

南方新优享拟任基金经理史博:

# 自上而下等机会 自下而上找机会



证券时报记者 方丽

投资经历超 15 年的南方基金研究总监史博,早已摸索出自己的一套投资哲学,他强调企业核心竞争力,更爱从中观层面思考,业内公认他拥有长期持有优质公司的耐心,以此获取超额收益。

对于 2014 年投资,史博用两句话概括:自上而下等待机会,自下而上寻找机会。他认为,在经济增速放缓、增长方式发生转变的大背景下,资金价格是非常重要的宏观经济指标,将影响市场方向和投资取向。投资者可关注经济转型下的新能源汽车、北斗导航、互联网金融等投资主题。

## 资金价格是重要变量

站在目前点位看 2014 年投资,史博对市场整体看法是“自上而下需要等待机会,自下而上需要寻找机会”。

史博对这两句话解读是,整体看好 2014 年机会,但是很难出现系统性行情。2014 年外围发达经济体市场持续复苏势头确立,中国宏观政策仍将受底线思维和调结构的两方面影响,三中全会决议逐步实施会带来显

融通通瑞拟任基金经理韩海平:

# 2014年债市有望摆脱熊市



证券时报记者 方丽

去年下半年以来,债券市场可谓哀鸿遍野,一批债券产品表现平淡。今年的债券市场能否在下跌中出现布局机遇?哪类品种具备投资价值?如何看待债券市场的信用风险?证券时报记者专访了融通基金固定收益部总监及融通通瑞一年目标触发式债券基金拟任基金经理韩海平,他表示看好 2014 年债市,利率债和高等级信用债券投资机会较大。

## 债市有望走出熊市

拥有超过 10 年债券投资管理经验的韩海平,对债市大趋势的把握有独到之处。他看好 2014 年尤其是上半年债券市场,但下半年债市不确定性将会增加。

目前国债、金融债、信用债收益都处于历史高位,无论从基本面还是债券估值来看,都有利债市。”韩海平表示,从统计局 2010 年 12 月公布国

史博表示,真正代表经济转型方向是一个长期且持续的主题,并非昙花一现,新能源汽车、北斗导航、移动互联网等这些主题未来几年都可以持续。

著的改革红利并提升风险偏好,但不同于往年的是,党风整治、政府国内生产总值(GDP)考核尺度的放宽、经济结构调整,在 2014 年会带来政府政绩观的调整、政府大型经营性项目投资总额的控制、过剩产能关停并转等,从而同时影响需求、供给两端,这些将对企业盈利的回升构成压力。”

从中长期来看,史博则表示,由于投资效率偏低,结构失衡,经济结构调整过程将比较漫长,在调整到位之前,经济增长难以加速,制约企业利润增速的上涨。未来 3 至 5 年会将更多精力放在寻找结构、板块行情和规避阶段性下跌、把握阶段性上行的机会上。

史博强调,2014 年资金价格是重要的宏观经济变量,若宏观经济增速放缓,企业盈利下滑,整个市场利率水平可能下滑,当利率下降到一定水平后,资金成本降低会提升企业盈利能力和,同时资金回收等方面也可以大幅改善,此时基本面向上趋势反而会确定性较高。他认为,利率水平要下行到一定程度,参考债市角度看,需要降到 5% 以内。”

“一季度是企业年报披露期,企业年报、新股发行、年初各类工作计划带来的改革红利预期、两会行情等都将影响市场情绪,因此对一季度的市场表现持谨慎乐观的态度。”史博表示。

史博将在今年重点关注两个方向,一是成长股,二是传统中游制造业。他表示,成长股仍存在稀缺性,在市场中找到相对确定性高的成长股仍然是比较好的方向,但不一定是比较

内生产总值(GDP)环比数据以来,3 年里 GDP 环比走势一般会领先债市收益率一个季度左右,这一趋势和教科书的理论吻合,即经济上升,投资需求增加,资金需求增加,引发债券收益率上行;但如果 GDP 环比增长超过 2.2%,则会带来通胀压力,国家又会出台相应政策来控制通胀,从而造成 GDP 环比下降,经济下行,债市收益也会下行。

