

长期高回报基金台前幕后系列报道之六

“南方优选成长”9年投资秘笈：在“富矿”中找好生意

■本报记者 王思文

2011年1月30日，上证综指位于2790.69点时，南方优选成长混合A成立，时隔近9年后，上证综指在3000点上下震荡，但来自银河证券数据信息显示，南方优选成长基金成立至2019年12月31日的收益率已超过200%。截至2019年6月30日，该基金近5年累计净值增长率同排名位列第一。

2019年末，《证券日报》记者走进南方基金，采访了掌管这只绩优产品的基金经理骆帅及公司其他相关负责人。

不一样的视角：“发酵技术”

在投资分析中，简单的往往是实用的。骆帅管理南方优选成长基金的理念很简单：站在赢家比较大的行业挑选好公司，然后等待好价格买入。

在骆帅眼中，打仗要挑能打赢的仗打，不要找太难的地方下手。“在选行业时，我认为需要找龙头地位比较稳固、行业竞争格局看得比较清楚、用户黏性高的行业，比如2019年的食品饮料、医疗服务板块。”

他认为赢面大的好行业商业模式有两个共同点，一是行业的上下游、客户与供应商相对分散，二是行业的交易频率相对比较高。

除了尊重常识、选赢面大的行业的底层逻辑外，南方优选成长基金在选股过程中还有一些别出心裁的“窍门”。

骆帅向记者举了一个例子，在研究某医疗类龙头企业时，骆帅调研该公司的上下游和竞争对手后发现，该行业进入门槛高，产品生产条

件要求严格，公司产品核心竞争力非常强，还与发酵技术相关。该企业的市场份额长期具有相对优势，未来蓝图十分明确，进取心也较强。该公司的核心领导人也非常出色，企业十分重视中小股东利益。

在上述例子中骆帅提到了一个很特别的因子——“发酵技术”。他对记者说：“我会从很多长期历史回报高的公司中慢慢发现交叉规律，后来我发现，很多‘好行业’都与发酵相关，比如白酒、调味品、生长激素。生长激素本来是人体分泌的，创新药单抗也是，本质上跟发酵有关。发酵是一个非常好的行业，贡献了很多牛股，它很难标准化，个性比较强，如果碰到一个行业的根源是发酵技术，我们就会重点关注。”

再如奢侈品，骆帅认为，奢侈品就是一个好行业，它植根于人类古老的社会心态，比如原始社会就有“夸富宴”，人类学家现在还能看到一些原始部落有这样的习俗。

这些听起来不那么教科书式的规律让骆帅很“特别”。骆帅选行业的诀窍不仅限于发现这个赛道的商业模式，他愿意从不同的角度发现新规律，并不断进行循环论证，还将历史上的社会行为习惯相结合，来发现里面的“非凡之处”。

“理性”与“感性”的结合，让骆帅发现了不少独树一帜的观点，这些观点也已贯穿到整个南方优选成长基金的投资理念当中。

在“富矿”中找好生意

骆帅也坦言，这是一个大框架，但并不意味商业模式没那么好的公司就完全不值得投资。在一个不太好的市场里，如果有核心竞争力

也值得高度关注，只要是“富矿”和“贫矿”中的概念富矿，就具备投资价值。

选股要尊重常识、平衡心态，这是骆帅反复强调的。骆帅解释称：“不要对抗市场，不要对抗好行业，当这个行业在某个时期的赢面比较大时，却要剑走偏锋，其胜算往往是不如意的。一门好生意出牛股的概率大，在‘富矿’中选股，取得超额收益的胜算也就更高；‘贫矿’就是我们挖掘很久，可能在几家公司中只有一家表现不错，所以我们还是更倾向于在富矿中找好生意。”

在为南方优选成长基金筛选“富矿”时，骆帅有三大具体选股规则：一是赛道好，尤其是细分行业，选好行业是基础；二是公司未来发展是否会被颠覆，有没有价值陷阱；最后一点也是更重要的一点，公司的治理结构，它包括股东结构、员工激励、历史污点等。

