

景顺长城投资副总监陈晖：

坚守护城河 精选成长股



证券时报记者 杜志鑫

“上山的道路有很多条，投资也一样，到达山顶可以选择不同的路，在选股、行业配置和择时这三个因素中，我最看重的是精选个股。”景顺长城投资副总监、景顺长城支柱产业拟任基金经理陈晖说。

谈到对于投资的理解和把握，陈晖表示，在不同经济发展阶段和不同的经济周期，选股有不同的标准，在目前中国经济转型期，现在最重要的是选好成长股。

把握关键因素

从陈晖的履历看，他做过买方研究员，2005年加入景顺长城基金公司，做行业研究员。目前，除了担任景顺长城支柱产业基金经理外，从2006年至今还一直管理景顺长城资源垄断基金，陈晖担任研究员时曾研究过房地产、水泥等行业。

陈晖对于房地产的研究和把握在行业内颇有认可度。但陈晖强调，研究或者投资某个行业或者公司，会发现能够影响公司的因素有很多，而且这些因素在不同的阶段的影响

判断一个企业是否处于成长期的5个标准：

第一是行业市场容量，当市场容量达到一定程度的时候，未来行业的成长空间就可能非常有限；第二是公司市占率；第三是公司的产品梯队；第四是公司强劲的内生动力在哪里，包括品牌认知度、客户粘性等；第五是企业的并购能力和策略。

程度会差别很大。因此，作为一个投资研究人员，重要的是把握住其中最关键的一两个因素，同时，投资和研究还需要有前瞻性。陈晖说，一般情况下，看一个行业至少得提前半年看到机会或者风险。

陈晖举例，房地产行业以及房地产股票的表现涉及利率、宏观调控、公司当期销售、年度结算面积、限购政策等诸多因素，但目前阶段，最关键的还是房价。“房价失控，国家就会加强调控政策，购房利率可能会上调，未来的销售结算就很难乐观，股价就会下跌；反之，房价控住，也可以预期上述因素将朝相反的方向，对股价产生正面作用。因此，近年来房价是这个行业最主导的因素。”

重视护城河

投资是既充满科学性、又充满艺术。陈晖认为，在投资上，护城河格外重要。

陈晖说：“拥有护城河意味一家公司拥有核心竞争力，这种核心竞争力表现出来的方式是这个公司能持续经营和成长，在是经历行业周期波动的时候，不仅能屹立不倒，而且往往能侵蚀其他对手的市场份额。”

陈晖表示，在A股市场上的投资，护城河既可以是技术壁垒，也可以是资金优势、市场份额，和垄断牌照优势。

市场上很多消费品具有较好的护城河，因为它们拥有很强的品牌优势，例如高档白酒，一些大众消费品如乳业、化妆品、居民家庭日用品等等；此外，很多医药企业也因为拥有专利技术和授权生产，具有很宽的护城河；同时，一些科技企业，在技术创新上领先的企业，也能成为竞争中的佼佼者；而一些给我们带来新的生活模式的公司，例如电商，只要形成先发优势和培养出大批粘性客户，同样可以起到护城河的作用。

在挑选公司的时候，除了关注公司的护城河（业务价值），还要研究公司的估值、企业的管理和治理结构以及经营现金流，即景顺长城选股的FVMC模型。事实上，投资大师沃伦·巴菲特也极为看中护城河。巴菲特在1993年致股东的信中解释他眼中的护城河：最近几年可口可乐和吉列剃须刀在全球的市场份额实际上还在增加。他们的品牌威力、他们的产品特性以及销售实力，赋予他们一种巨大的竞争优势，在他们的经济堡垒周围形成了一条护城河。

5大标准判断成长股

经过2008年的调整，A股市场进入结构性行情，选股愈发变得重要。陈晖表示，他非常看中自下而上精选个股，具体来说，陈晖精选个股更看中成长性。成长性如此重要，如何判断一个企业处于成长期？陈晖表示通常有5个标准。

第一是行业市场容量，当市场容量达到一定程度的时候，未来行业的成长空间可能会非常有限。相反，当一个行业还处于萌芽期，那么处在这个行业的企业都有成长机会，就看哪家企业能最终胜出。