以这个逻辑来观察,目前数据正利好今年上半年债券市场。数据显示,2013 年 GDP 环比在第一季度见底,第三季度见底,债券收益率是二季度见底,然后一直上升直到年末;从采购经理人指数(PMI)、地产销量和发电量等数据来看,2013 年四季度 GDP 环比回落。韩海平称,考虑到货币市场流动性偏紧以及处于高位的信用债收益率,企业融资成本上升会对制造业投资造成负面影响,严控地方政府债务也不利于基础设施建设投资,房地产销售增速放缓会影响房地产投资进度,因此投资增速确定下行,将带动 2014 年经济走弱,而在此背景下,通胀水平应该比较低,利率债特别是国债收益率估计会在当前位置逐步企稳。

按照 GDP 环比与债市收益的关系,债市收益率在 2013 年第四季度见到高点后,今年上半年可能会逐步回落。”韩海平认为,债市有望摆脱去年三季度以来的熊市,特别是利率债和高等级信用债券,投资机会大,风险相对较小。

## 警惕信用风险

债券市场走熊和市场担忧信用风险有一定关系,韩海平也坦言,债券信用风险是存在的,需要谨慎面对。从交易所数据看,目前收益率超

便宜的品种,目前中游制造业公司竞争力在提升,“制造+服务”比较受欢迎,而且估值一般在 20 倍以内,很多企业的收入和利润增长空间较大。他表示可以关注传统制造业拥抱创新的这一模式,但需要重点关注个股的安全边际。

## 关注三大转型主题

处于经济转型期,转型主题投资受到市场追捧,而史博有自己的态度。目前经济转型是在摸着石头过河,可能相关有 100 多个主题,但是真正能持久的可能最多不超过 10 个。在这一过程中,这 100 多个主题可能都被炒作一番。”

史博表示,真正代表经济转型方向是一个长期且持续的主题,并非昙花一现。他认为,新能源汽车、北斗导航、移动互联网等这些主题未来几年都可以持续。这些主题首先具有持续性,因为技术进步并非迅速完成,商业模式也在不断演进,北斗导航现在还不能满足很多商业化需求,这些需求会刺激技术提升,技术又创造需求,两者互相促进。”

史博重点提到新能源汽车主题,他认为核心问题在于新能源汽车的供给满足不了需求,比如当前热点特斯拉也比较小众。新能源汽车无法大众化主要是因为供给不足,其核心原因是技术瓶颈没有完全突破,没有找到被厂商广泛接受的技术路线,但新能源汽车的需求比较强烈,还会持

续,技术变化与需求的匹配需要持续跟踪。对目前市场炒作火热的互联网彩票,史博认为是个不错的主题,中国的彩票渗透率处于世界平均水平,还有增长空间。

从客户角度管理产品

自 1998 年投身证券市场以来,史博在这个市场摸爬滚打超过 15 年,他表示自己一直坚持以价值投资为主线,同时关注市场趋势变化。对于他即将管理的新基金——南方新优享混合型基金,他表示将学习目前最火热的“互联网精神”,从客户角度出发去管理产品。

史博坦言,在这场轰轰烈烈的互联网大潮中,金融机构需要向互联网公司学习。互联网公司往往是客户导向,完全从客户需求、体验角度出发,而金融机构考虑问题往往是从自身角度出发,比如市场部是考虑产品好不好卖,而投资部则考虑产品好不好管理,风控部门关注运营风险。未来金融机构要改变思路,多从投资者的角度出发,尤其是新基金,最好找到一类适合这一产品的客户,达到双方共赢。

金融机构是给投资人打理资产。市场有很多高风险产品和工具,但缺少的是主动帮助客户控制风险的产品。”史博表示,他即将管理的南方新优享基金的投资思路就是追求绝对收益,在运作过程中会努力控制下行波动,并且动态地进行下行风险管理。

史博坦言,南方新优享基金合同规定股票仓位为 0% 至 95%,因此在投资上会更注意风险和收益配比,一旦市场风险收益不对称就会少买,降低亏钱概率和亏损幅度。

我们初期会多参与一些低风险资产,比如投资短融等固定收益产品,以及一些短期风险偏低的投资机会,尤其是封闭期内,这类资产占比会很高,在获得一些收益之后再扩大股票仓位,灵活控制。”史博表示。

收入与利润下滑的比例有所下降;目前景气程度较低行业的信用债收益率已部分隐含评级下调预期。从配置思路上看,他表示上半年仍以短久期、高信用的配置策略,逐步配置一些中高级以上城投债,预计 2014 年信用债配置最佳时点在二季度,因为二季度是信用债券到期与评级调整最为集中的时期。

