

## Fund



钱睿南, 中国科技大学工商管理硕士, 9年证券从业经历。曾先后就职于中国华融信托投资公司和中国银河证券有限责任公司。2002年4月加入银河基金管理公司, 历任交易主管和“银河银泰混合”基金经理助理, 2008年2月起任“银河稳健混合”基金经理。2009年7月起任股票投资部总监。

银河基金股票投资总监钱睿南

# 投资三大关键词：平衡、稳健、中长期

## 3 指数化投资将成为市场发展的常态

《基金周刊》: 指数基金是今年的热点, 今年以来, 新成立的指数基金有18只。您觉得, 引起指数基金热的原因是什么? 作为被动投资型产品, 适合怎样的生存环境? 对指数基金的追捧是否还将持续?

钱睿南: 受益于A股市场2009年以来的大涨, 指数基金尤其是沪深300系列指数基金产品取得了可观收益。指数基金热, 表面看是指数基金在股市持续上涨阶段的优良表现。但深层原因是指数化投资在股市投资长跑中的优势, 指数投资具有成本低、透明度高的特点, 长期来看, 可以超越相当部分主动型产品的投资业绩。

被动型投资和主动型投资是矛盾的统一体, 它们伴随着市场是完全有效还是相对有效的争论而诞生。随着我国证券市场更多机构投资者参与, 市场的有效性不断提高, 一个更有效率的市场为指数化投资提供了良好的生存环境。

对指数化投资理念的追逐是市场参与主体的投资理念趋于成熟、趋于多样化的表现, 这将成为市场发展的一种常态。

《基金周刊》: 今日, 公司银河沪深300价值指数基金正式发布。在众多沪深300系列指数基金中, 该基金的特色是什么?

钱睿南: 最大的特色是: 以更低的成本, 投资更好的指数。首先, 指数化投资的投资者对成本具有较高的敏感性, 该基金的管理费率、托管费率处于市场最低端水平, 为投资者提供了低成本投资的工具。其次, 选指数基金, 关键是选好指数。我们在指数类产品的研发中, 遍历多个指数, 发现沪深300价值指数的长期累积净值收益率和阶段净值收益率都优于上证综指、沪深300和中证100指数, 其风险调整收益也优于上述三个指数。

## 4 制度化提升投研实力

《基金周刊》: 银河基金业绩主要体现在中长期的回报上。请您介绍一下公司在运作基金方面的经验。

钱睿南: 追求所管理资产的长期稳定增值是我们的投资目标。经过几年摸索, 我们建立了科学有效的投研决策体系、制度流程及人才培养机制。

秉承“研究创造价值、研究引导投资”的理念, 我们强调研究的基础性、前瞻性和实用性, 追求研究过程的制度化和规范化。我们建立了以宏观经济运行表、产业景气指针、行业评分卡、股票库为主体的研究体系, 将行业研究员与宏观和策略研究员的研究成果相结合, 将理论有机转化为实际操作, 体现研究过程标准化的工作思路。

在投资决策上, 民主与集中的把握十分重要。我们实行投委会领导下的基金经理负责制, 在充分沟通和讨论的基础上, 给予基金经理较充分的发挥空间, 调动其积极性, 这一点可以从各只基金的重仓股存在较大差异上有所体现。

## 5 在稳健和平衡中追求长期收益

《基金周刊》: 要想做到中长期业绩稳健, 需要一份对市场狂热或低迷时的冷静与坚守, 银河基金公司的投资理念是什么? 您如何看待长期投资与短期业绩表现之间的关系?

钱睿南: 银河的投资理念是, 恪守价值投资并注重成长性, 在控制风险的前提下, 通过科学严谨的组合管理, 追求所管理资产的长期稳定增值。

在目前环境下, 作为公募基金的管理人, 我们必须兼顾长期投资与短期业绩, 这二者并非对立。我们通过科学严谨的组合管理, 对持仓股票的类别进行合理分配, 部分长线筹码尽量少动, 充分分享企业的成长, 部分仓位用来把握市场波动和行业轮动的机会, 提高短期业绩的表现, 至于二者的比例, 则取决于基金管理人自己的偏好和判断。

《基金周刊》: 您之前管理的银河银泰理财分红基金和银河稳健基金都在中长期业绩中取得了比较好的投资回报, 您本人的投资风格是什么?

钱睿南: 投资风格因人而异, 关键是适合自己。我的投资风格可以总结为“稳健”与“平衡”。

我理解的稳健首先是少犯错误尤其是严重的错误, 因为一次错误造成的损失可能需要未来加倍的努力才能够弥补。稳健还体现在组合波动率的控制方面, 避免和基准过于频繁和剧烈的偏差也是基金管理的目标之一。具体而言, 我在资产配置、行业和个股选择上通常很少走极端, 组合相对较为分散, 不会轻易冒险, 而是力图通过不断的调整和优化, 逐步积累超额收益。当然, 在有把握的情况下, 还是会重拳出击。

平衡的思想也一直贯穿在构建和管理组合的过程之中。平衡体现在多个方面, 包括资产配置层面战略与战术的平衡, 长线持股和中短线操作的有机结合, 大小市值股票、高低价股的比例, 分散和集中的把握等。

## 1 大环境适合股票投资

《基金周刊》: 今年以来, 市场在熊市、牛市的激辩中, 走出了一波冲高、回落、调整的行情, 银河基金公司在这一过程中是否把握了机会? 在行业配置和仓位控制方面做了哪些调整?