在此基础上，今年可投资的“富矿”比重有多大？骆帅认为，今年“富矿”中的个股已经被挖掘得差不多了，由于趋势性买入，导致许多“富矿”估值很高，预计未来三年收益率被压缩，阶段性跑输是有可能的，长期而言还会跑赢市场。

“对公募基金而言，我们希望为投资者赚取更大的超额收益，所以今年和明年的重点也在找‘富矿’中的金子，尽管这些公司的核心竞争力需要市场不断挖掘。”骆帅如是说。

当然，一个投资方法能够长期有效，正是因为它不是一开始就有效，它需要通过实践多次的矫正与打磨，然后坚持下去。

这正像骆帅的“投资成长史”。他坦诚地告诉记者，接手南方优选成长基金时恰好是2015年6月份，一



王琳/制图

上来就遇到股市异常波动，有点手忙脚乱，所以那一年左右的时间在不断地学“游泳”，慢慢开始构建自己的投资风格和能圈。

他说：“我原来覆盖的行业不够全面，一开始投资框架中相对较强的其实是择时，从产品过往的定期报告可以看到，第一年择时创造超额收益，那时候正好是2015年-2016年大牛市转换的时间点，在股票选择上换手率比较高，也在不同的行业里寻找机会，直到2016年后后期新框架形成，放弃高频择时，转向仓位稳定，行业中排名靠后的非龙头企业也一并放弃了。”

经过一年时间的不断思考，骆帅逐渐形成了以“行业龙头为核心选股池，以低频择时或大部分时间不择时”的新投资框架。

研究透和投资不是一回事

2019年，是南方优选成长基金成立的第8年。受益于医药股较强走势，医药行业主题基金在今年以来的回报率也十分可观。从该基金的2019年三季度报告来看，南方优选成长基金在今年以来的收益率贡献主要来源于医药股。

医药行业专业壁垒高，个人投

者在选股时面临着较大的专业性难度，基金经理也不例外。但骆帅始终相信，对于二级市场投资而言，不一定要把公司研究透彻才能投资。

骆帅表示：“如果基金经理不是学医的，始终要把自己作为外行，即便跟医生或药企相提并论。所以，一方面我们自己要对产业趋势有大的把握，要清楚它的核心竞争力在哪里，能不能保持、未来会不会发生变化。另一方面，我们会做大量访谈，和研究院的专家、医药行业资深研究员等进行交流。长期来看，我们觉得医药领域的投资机会有很多，是一个好行业。”

在“站在赢面比较大的行业挑选好公司，然后等待好价格买入”的投资理念下，Wind数据显示，截至2019年12月31日，南方优选成长成立以来的收益率为205.7%。

当然，长期较好业绩的背后也离不开基金公司的力量。南方基金合规部门相关负责人告诉记者：“合规是行业发展的生命线，是创造价值共享价值的立足点。南方基金坚持合规为先，行稳致远，致力于构建领先的合规风控体系，为公司和行业的长期发展夯实根基。”

2019信用债“大年” 2020绿色债券前景广阔

——专访财达证券总裁张明

■本报记者 张志伟
见习记者 张晓玉

2019年以来，在利好政策的推动下，债券市场流动性得到一定程度改善。站在时间的节点，我们该如何“复盘”2019年的债券市场？对2020年的债券市场，又该怎样展望？近日，财达证券总裁张明接受了《证券日报》记者的专访。

去年信用债发行创新高

相关数据显示，在利率下行的趋势下，2019年第三季度信用债迎来发行高峰，信用债新发行总额创下了人民币3.46万亿元的历史新高，较去年同期增长了37%，较2019年第二季度的发行总额也增长超过21%。

在市场整体扩张的大背景下，财达证券作为信用债业务的新兵，起步较晚，“收成”如何？张明对《证券日报》记者说道，凭借着专业的能力和敏锐的市场洞察力，财达证券取得了难得的业务快速增长。

数据显示，2019年前三季度，财达证券累计承销信用债券22只，实际承销规模108.98亿元，实际承销家数行业排名第38位，承销金额行业排名第47位。在不到两年的时间里实现排名不断升级，承销家数和承销金额