初期采用类 CPPI 策略

韩海平即将管理的融通通瑞一年触发债券,是第一只以 7% 的累计绝对收益率为触发条件的债券型基金。他表示,由于融通通瑞是目标触发式债基,初期投资策略其实是按照 CPPI 的策略,积累安全垫。在防范风险的基础上,可能引入股票或者可转债,寻求提前触发的机会。

据韩海平表示,从最近三年的情况看,银行资金利率的季节性模式非常突出。而且,2014 年央行或仍将维持中性偏紧的货币政策操作,美联储量化宽松政策启动退出,外部流动性承压,新股发行重启将会造成货币市场资金扰动,因此预计 2014 年资金紧张的周期性模式仍然会重演,银行存款仍然是较为理想的获取绝对收益的投资工具。

由于通瑞以 7% 的累计绝对收益率为触发条件,因此将会充分利用银行间资金季节性模式带来的银行存款的投资机会。初期主要投资高等级债和存款,如果 5 月和 6 月低评级债券收益率大幅上升会关注其中机会,灵活把握债市的投资机会。年末时,或将以 1 个月和 3 个月银行存款配置为主,债券方面的配置以短融和短期债券为主,锁定基金收益,实现投资目标。”韩海平表示。

过 10% 的债券超过了 50 只,不少个券存在风险,特别是民营企业 and 存在财务造假的企业。我们旗下债基不会碰这些资产。”韩海平称,2014 年信用债出现大规模违约的可能性不大,但可能会有个别资质较差的债券出现风险,信用债难以走出独立于利率债的行情。他格外强调要关注二季度评级调整较为集中的时期,因为这一时期容易出现风险。如果评级调低,收益率上升,会引发市场恐慌。”

续,技术变化与需求的匹配需要持续跟踪。

对目前市场炒作火热的互联网彩票,史博认为是个不错的主题,中国的彩票渗透率处于世界平均水平,还有增长空间。

## 从客户角度管理产品

自 1998 年投身证券市场以来,史博在这个市场摸爬滚打超过 15 年,他表示自己一直坚持以价值投资为主线,同时关注市场趋势变化。

对于他即将管理的新基金——南方新优享混合型基金,他表示将学习目前最火热的“互联网精神”,从客户角度出发去管理产品。

史博坦言,在这场轰轰烈烈的互联网大潮中,金融机构需要向互联网公司学习。互联网公司往往是客户导向,完全从客户需求、体验角度出发,而金融机构考虑问题往往是从自身角度出发,比如市场部是考虑产品好不好卖,而投资部则考虑产品好不好管理,风控部门关注运营风险。未来金融机构要改变思路,多从投资者的角度出发,尤其是新基金,最好找到一类适合这一产品的客户,达到双方共赢。

金融机构是给投资人打理资产。市场有很多高风险产品和工具,但缺少的是主动帮助客户控制风险的产品。”史博表示,他即将管理的南方新优享基金的投资思路就是追求绝对收益,在运作过程中会努力控制下行波动,并且动态地进行下行风险管理。

史博坦言,南方新优享基金合同规定股票仓位为 0% 至 95%,因此在投资上会更注意风险和收益配比,一旦市场风险收益不对称就会少买,降低亏钱概率和亏损幅度。

我们初期会多参与一些低风险资产,比如投资短融等固定收益产品,以及一些短期风险偏低的投资机会,尤其是封闭期内,这类资产占比会很高,在获得一些收益之后再扩大股票仓位,灵活控制。”史博表示。

收入与利润下滑的比例有所下降;目前景气程度较低行业的信用债收益率已部分隐含评级下调预期。从配置思路上看,他表示上半年仍以短久期、高信用的配置策略,逐步配置一些中高级以上城投债,预计 2014 年信用债配置最佳时点在二季度,因为二季度是信用债券到期与评级调整最为集中的时期。

初期采用类 CPPI 策略

韩海平即将管理的融通通瑞一年触发债券,是第一只以 7% 的累计绝对收益率为触发条件的债券型基金。他表示,由于融通通瑞是目标触发式债基,初期投资策略其实是按照 CPPI 的策略,积累安全垫。在防范风险的基础上,可能引入股票或者可转债,寻求提前触发的机会。