第二个标准是公司市占率，当一个公司在行业占据了60%的市场份额后，即使他努力使得它的市场份额能再增长到80%，但是他的增长率也仅仅只有30%的增长，因此，当一家公司市占率比较低的时候，就具备向上的机会，而当一家公司市占率很大了，其成长空间就会有限。

第三要看这个公司的产品梯队。对于一个企业来说，任何产品都有生命周期，一个生命周期终结，必须要有新的产品梯队补充上来。以苹果为例，在推出了iPod后，又推出i-Touch、iPhone系列产品，正是由于其产品梯队不断推陈出新，才成就了伟大的苹果。

第四，公司强劲的内生动力在哪里也是判断公司是否处于成长期的重要标准。一个公司持续成长，就需要强大的内生动力，内生动力包括品牌认知度、客户粘性等，因此，选择成长股要关注公司的内生动力是否会消失。

最后一个指标是关注企业的并购能力和策略。

对于本周开始发行的景顺长城支柱产业基金，陈晖表示，从过去30年的历史看，每个时期都有其支柱产业，比如钢铁、汽车、机械、建材、地产等，相应地在那个时期这些行业和企业也经历的巨大的发展给投资人创造了丰厚的回报。景顺长城支柱产业基金将重点关注在未来经济转型中，那些能够率先转型、代表产业升级方向、能够在未来保持长期增长，支撑中国经济继续发展的行业和公司。



陈薇薇，财务与金融学硕士，10年证券从业经历。曾任国海证券资产管理总部交易员，易方达基金公司交易主管、债券投资经理。2012年3月加入民生加银基金公司，现任固定收益投资负责人，2012年8月开始担任民生加银信用双利债券基金基金经理。

民生加银平稳增利拟任基金经理陈薇薇：四季度有望迎来信用债牛市

证券时报记者 李涪涪

在经过了第三季度的持续调整之后，四季度债市是否会重新升温？具体应该如何布局各品种？为此，证券时报记者采访了民生加银平稳增利债券型基金拟任基金经理陈薇薇。她认为，四季度货币政策会比三季度友好，存款准备金率有望下调，目前的债券市场收益率水平已处于历史均值以上，中低评级的信用债配置价值明显。

看好中低评级信用债

对于四季度债市的表现，陈薇薇认为，其表现肯定会好于三季度，可能迎来一波信用债的牛市行情。究其原因，一是资金面有望改善；二是“金九银十”落空后，货币政策方面会比三季度友好；三是低基数效应，今年中小板和创业板的盈利低点分别落在二季度和一季度的可能性较大，信用利差有望收窄；四是债券供给可能较市场预期低；

四季度债市的表现

肯定会好于三季度，可能迎来一波信用债的牛市行情。究其原因，一是资金面有望改善；二是“金九银十”落空后，货币政策方面会比三季度友好；三是低基数效应；四是债券供给可能较市场预期低；五是基准利率经过前期的调整，基本反映了通胀和经济的小幅回升。

五是基准利率经过前期的调整，基本反映了通胀和经济的小幅回升。

她进一步分析，经济方面，低基数以及前期地产回暖导致四季度经济增速可能小幅回升。从需求端来看，8月份房地产投资短期拐点初现，四季度一方面房地产行业投资很可能小幅反弹，另一方面，房地产销售回暖的红利开始向其他产业链条传导；从生产端来看，工业企业库存回落到较低水平，短期企业主动去库存可能接近尾声，需求端的改善未来可以保证四季度经济不会明显下滑。

通胀方面，国内偏紧的货币政策有利于明年通胀保持在温和水平，但是第三轮量化宽松（QE3）又为全球通胀埋下阴影。一方面是在去年11月和12月的低基数，另一方面国际农产品价格大幅上涨以及肉价缓慢上行将带来食品价格上涨，估计通胀明显回升，12月将回到2.6%左右。

货币政策方面，四季度货币政策会比三季度友好。首先，逆回购重心会逐渐向长期品种倾斜，四季度中标利率也会继续下调；其次，法定存款准备金率仍有下调必要，估计有望下调一次；再次，在贷款方面银行有绝对的议价权，未来仍需要央行下调基准利率来推动社会融资成本下行。

资金面方面，一方面11、12月财政存款大量投放；另一方面QE3推出后，人民币贬值预期收窄，四季度外汇占款有望小幅回升。初步估计四季度7天回购利率中枢有望下滑至3.2%左右。

