

上投摩根权益投资部总监助理杜猛:

优质成长股将长期胜出



证券时报记者 张哲
实习生 项磊

上投摩根基金权益投资部总监助理、基金经理杜猛近两年业绩持续很“猛”，令他成为上投摩根的又一张新名片。保持高仓位、自下而上精选个股、换手较低、稳健的投资风格来源于杜猛对优质公司长期不懈的深度研究。

不追求极致

杜猛有十多年证券从业经历，进入上投摩根之前曾在多家券商、基金任研究员，2005年、2006年一度入围新财富电力设备业最佳分析师。2011年7月成立的上投摩根新兴动力是他管理的第一只公募基金，也是次年涌现出一匹黑马，2012年该基金以27.72%的业绩位居偏股基金第四名，截至10月底，今年以来业绩超过42%，稳居偏股基金前列，最近两年总回报居同类基金榜首。

正所谓不想当将军的士兵不是好士兵，不想夺冠的基金经理也注定平庸。杜猛对证券时报记者坦率表示，他确实也比较关心年度的业绩排名。但是在杜猛眼里，排名是一把双刃剑，不能对排名过分关注，不要让短期业绩左右自己的心态。上投新兴动力今年第三季度以来业绩不及上半年突出，杜猛对此就表现得比较轻松。

国泰聚信价值优势拟任基金经理程洲:

定制基金为投资者提供新选择



证券时报记者 吴昊

创新意味着生命力，对公募基金而言更是如此。近些年来，从货币基金T+0到定期开放债基，从浮动费率产品到第三方定制基金，特别是随着互联网金融的风生水起，中国公募基金创新步伐加快。

近日，国泰基金携手第三方基金销售机构鼎信汇金共同推出业内首只第三方定制的偏股型基金——国泰聚信价值优势混合基金。

拟任基金经理程洲在接受证券时报记者采访时表示，定制基金是行业创新的产物，第三方定制合作基金为投资者提供一种创新性选择，基金定位更为清晰，基金产品设计也更加贴近市场，最终受益的无疑是投资者，这种创新举措将促进公司乃至整个基金行业的健康发展。目前，该基金正在第

如果是为了年底的排名去冒太大的风险，就需要做到极致。而在极致的情况下，投资的风险敞口也很大。我希望不要冒太大的风险，每年都可以做到相对靠前，这样累计下来三年或者五年会有一个很好的回报。”杜猛说。

作为一个中长期投资者，杜猛的投资理念主要还是以自下而上精选个股为主，尽量减少在行业轮动和主题投资上的参与度，更多去考虑上市公司的盈利能力、长期发展的潜力以及核心竞争力。

杜猛认为，从股市历史情况看，最终胜出的其实还是那些优质的公司。虽然A股市场从6000点附近跌到2000点上下，但是还是有不少股票创出了历史新高，回过头研究会发现它们都有一个共同的特点，产业发展方向符合中国经济的发展方向，公司治理结构和盈利能力很好，核心竞争力也非常明显。只有这种类型的公司，在中长期的投资周期中才能够最终胜出，而不是跟着市场热点反复切换，最终可能使投资者利益受损。

看对行业精选个股

近两年来上投摩根投研整体在自下而上精选个股方面有了长足的提高，而研究出身的杜猛更是长于通过深度研究挖掘能够长期增长的大牛股。杜猛认为，随着中国经济进入转型阵痛期，证券市场的机会呈现结构性的特点，而前几年牛市时通过自上而下做行业轮动和配置的投资模式，这两年边际价值在逐渐下降。

挖掘牛股的关键，杜猛认为，要选对行业，看对方向。模糊的正确胜过精准的错误，说的正是对投资大方向的判断。关键是要选对行业。对投资者来说，选对行业，基本上就是对了一半，好行业里面，只是优中选优的问题，但是在差的行业里面，你是很难选到一个好公司。所以对行业的选择和判断，其实也是对未来产业大方向的判断，这是比较重要的。”

而正确的判断离不开深入的研究。拿白酒行业举例，杜猛说，如果深入研究白酒行业的话，早在去年中报时就已经能够发现这个行业的疲态了。过去好几年白酒的盈利模式是靠

增加经销商、不断铺货提价，渠道积压严重，去年中报里预收款大幅下降。政府限制三公消费只是股价暴跌的导火索。

选定行业、精选个股是杜猛能够胜出的绝门武器。不过，今年三季度以来，这种模式的优势并不明显。对此杜猛总结，上半年市场氛围没有下半年这么热，大家比较谨慎，相对更关注基本面。随着三季度以来市场对风险偏好的容忍度增加，主题类投资火爆，部分行业个股股价已经完全脱离了估值束缚，涨幅惊人。