据韩海平表示,从最近三年的情况看,银行资金利率的季节性模式非常突出。而且,2014 年央行或仍将维持中性偏紧的货币政策操作,美联储量化宽松政策启动退出,外部流动性承压,新股发行重启将会造成货币市场资金扰动,因此预计 2014 年资金紧张的周期性模式仍然会重演,银行存款仍然是较为理想的获取绝对收益的投资工具。

由于通瑞以 7% 的累计绝对收益率为触发条件,因此将会充分利用银行间资金季节性模式带来的银行存款的投资机会。初期主要投资高等级债和存款,如果 5 月和 6 月低评级债券收益率大幅上升会关注其中机会,灵活把握债市的投资机会。年末时,或将以 1 个月和 3 个月银行存款配置为主,债券方面的配置以短融和短期债券为主,锁定基金收益,实现投资目标。”韩海平表示。

收入与利润下滑的比例有所下降;目前景气程度较低行业的信用债收益率已部分隐含评级下调预期。从配置思路上看,他表示上半年仍以短久期、高信用的配置策略,逐步配置一些中高级以上城投债,预计 2014 年信用债配置最佳时点在二季度,因为二季度是信用债券到期与评级调整最为集中的时期。

## 初期采用类 CPPI 策略

韩海平即将管理的融通通瑞一年触发债券,是第一只以 7% 的累计绝对收益率为触发条件的债券型基金。他表示,由于融通通瑞是目标触发式债基,初期投资策略其实是按照 CPPI 的策略,积累安全垫。在防范风险的基础上,可能引入股票或者可转债,寻求提前触发的机会。

据韩海平表示,从最近三年的情况看,银行资金利率的季节性模式非常突出。而且,2014 年央行或仍将维持中性偏紧的货币政策操作,美联储量化宽松政策启动退出,外部流动性承压,新股发行重启将会造成货币市场资金扰动,因此预计 2014 年资金紧张的周期性模式仍然会重演,银行存款仍然是较为理想的获取绝对收益的投资工具。

由于通瑞以 7% 的累计绝对收益率为触发条件,因此将会充分利用银行间资金季节性模式带来的银行存款的投资机会。初期主要投资高等级债和存款,如果 5 月和 6 月低评级债券收益率大幅上升会关注其中机会,灵活把握债市的投资机会。年末时,或将以 1 个月和 3 个月银行存款配置为主,债券方面的配置以短融和短期债券为主,锁定基金收益,实现投资目标。”韩海平表示。

收入与利润下滑的比例有所下降;目前景气程度较低行业的信用债收益率已部分隐含评级下调预期。从配置思路上看,他表示上半年仍以短久期、高信用的配置策略,逐步配置一些中高级以上城投债,预计 2014 年信用债配置最佳时点在二季度,因为二季度是信用债券到期与评级调整最为集中的时期。

收入与利润下滑的比例有所下降;目前景气程度较低行业的信用债收益率已部分隐含评级下调预期。从配置思路上看,他表示上半年仍以短久期、高信用的配置策略,逐步配置一些中高级以上城投债,预计 2014 年信用债配置最佳时点在二季度,因为二季度是信用债券到期与评级调整最为集中的时期。

长城医疗保健拟任基金经理徐九龙:

# 医疗行业持续向好

虽然医药行业有较好的发展前景,但经过过去两年的持续上涨,现在估值并不便宜。徐九龙表示,正是基于此判断,长城医疗保健基金在成立后将采取缓慢建仓策略。与其他很多行业和公司持续上涨后缺少业绩支撑不同,包括医疗服务行业在内的医药行业公司在股价上涨后会有业绩增长作为支撑,因此,在合适的时机选择合适的该类股票,还是会有不错的收益。

证券时报记者 杜志鑫

近两年 A 股市场呈现明显的结构分化行情,金融、地产、有色等传统行业未见起色,但医疗行业却持续向好,长城医疗保健行业基金拟任基金经理徐九龙表示,随着政府投入的加大和中国进入老龄化社会,以及居民收入的增加和保健意识的提高,中国医疗服务行业中长期趋势向好。

