货币政策放松的空间已经打开，央行已经通过两次降低存准和两次降低存贷款基准利率来应对经济的下行，但同时不管是从央行推出宽松货币政策的时点还是频率来看，大规模无节制的货币宽松将不会出现。因此，经济复苏的进程将会变得非常缓慢。

在这样的国内外形势下，风险资产的表现将会持续弱于避险资产，投资时钟显示在经济衰退期，债券是最好的投资品种。

证券时报记者：您如何看待债券市场后续走势？

洪慧梅：经历了超过半年的牛市行情，目前债券市场的走向的确颇受关注。我们认为，虽然相比上半年，下半年债市的收益率可能会有所下降，但纵观国内外经济形势，债券依然是理想的投资品种，债市或将走出震荡中的"慢牛"行情。

中国经济正经历着从高增长高通胀转向增速降低、经济增长结构逐渐合理的阶段，而这个阶段可能会持续很长一段时间，伴随着经济活力下降、货币增速回落和基础利率的下行，经济在年内仍没有反弹的迹象，短期内政府主导的基础设施可能会企稳，但从企业中长期贷款的情况看，企业的投资意愿甚至不如2008年；另外外需疲弱，贸易顺差趋势性上升结束；内需方面由于高房价的制约以及居民可支配收入快速上升的趋势结束，目前难以看到内需的强劲反弹以维持经济复苏。中长期内，强势美元将显著遏制大宗商品价格的上涨，降低了输入型通胀的担忧，通胀将继续保持在较低水平。

如前所述，宏观经济的走弱已经促使政府逐渐放宽货币政策，目前已经进入降息通道，并且可以期待进一步的降息降准，因此债券市场的慢牛行情仍能持续较长时间。而随着银行对企业信贷支持的增加，贷款利率的降低，企业的微观经营环境将趋于好转，有利于信用债的信用利差继续缩小，从而对信用债市场形成有力的支撑。在目前的环境下，投资者仍应将部分资产配置在避险产品中。

证券时报记者：在当前股市低迷行情下，投资债券基金的优势是什么？

洪慧梅：今年以来，股市一直在低位震荡徘徊，上证指数两次冲高未果，截至8月10日，跌幅达1.39%。根据万得数据统计，截至8月9日，股票型基金的平均收益率为4.68%，混合型基金为3.92%，而债券型基金平均收益率5.54%，超出股基和混合型基金。从更长期限看，截至8月10日，3年以来债券基金也为投资者创造了丰厚的回报，平均收益达到10.86%，同时纯债基金业绩稳定，波动更小。从数据可以看出，在股市低位震荡的行情下，投资债券基金能够获得更稳健的收益，适合风险偏好较低的投资者。

证券时报记者：浙商聚盈信用债基金的主要投资标的是信用债，信用债基金在债券基金中有何特点优势？

洪慧梅：浙商聚盈信用债基金投资的信用债券，主要是指非政策性金融债、企业债、公司债、次级债、短期融资券、中期票据、资产支持证券等除国债和央行票据之外的、非国家信用的固定收益类金融工具，以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他信用类金融工具。

在债券产品中，信用债与利率债相比有一定的信用利差，因此有相对较高的收益率。浙商聚盈信用债基金的投资组合中，债券等固定收益类资产占基金资产的比例不低于80%，其中信用债券的投资比例不低于固定收益类资产的80%。

由于市场对经济下滑的预期比较明显，国债金融债等利率债的绝对收益率已经下行至较低的水平。如果欧债危机继续恶化或者国内经济出现硬着陆，那么利率债的行情仍将继续。不过，从目前的经济走势和政策取向来看，国内经济硬着陆的可能性较低，从而使得信用债的信用风险相对仍处于较低的水平。而信用债的绝对收益率水平和相对利差目前处在历史中位的水平，随着直接融资规模的扩大以及债券市场创新品种的增加，信用债的供给将会出现非常明显的扩容，对于投资者来说，增量资金就能获得较高的票面收益。投资信用债一方面能获得较好的资本利得，另一方面也可以享受到较高的利息收益。

证券时报记者：请介绍一下浙商聚盈信用债基金的概况。

洪慧梅：浙商聚盈信用债基金是我公司发行的第一只债券型基金，以信用债券为主要投资标的，于8月6日至9月14日期间在交通银行等银行及券商渠道发行。本基金将在有效控制风险与保持资产流动性的前提下，通过严格的信用分析和对信用利差变动趋势的判断，追求基金资产长期、持续、稳定增值，力争获得超越业绩比较基准的投资收益。本基金分为A类份额和C类份额，其中C类份额免认申购费，持有30天以上还可免赎回费，手续费十分低廉。此外，本基金的投资门槛也很低，仅需1000元即可认购。

证券时报记者：请问浙商聚盈信用债基金的投资策略是什么？

洪慧梅：浙商聚盈信用债基金采用自上而下与自下而上相结合的投资策略，在科学分析与有效管理信用风险的基础上，实现风险与收益的最佳配比。具体来说，我们会根据债券市场历史统计来判断信用利差的合理性和收益率曲线的未来走势，确定信用债总体的投资比例；通过对个券投资价值的深入研究，选取风险收益、期限相匹配的券种构建投资组合；合理使用回购套利，提高高收益债比例，力求获取超额收益；根据宏观经济运行情况、行业发展周期、公司财务状况、盈利水平和内部治理结构来系统评估信用风险，有效管理债券投资组合的整体信用风险并动态调整；通过分散投资和建立科学完善的信用分析体系实现对信用风险的有效分散。