华富基金固定收益部副总监胡伟：

专注债市 提升固定收益产品投资价值



胡伟，中南财经政法大学经济学学士，8年证券从业经验。2006年11月加入华富基金管理公司，历任债券交易员、华富货币市场基金基金经理助理。现任华富基金固定收益部副总监、投资决策委员会成员、华富货币市场基金基金经理、华富收益增强债券型证券投资基金基金经理。

证券时报记者 程俊琳

自去年10月接任华富基金固定收益投资团队以来，胡伟一直承受着压力。不过，在压力之下，胡伟还是给持有人带来了惊喜。

压力一直伴随着，这一年最重要的工作是将压力转化为动力，保持华富基金固定收益的投资优势。”胡伟有着众多债券基金经理所共有的低调与直白。履职一年以来，完成了平稳过渡，固定收益团队将再出发，在低风险产品领域拓展更多空间。

团队建设一脉相承

作为队伍领头人，胡伟逐渐成熟。在华富基金，固定收益投资是公司战略发展的重心，在未来产品

布局上，也会更多向这一方向倾斜。

截至目前，华富基金固定收益团队囊括了6员大将，这样的规模在一家小基金公司似乎显得有些“过剩”，而对于公司近60亿的固定收益产品规模来说，胡伟认为这样的团队配置才刚刚匹配，在他心中还有日后低风险产品的布局，他也一直在进行着人才储备。

一直以来，华富基金善于在债券投资中捕获利率产品和信用产品的投资收益。

朱来在强化已有团队的同时，会继续补充投资经理以及专业领域研究员，强化团队总体战斗力。”他如是定义未来发展。

胡伟认为，近两年，各家基金公司都在加强对固定收益团队的培养与扩充，储备未来业务发展人才之需。

与同等规模公司相比，华富基金固定收益团队不小，我们的想法是，在既有优势中继续强化，将固定收益的目标锁定在一线基金公司，从人才储备以及基金管理上向这些公司靠拢。”

自去年10月接任以来，华富固定收益团队以自己的成绩交上了一份不错的答卷。截至10月12日，华富收益增强债券基金A类最近一年收益率达5.59%，另一只封闭式债基华富强化回报最近一年收益率达10.59%。而华富货币基金持续稳定地保持了行业前三分之一的地位。

把握确定交易型机会

作为一位银行交易员出身的投资经理，胡伟对交易型机会的把握一直是华富固定收益团队多年以来的得意之处。在实际投资中，胡伟更善于对看准的交易机会出手，加上自己较为稳健的性格，在过去多次对交易机会的把握上，为基金投资累积了收益。

胡伟坦言，华富基金在固定收益投资上曾经有过出色成绩，这也带给他很大的压力。从最初单纯地感受到压力，到慢慢学会转换为动力，再到融合团队提升投资研究能力。“为持有人服务是每位基金经理都根深蒂固的理念，基金经理的初衷都是将基金管好。”在感受压力之余，后期胡伟已经逐渐学会将压力转化为提升投资研究实力，如今，不仅自己的投资越来越成熟，整个团队投研驱动力也日渐明晰。

以货币基金而言，胡伟认为，精细化研究更需要专业研究优势，相当多的被低估品种都可以挖掘，深入研究具体品种，把握具体的投资机会，这也是自他2009年四季度开始管理货币基金以后，连续两年稳居同类产品前五名的主要原因。

细化研究也带来胡伟投资上鲜明的特色，即“稳、准、狠”。追求稳健的投资，在遇到风险可控的机会时，他敢于出手配置。事实证明，这种对债市投资品种提前潜伏，为过去华富债券投资创造了可实现收益。投资首先要追求品种的安全边际，一旦发现某类投资机会显现时，也要敢于出手。”胡伟表示，这种敢于出手，需要研究作为支撑，不能偏离研究基础，但判断准确后，基金经理需要下狠手配置，否则对于大规模的基金而言，准确研究的效用最大化就无法体现，也就浪费了获取超额收益的机会。

回顾自己一年来的投资，胡伟总结为，这一年债券基金的收益来源是纯债本身以及一部分存量股票。投资还是有很多值得反思之处，例如过去华富擅长的资产配置能力，是团队未来需要进一步强化的地方。”胡伟反思。

低风险产品是资产配置之需

债市自去年底以来走出一波牛市，债券基金的配置价值十分突出。展望