行业排名快速跃升了58位、49位。

在地方债方面，由于今年地方债发行前置，自2019年9月份以来，地方政府债发行节奏大为放缓。2019年11月份共计发行地方政府债券16只，合计规模457.89亿元，环比回落506.71亿元，净融资额为-407.15亿元，环比回落533.70亿元。

张明表示，财达证券在2018年就敏锐地抓住地方政府专项债券业务创新机遇，在地方政府专项债券的政策研究、业务创新、发行承销领域迅速反应，组建专业团队，并以产品创新和业务模式创新为突破口。

“在业内率先探索以券商身份，采用投资银行模式，完成了全国首单棚户区改造专项债券的发行服务工作，成为了第一个‘吃螃蟹’者。此后，公司还先后完成深交所首单生态保护专项债券、全国首单‘柜台地方债’、全国首单会展中心周边配套基础设施建设专项债券、全国首单发行金额最大生态环保专项债券的发行服务等。”张明说道。

在信用风险方面，今年债券违约又成为大家关注的焦点，违约的总量有所增长。数据显示，截至2019年11月底，今年债券违约数量已达166只，涉及债券规模达到1425.9亿元。

“2014年、2015年、2016年这三年宽松的信贷政策，导致很多主体借债扩张，杠杆率过高；2018年、2019年、2020年成为还债高峰期，债券集中到期及回售压力的增加以及低信用等级发行人再融资能力并未得到实质性改善，从而导致了这两年信用债市场违约频发。”张明说。

绿色债券前景光明

“虽然未来经济下行压力依然较大，但站在目前时点看明年债券市场，我们依然能发现一些新机遇。”张明说道。

张明首先提到的便是绿色债券领域，所谓绿色债券，是指在传统债券的基础上，再叠加绿色约束的债券。他表示，到目前为止，还没有公认的绿色债券标准。“从历史发展来看，第一支绿色债券由欧洲投资银行2007年发行；2014年，第一套国际标准《绿色债券原则》发布，公司绿色债券的发行量开始上升；2015年，全球绿色债券市场规模约400亿美元；而截止到2019年三季度，这个数字已经接近1900亿美元，预计2019年全年的发行规模将超过2500亿美元。”

绿色债券的增长，在张明看来，这得益于多种因素：第一，越来越多的国家意识到绿色经济发展的重要

性；第二，对于债券发行人而言，希望通过发行绿色债券改善企业形象，吸引新的投资者支持长期项目；第三，从投资者的角度出发，与气候相关投资的需求在显著上升。

公开资料显示，我国是全球第二大绿色债券市场，2018年全年共发行了128只绿色债券，累计发行金额2203.53亿元人民币，较2017年全年增加了6.6%，高于全球市场增速。2019年前10个月，共发行了150只绿色债券，累计发行金额共计2371.43亿元，这一金额占到了全球同期绿色债券发行规模的16.2%。

张明说道：“我国自2015年12月份开始，根据中国人民银行和发改委分别发布绿色债券发行相关指引，正式启动绿色债券，短短4年间迎来了蓬勃发展的未来必将进一步在绿色债券市场的政策制定和管理机制建设上发挥重要作用，引领全球绿色债券市场的创新和发展。”

“同时，财达证券一直关注并参与着绿色债券市场的建设完善，由财达证券负责承销的环江城建绿色债券等绿色金融产品正不断为绿色债券发行人的融资助力。未来我们也会保持对绿色债券市场的关注，不断研究创新，为绿色债券市场建设贡献力量。”

近年来，监管部门做出了一系列尝试，逐步向境外投资者开放债

券市场，包括2016年让海外金融机构直接进入银行间债券市场，以及在2017年推出“债券通”，使全球投资者可以通过香港户口购买内地债券。在张明看来，实际上，我国巨大的债券市场正受到越来越多的外国投资者的关注和欢迎。

2019年4月份，以人民币计价的的中国国债和政策性银行债券开始被纳入彭博巴克莱全球综合指数，并将在20个月内分步完成。完成纳入后，人民币计价的的中国债券将成为继美元、欧元、日元之后第四大计价货币债券。此后，摩根大通宣布将开始将中国政府债券纳入其全球主权和新兴市场本币指数。三大债券指数供应商中只剩下富时罗素尚未采取类似措施。