钱睿南: 今年以来, 我们较好地把握住了市场机会。资产配置层面, 一季度股票类基金大幅度增加了股票仓位, 并在此后总体上维持很高水平。行业配置层面, 在政府的积极财政和适度宽松的货币政策推出后, 我们及时增加了直接受益于政策的电气设备、工程机械等行业的配置比例; 基于流动性宽松的背景, 我们在年初也加大了受益于此的金融行业的配置比例; 伴随经济复苏的稳步演进, 我们在年中将配置重点转向了中游行业, 包括汽车、家电等直接受益于居民收入增长和政策刺激的可选消费品行业, 以及工程机械、水泥等利润开始明显恢复的投资品行业; 二季度经过实地调研, 我们感受到了房地产销售爆发性的增长, 及时增加了配置比重。此外我们对于节能环保新能源产业长期看好, 组合中也始终保持了较高的配置比例。

《基金周刊》: 随着10月份宏观经济数据出炉, 经济向好的趋势再一次得到印证。在经济复苏的背景下, 您对未来市场走势是如何判断的? 您认为现在

影响市场的因素有哪些?

钱睿南: 目前全球经济明显趋暖、国内经济从复苏走向稳定增长而物价压力不大的大环境依然适合股票投资。A股市场未来盈利增长可见度强, 估值水平在历史均值附近, 融资压力较大但流动性依然较为宽松, 储蓄资金及境外资金仍有可能继续流入, 我们对于未来半年市场走势维持相对乐观的判断。

目前市场担心较多的因素集中在政策退出以及发达经济体再次出现恶化, 美元反转导致全球资金流动变化等方面。我们判断在经济增长没有明显超越潜在增长率之前, 经济过热以及由此引发的通货膨胀压力不应该很大, 再加上外部环境仍然存在不确定, 因此政策快速退出的概率不大。财政投资项目仍要继续建设, 配套的资金要求也决定了货币投放不会明显收缩, 而经济转暖带来民间投资的增加也需要货币的支持。7月份货币政策的收紧来得突然, 对市场造成了较大冲击, 但现在市场对于政策退出的预期加强, 承受能力也在增强。全球来看, 尽管对美国经济明年后期是否会二次探底存在争议, 但多数国家尤其是发展中国家经济复苏的趋势在延续, 明年上半年仍会维持较好的表现。

## 2 城市化和服务业管制放松是主线

《基金周刊》: 进入四季度, 很多基金公司已开始布局明年的投资方向, 银河基金公司的投资策略是什么? 将重点关注哪些行业?

钱睿南: 考虑到明年需要面对外部经济环境的不稳定、国内结构调整的压力更加紧迫以及政策可能的变化, 市场的波动会明显加大, 很难再重演今年的单边走势。我们目前仍对明年的市场保持相对乐观, 但将密切关注上述因素的变化, 及时调整策略。

在投资方向上, 从较长的时段来看, 我们更加重视经济结构调整带来的投资机会, 城市化以及服务业管制放松是主线。未来, 部分沿海城市人均GDP将达到中等发达国家水平, 涌入城市的2亿农民工及其家属逐步融入城市生活, 这些都将带来巨大的、多样化的消费需求。过去政府对于服务行业的过多管制制约了需求的释放, 但在现实压力下管制正逐步放宽。医改将催生巨大的需求, 必须借助市场化的力量才能满足, 在市场化过程中企业会壮大和成

长, 并带来众多的投资机会。此外, 教育、文化等产业的管制放松也存在类似的机会。低碳产业也是我们长期跟踪的重点方向, 伴随环境和舆论压力的不断加大以及技术的成熟和成本的降低, 会有公司脱颖而出。

短期来看, 金融行业存在机会, 银行估值较低、盈利增长相对确定, 保险公司进入加息周期之后利润会出现明显改善, 而目前市场存在小股票估值远超过以银行为代表的大盘股估值的结构性问题, 这一现象终有阶段性转折的时候。资源类行业我们也比较看好, 在全球经济共同复苏以及流动性依然充沛的情况下, 资源价格可能会继续上涨, 包括煤炭、铁矿、有色等。基建和房地产投资对于投资品需求的真正高峰可能将在明年到来, 其中类似工程机械等具备全球竞争优势的行业还将面临国外需求恢复的刺激。化工品价格开始从底部回升, 意味经济复苏开始传递到部分原材料工业品, 其中也蕴含阶段性机会。

作为“好人举手第一家”的基金公司, 银河基金成立七年多来, 旗下基金投资稳健、运作规范, 成为行业内的“长跑选手”。晨星数据显示, 截至2009年三季度末, 公司旗下运作满三年的所有基金三年期业绩同业排名全部位于前1/3, 中长期投资价值显著。在充满贪婪与恐惧的资本市场中如何把握住机会, 并带领好投研团队保持一份淡定和从容呢? 本期《基金周刊》专访了银河基金股票投资总监钱睿南。

本报记者 潘琦