但是往后再看，以选定行业精选个股，获得中长期收益，应该是中长期战胜市场比较好的方式，尤其是在一段亢奋期过了之后，最终会回归到基本面，最终还是看这个公司的长期竞争力和长期价值。”

主题投资泡沫大

对于后市表现，杜猛认为，预计未来从指数角度来讲依然呈现震荡走势。主题类投资持续了三四个月，TMT、医药、

[杜猛印象]

他敢在跌停板上火中取栗

证券时报记者 张哲

杜猛是不折不扣的基本面派。他致力于通过长期的深入研究来发掘个股价值，并长期持有。

“如果你买了一只股票，如果买入后股价下跌，你是否还会坚持再度买入？如果不会，那么现在就别买。”杜猛说。

杜猛是一个敢在跌停板上火中取栗的基金经理。这种淡定的自信需要深入透彻的基本面研究做后盾，因为了解透彻的判断离不开深入的研究。拿白酒行业举例，杜猛说，如果深入研究白酒行业的话，早在去年中报时就已经能够发现这个行业的疲态了。过去好几年白酒的盈利模式是靠

商业模式、管理层、市场前景、行业地位、竞争对手……杜猛的基本面研究可以深入到公司的每一个枝节末梢，一旦研究透了便重仓长期持有，共同成长。从过去两年多的投资

电子、信息、通信等所谓新兴产业，不可避免存在泡沫，短期来看，主题类的、没有业绩支撑的或者是估值偏高的行业和个股，可能会在三中全会前后面临一定的风险。

去泡沫化会不会发生估值切换，导致资金从高估值板块流入传统的银行、地产等低估值板块？杜猛认为这个概率比较低。当主题炒作退潮后，资金回到优质的上市公司是必然的。市场现在比较重视故事，退潮之后资金会偏谨慎一点，那个时候是更重质量，一些前期没有什么表现的优质的成长股例如医药、电子、环保、能源等，估值相对合理、成长性确定、市场认可的优质上市公司，会得到估值切换的机会，这种切换会持续到明年。”

杜猛特别看好医药行业，尽管受到政策影响、投资人心理影响而医药板块股价大跌，但是从中长期看医药行业成长性没有被破坏，并且每年20%、30%的业绩增长是最确定的，随着时间的推移医药股的吸引力不断增加。

来看，杜猛的持仓换手率比较低，很多股票都持有超过两年。

“好的公司很多人都是知道的，市场上就这么多公司，大家都研究过，唯一的不同就是研究的深入程度不一样，为什么有人坚持不住？第一对公司的了解程度很重要。第二你的心态是不是稳定。我希望能够稳定自己的风格，赚上市公司长期增长的钱，尽量不去赚市场博弈的钱。”杜猛说。

的确，赚市场博弈的钱可能不是长久之道，因为但凡博弈，就意味着有对有错，而从实际情况来看，能够在几年时间里持续地依靠博弈来跑赢市场的基金经理或投资人，是相对较少的，而通过看公司的长远发展前景进行持股的基金经理，才能在中长期胜出。

眼界决定境界。因为看得长远，所以脚步坚定。

中银中国基金经理陈军:

关注三大主题

过去的所谓并购可能更多的是炒作，而现在在IPO没有放开的情况下，很多公司是用并购手段实现了再融资，达到做大做强目的。除并购外，大消费与国企改革也是今后需要关注的投资主题。

证券时报记者 张哲
实习生 王梦雨

中银基金执行董事、中银中国基金经理陈军日前接受证券时报采访时表示，未来经济和投资均没有太大弹性，中银基金关注大消费、国企改革以及并购三大投资主题。

三大主题前景好

陈军看好大消费行业的投资前景。他认为政府公共支出将逐渐转向与民生相关的方向，例如运用智能化方法控制排水量等；对于个人，未来国家在居民的医疗保障方面将投资更多；在文化传媒消费方面，国产影片还有很大的票房空间，预计移动端游戏方面市场增速很大。

国企改革过程中也会涌现投资机会。陈军认为：股权分置改革带来的是全流通市场，国家和地方政府肯定是要择机从一些全竞争性的行业慢慢退出，退出过程中一定是让机制更完善，引入更好的投资者，然后才会将国资慢慢退出。这也就意味着它会带来很多制度性红利。”另外，土地改革、人口政策、二胎放开等，也值得投资布局。