张明对《证券日报》记者表示，这会进一步增强境外投资者对我国债券市场的信心，同时也体现了我国在全球金融市场中的地位提升。“我们应抓住债券市场逐步开放所带来的机遇，完善相关政策制度及本土评级机制，提升相关金融基础设施水平。”

“国内虽然宏观经济的走势有所起伏，但是在市场越来越开放，成熟度越来越高的发展态势下，我们有理由相信债券市场作为资本市场的重要组成部分，发展的前景是非常光明的。”张明充满信心地说道。

去年12月份金股“成色”：5家券商荐股全部上涨

■本报记者 周尚行

2019年行情已收官，这一年A股跌宕起伏，火热的“春季行情”过后，消费、周期、科技行业陆续走强，A股市场也在2019年走出“结构性牛市”。如今，券商对2020年A股的策略预判也在收尾阶段，各种“牛”字当道，比如“成熟牛”、“小康牛”、“牛”转乾坤等等，这些预测能否应验，还要等到今年年底时才能揭晓。

不过，相较于年度金股、年度策略，各大券商如今更加热衷于推荐月度金股及策略，对于投资者而言，也得以在短期内验证各大券商的投研实力。为此，《证券日报》记者特意为投资者梳理了2019年收官月各大券商的金股“战绩”如何。

2019年12月份，上证综指再次打响了3000点“保卫战”，上证综指的运行区间在2857.32点到3051.68点，全月累计上涨6.2%，值得注意的是，这一个月上证综指的最高点3051.68点出现在12月31日，即2019年的最后一天，收官之战堪称完美。

据《证券日报》记者不完全统计，2019年12月份先后有16家券商进行了金股推荐，共推荐金股147只(去重后，仅统计A股)，其中，被5家券商共同推荐的金股长安汽车全月涨幅为17.72%；格力电器、长春高新、欣旺达、三一重工、三七互娱被3家以上券商同时推荐，这5只金股的全月涨幅分别为17.72%、1.82%、11.1%、17.75%、24.16%。

整体来看，被券商“簇拥”的这些金股在2019年12月份的表现十分亮眼，除了长春高新在此期间涨幅低于同期上证综指涨幅外，其余均大幅跑赢同期上证综指。

近六成金股跑赢上证综指

从2019年券商推荐的12月份金股涨幅来看，有19只金股的涨幅超20%，85只金股涨幅跑赢同期上证综指，占比57.82%。其中，财通证券推荐的金股百控控股涨幅最高，达到39.86%；华泰证券推荐的金股长信科技紧随其后，全月涨幅也有29.35%；天风证券、财通证券共同推荐的金股华友钴业位列第三，全月涨幅为29.19%。

另外，太平洋证券、财通证券共同推荐的金股紫金矿业全月涨幅为28.93%，国盛证券、光大证券共同推荐的金股完美世界全月涨幅为27.94%，天风证券推荐的金股国联股份也表现不俗，全月涨幅为26.54%。

此外，2019年12月份涨幅超20%的金股还包括太平洋证券推荐的震安科技，长城证券推荐的长亮科技，安信证券推荐的云南铜业，方正证券推荐的新宙邦，华泰证券推荐的潍柴动力，光大证券推荐的天齐锂业，粤开证券、方正证券、东吴证券共同推荐的三七互娱，粤开证券推荐的旗滨集团，中银国际推荐的璞泰来，国泰君安推荐的欧菲光，国盛证券、东吴证券共同推荐的宁德时代，华泰证券推荐的隆华科技，国盛证券推荐的古井贡酒。

147只金股仅有16只下跌

《证券日报》记者梳理发现，在上述147只金股中，也有16只金股在2019年12月份出现下跌，其中有15只金股的跌幅均在10%以内，仅有太平洋证券推荐的金股兴齐眼药全月下跌13.49%。不过，太平洋证券在12月初推荐的10只金股中，也仅有兴齐眼药这1只金股出现了下跌。