## 中长期趋势向好

经过过去 30 年的发展,目前中国进入经济结构调整和转型阶段,传统行业面临压力,不过医疗行业却拥有较好的发展前景。

徐九龙表示,从中长期角度来看,医疗行业值得看好,主要原因在于四方面:政策导向、人口老龄化加速、慢性病患者增加和居民收入提高。

首先,从大的政策来讲,2013 年 9 月国务院发布《关于促进健康服务业发展的若干意见》,意见规划,到 2020 年医疗服务产业规模将达到 8 万亿,复合增长率 13.5%。除了传统的药品行业,健康产业投资也精彩纷呈。此外,从全球范围对比来看,目前世界卫生组织(WHO)要求卫生总费用占国内生产总值(GDP)的比重不低于 5%,实际上目前的世界平均水平是 6.4%,高收入国家这个数字可达 8.1%,美国在 2012 年已经高达 18%,实现全民医保的英国为 12%,金砖国家中巴西和印度该比重分别为 9% 和 8.9%,而中国目前卫生总费用占 GDP 比重仅为 5.1%。按照规划,到“十二五”期末将提高到 6.5% 至 7%,因此,对比来看,中国医疗卫生行业的提升空间很大。

从产业资本的角度来看,在上述意见发布后,各路资本纷纷涌入医疗服务行业,包括恒大地产许家印、万通地产冯仑等地产大佬以及医药行业中的复星医药、恒康医疗、康美药业等上市公司均公告收购医院,由此也可看出产业界对于健康产业的看好。

其次,人口老龄化加速。数据显示,从 2000 年到 2020 年是快速老龄化阶段,年均增加 596 万人,从 2020 年到 2050 年是加速老龄化阶段,年均增加 620 万人,因此,人口老龄化对经济影响的高峰将在 5 到 10 年后到来。这对医疗行业也是一个利好,因为从用药需求来看,老年人均用药费用要远远高于普通人群。数据显示,老年人消耗的卫生资源是全部人口平均消耗资源的 1.9 倍,60 岁以上人口慢性病患病率是全部人口的 3.2 倍,伤残率是全部人口的 3.6 倍,在 65 岁以上老年人口中有 66% 的人使用处方药和非处方药,一个老年人每年有 12 到 17 处方药,平均每次处方要使用 4.5 种处方药和 2.1 种非处方药。

第三,环境污染、生活压力等导致慢性病快速增加。数据显示,中国现有的确诊慢性病患者有 2.6 亿人,占疾病总数的 70%,占死亡人数的比例超过 85%,慢性病成为中国的主要死亡杀手。从疾病谱来看,中国的慢性病主要是心血管疾病、癌症、糖尿病和慢性阻塞性肺部疾病。

第四,居民收入与保健意识提高将增加医疗产品和服务的需求。国家明确到 2020 年居民收入比 2010 年翻番,居民将具备更高的经济实力追求更高质量的医疗产品和服务。

收入与利润下滑的比例有所下降;目前景气程度较低行业的信用债收益率已部分隐含评级下调预期。从配置思路上看,他表示上半年仍以短久期、高信用的配置策略,逐步配置一些中高级以上城投债,预计 2014 年信用债配置最佳时点在二季度,因为二季度是信用债券到期与评级调整最为集中的时期。

收入与利润下滑的比例有所下降;目前景气程度较低行业的信用债收益率已部分隐含评级下调预期。从配置思路上看,他表示上半年仍以短久期、高信用的配置策略,逐步配置一些中高级以上城投债,预计 2014 年信用债配置最佳时点在二季度,因为二季度是信用债券到期与评级调整最为集中的时期。

## 缓慢建仓

虽然包括医疗服务行业在内的医药行业有较好的发展前景,但经过过去两年的持续上涨,现在医药板块估值并不便宜。徐九龙表示,正是基于此判断,长城医疗保健基金在成立后将采取缓慢建仓的策略。

徐九龙表示,医药股经过过去的持续上涨,现在有一定压力,所以他会比较谨慎。不过,与其他很多行业和公司持续上涨后缺少业绩支撑不同,包括医疗服务行业在内的医药行业公司在股价上涨后会有业绩增长作为支撑,因此,在合适的时机选择合适的该类股票,还是会有不错的收益。

徐九龙还表示,目前医药行业还面临医保控费的压力,但是从医保支出数据来看,目前个别城市如京沪等地医保支付压力较大,但就全国而言,医保结余仍然维持在高位,医保控费只是困扰医药行业的一个扰动因素。

公开信息显示,长城医疗保健拟任基金经理徐九龙拥有 10 年以上医药行业研究经验,曾重仓持有医疗保健行业个股,取得了良好回报。