天治创新先锋股票基金经理陈勇：

寻找中国经济转型期的牛股

陈勇，硕士研究生，证券从业经验4年。曾先后就职于华为技术、中兴通讯、光大证券。2009年7月加入天治基金公司，历任行业研究员、基金经理助理、研究部副总监，现任天治创新先锋股票基金经理。

证券时报记者 吴昊

陈勇，学理工科出身，8年的通信行业工作背景让他对通信、IT领域有着最真实的认知。进入天治基金后，陈勇从研究员做起，专注于TMT行业研究，直到现在管理天治创新先锋基金，过往的工作经验让陈勇如虎添翼。

陈勇认为，基于中国经济进入转型期的判断，宏观经济基本面是相较于经济政策对股市影响更大的一个因素，从近期一系列经济数据来看，宏观经济并不乐观，捕捉超额收益需更多自下而上的挖掘行业和个股，未来一段时间应该是"轻指数重个股"的投资思路。

宏观经济不明朗

宏观经济的持续低迷是笼罩在股市头顶的一团乌云。上周，汇丰银行公布的8月份中国制造业采购经理指数（PMI）初值为47.8，创下9个月以来最低，中国制造业产出指数初值从7月份的50.9降至47.9，为5个月以来最低。

而今年8月中上旬相继公布一系列的7月份宏观经济数据也不乐观。此前公布的数据显示，7月份工业增加值同比增9.2%，创2009年6月以来新低，经济并未显现出触底的迹象。7月进出口数据进一步放缓，其中出口商品总额为1769.40亿美元，季调同比增长1%，增速创半年来的新低。

此外涉及投资、消费、出口的多种经济数据亦不理想。陈勇表示："宏观经济数据反映了国内经济仍处于筑底阶段，一些企业盈利仍在持续恶化，新的经济增长点难以出现，经济转型将会是一个较长的过程；通胀压力进一步减小的同时也反映了经济的衰退，预计未来几个月的CPI都将低位运行。"

"目前仍维持今年二季度是经济底部的判断。"陈勇认为原因有以下三点：第一，去年三季度基数较低，同比会逐步好转。第二，此前降准降息措施作用会逐步体现。第三，今年5月以来政府加快了一些基建项目的投资，基础设施投资及一些中央项目投资增速将有望提升。

陈勇称，即便今年二季度是经济底部也不意味着未来经济能够"V形"反转，未来几年经济转型期中国经济增速将会放缓，经济发展或呈"L形"，具体走势仍需8月、9月的数据来进一步验证，陈勇指出经济的不确定性会对股市将产生深远影响，大盘在指数上也许难有作为，但是结构性的机会将会长期存在。

经济政策空间有限

在经济疲软的背景下部分市场人士将目光转向了经济政策，期待政策刺激对股市能有所刺激，但陈勇表示："现在经济政策对市场的影响已大大减弱，此前多次降息降准股市并无太大反应，而4万亿投资前车之鉴仍在，货币政策和财政政策空间都有限。"

货币政策方面，陈勇指出，虽然降准降息对实体是利好，但对实体的影响效果比预期要低，主要原因在于需求端。"国内国外经济增速出现较大放缓，来自市场终端的需求大大降低，一些行业供给端仍过剩，企业规模的扩张不一定会带来利润的增长，因此企业对货币的需求量并不大。"

"目前最关注房地产政策的变化。"陈勇表示，"近期的房地产行业的回暖，束缚货币政策腾挪的空间，延后了货币政策实施的步伐。"此前国家统计局发布报告，7月份全国70个大中城市中，新建商品住宅环比价格下降的有9个，50个城市出现上涨。

在财政政策方面，陈勇表示中央政府主导推出大规模搞投资政策的概率不大。"此前大规模固定资产投资造成企业高杠杆率，导致资源配置效率低下，周期行业产能过剩，而这些行业的过剩产能需要几年时间才能消化，大量的货币投入亦加剧通货膨胀。"

陈勇同时认为，不排除地方政府仍有一定的投资拉动经济的动力，但在地方融资平台积聚了较高风险的情况下，地方政府会更多地去考虑投资收益比，原有的粗放式经济增长模式有望逐步转为更能得到公众认可、更关注民生的精细化增长。

七大主线 寻找牛股

在轻指数重个股的投资思路下，陈勇认为选股要做到行业确定、个股确定、主题确定，从经济结构转型、能源转型以及政策结构性松动带来的估值修复等领域去寻找成长性个股，主要集中在七个领域。

◎"深度城镇化"。目前国内城市建设正从"钢筋水泥"向"智能城市"层面转变，这会涉及安防工程、智能交通、楼宇智能化、节能化等领域。

◎"人口老龄化"。人口老龄化会催生一批产业的快速发展，比如医药、社区医疗、保险等领域，如医药领域的心血管药物，市场预期十二五期间复合增长率为20%，而中药类的心血管药物增速有望超过25%。

◎"节能减排"。我国在生态环境治理需大力投入，如污水处理、尾气脱硫脱销、固废处理、重金属治理等；节能概念包括合同能源管理、余热应用等相关公司。

◎中国迫切需要向高端制造、高端设计升级，重点看好高端消费电子制造、高端人工替代机器、关键核心设备开发制造、高端材料等领域。

◎"互联网与无线互联网应用"。中国拥有庞大的互联网使用人群，创造新的、有生命力的互联网及移动互联网应用有可能获得极其迅速发展。

◎"能源转型行业"。经过初步勘测我国页岩气储量25万亿立方，是传统天然气储量的10倍，页岩气开发利用有望打破我国能源过分倚重石油、天然气的局面，页岩气及其相关产业链值得关注。

◎当经济回落速度偏离正常轨道时，政府也会推出一些结构性放松政策，在一些跟民生密切相关的领域增加投资，以及不排除对房地产高压政策的微调，由此带来的行业估值修复也值得关注。