此外，并购是资本市场永恒的主题。陈军认为，过去的所谓并购可能更多的是炒作，而现在在IPO没有放开的情况下，很多公司是用并购手段实现了再融资，达到做大做强的目的。

投研融合业绩稳

根据海通证券的数据，2010年10月1日至2013年9月30日，3年间中银基金旗下所有固定收益类基金的绝对收益达14.39%，在56家基金公司排行榜上位居第七。

中银基金固定收益部总经理奚鹏洲:

海外债市值得拓展

证券时报记者 张哲
实习生 王梦雨

对于很多做债券投资的人来说，今年的投资市场复杂程度超出了预期。进入四季度，经济增速放缓、通胀不低、资金面偏紧，债券投资是否仍有投资价值？证券时报记者日前采访了中银基金固定收益部总经理奚鹏洲。

证券时报记者：中银基金固定收益业绩一直稳健，今年的情况怎样？

奚鹏洲：最近一年我们的固定收益业绩略有下滑，但是拉长时间来看，最近两三年中银固定收益的投资业绩仍然位居市场前列。固定收益产品和股票产品差别非常大，固定收益产品注重稳中取胜，更关注的是平均每年能给客户带来多少稳定回报。

证券时报记者：今年债券投资遭遇“钱荒”等突发事件，投资是否受到影响？

奚鹏洲：影响很大。今年经济下行，通胀率不高，资金又很紧，债券收益率是上行的，走了一波大熊市，跟我们年初的预测差别很大，投资上也遇到很大的困惑，可以说今年是我从业十年来最揪心、最纠结的一年。但投资还是要与时俱进，现在经济不好，可能政府层面会做一些结构调整，未来我们的投资也会朝这个方向做一些调整。

证券时报记者：中银基金固定收益在产品战略方面有什么打算？

奚鹏洲：下一步初步打算要把海外债券市场这一块业务做起来。中国

中银基金旗下权益类基金也取得了不俗的业绩。在海通证券针对国内基金公司旗下权益类产品3年期绝对收益的评分榜上，中银基金位居第六。

陈军介绍说，稳定的业绩跟中银投研团队近些年的不断融合、分享有关。中银投研主要包括固定收益、研究、权益类投资三支队伍，形成了良好的融合、分享的团队文化。

首先，固定收益和权益投资互相结合。陈军说：中银有一个非常好的传统，就是非常看重自上而下的分析，对于宏观经济和政策的分析都非常看重，这两者的结合在过去几年里对大趋势的研判非常有用。”

其次，自上而下和自下而上的充分结合。固收和权益当中的策略团队相结合让中银基金自上而下的研究具有较大优势。同时，自下而上研究从权益角度来说，目前28到29人左右的研究团队中，成员具有优秀的教育背景和丰富专业的从业经验。投资总监及资深投资经理都具有12年以上的投资经验，这就意味着团队成员经历过牛熊市，推荐个股时有自己的见地和想法，可以根据自己的调研和经验给基金经理带来非常好的投资标的。

最后，中银基金强调基金经理团队的融合。在陈军看来，英雄主义的时代已经过去了，中银基金经理之间建立了背靠背、协同讨论的关系。每个基金经理的经历不同，基金经理平均从业年限都是十年以上，经历过两个牛熊市，从业背景也各不相同，有纯粹的研究员出身，有交易员出身，还有一些研究宏观策略出身。陈军认为，不同的背景让团队成员可以从不同的角度分析问题、相互借鉴，从而给投资决策奠定了坚实基础。

进入转型期以后，人民币会从单边的升值转为双向波动，所以国内的机构、个人投资者，会有一些外币资产的多元化分散投资，而目前中银基金的固定收益团队90%以上都是人民币产品，所以，未来我们可能是要加大对海外债券市场的投入力度。发挥我们中方股东中国银行和外方股东贝莱德的集团优势，做到两翼齐飞。

目前，海外固定收益市场做得好的公司很少，正在建设的自贸区，其实核心就是想把海外的美元投资渠道拓宽，这届政府也是想释放外汇储备的压力，所以下一步我们也将致力拓展海外债券市场。

证券时报记者：中银在信用评级方面有何优势？

奚鹏洲：中银基金依托中方股东中国银行，着重宏观研究、资金面分析、供求关系的研究。另外，我们有一个自下而上的信用债券的评级体系，这个评级体系最核心的特点是，采用的数据库是一些中国比较大的银行的数据，具有长期的历史样本，而且有一定的违约率数据。通过信用评级体系和模型，再加上违约数据，给具体的债券进行评级和打分以及定价。

虽然目前信用债券市场没有实质违约，但是在调整结构转型的过程中，势必会有很多的主体会面临信用事件。也许最终未必违约，但债券价格可能会遭遇大幅波动，会造成投资损失。用这个模型基本上能够提前预测债券是不是可能下调评级，投资就可以采取措施提前预防。