当下，各家券商的月度金股推荐数量均不在少数，从2019年12月份这些券商推荐的金股整体涨幅来看，有9家券商推荐的金股平均涨幅超过10%。其中，财通证券推荐的金股平均涨幅最高，为13.6%；其次是光大证券，金股平均涨幅为13.06%，与前者的差距极小；中银国际位列第三，金股平均涨幅为12.54%。

《证券日报》统计统计发现，16家推荐了金股的券商中，中银国际、长城证券、光大证券、东兴证券、东吴证券这5家券商所推荐的金股在12月份实现了全部上涨。

从券商给出的投资策略方面来看，由于2019年11月份A股整体表现不佳，所以大部分券商在当时研判12月份走势时都较为谨慎。多数券商预计2019年12月份A股仍会是一个震荡盘整格局，2020年有望开启“春季行情”。仅有中银国际给出的观点较为积极，他们认为，12月份市场流动性有望边际回暖，该月市场赚钱效应优于11月份。

当然，投资市场瞬息万变，投资者对于券商给出的投资建议及金股推荐，还需仔细斟酌。

本版主编于德良 责编王明山 制作李波
E-mail:zmxz@zqrb.net 电话 010-83251785

博时中证可持续发展100ETF发行中 助力远离市场“黑天鹅”

近几年来，资本市场上频频出现“黑天鹅”，企业道德、环境等非财务领域的风险已成为投资中不可忽视的重要风险。这些“黑天鹅”能不能有效避开？广发证券在近期的一份研报中表示，通过使用ESG投资策略，可以提前规避公司非财务因素可能带来的风险。

该研报显示，广发证券对2010年以来，港股市值大于500亿港元的权重股单日跌幅超10%的“黑天鹅”事件进行统计分析发现，在全部79次因公司内部原因导致的大跌中，非财务因素占比超过一半，且因非财务因素导致大跌后，公司短期内很难跑赢大盘。这表明，非财务风险已成为投资过程中重要的“拦路虎”。

为什么ESG、可持续发展之类的投资策略能够助力规避“黑天鹅”？在博时基金董事总经理李权胜看来，传统

的投资策略对于企业的投资评估一般主要集中在企业的基本面层面，尤其是企业的盈利能力及财务状况等相关指标，而可持续发展投资理念可以触及到更多传统策略无法触及的层面。李权胜解释，从环境(E)因素来看，投资者需要评估被投资公司企业活动对气候的影响、对自然资源的保护、能源的利用效率以及对废物的处理方式等相关内容。从社会责任(S)因素来看，主要需要评估企业对于公司在自身员工管理、员工的福利与薪酬、产业链上下游的关系以及公司产品的安全性乃至公司税收贡献等方面对公司造成的各种外部性影响。从公司治理(G)因素来看，其需要评估的层面主要包括董事会结构、股权结构、管理层薪酬及商业道德等问题。

李权胜认为，采用这种投资策略的投资者一方面是在期望在长期投资中

可以带来更高收益率，另一方面投资者还希望通过自己的投资活动，对未来社会更和谐、更持续的发展给予积极的正面影响。“具体到A股中，用ESG或可持续发展原则指导的投资，可以从17个方面55个细分指标对上市公司进行评分。最终评选出100只在经济、社会、环境、治理方面综合价值高的上市公司编制而成，旨在为投资者找到长期可持续的优质投资标的。”

2019年12月16日起正式发行的博时中证可持续发展100ETF(基金代码：515090，认购代码：515093)，是国内创新的可持续发展主题投资ETF，也是采用这种投资策略的典型代表。

博时中证可持续发展100ETF采用完全复制法跟踪中证可持续发展100指数，追求与指数相一致的业绩表现，该指数的编制办法对可持续发展投资策略的“避雷”作用就有明显体现：该指数以沪深300指数的成份股为样本池，首先通过“筛选子模型”，从产业政

策、特殊行业、财务问题、负面事件、违法违规、特殊处理6个方面17个指标剔除资质不符的上市公司。接着再通过“评分子模型”，从驱动力、创新力和转化力三大方面55个细分指标对上市公司进行评分。最终评选出100只在经济、社会、环境、治理方面综合价值高的上市公司编制而成，旨在为投资者找到长期可持续的优质投资标的。

其用于筛选的17个指标尤其值得一提。比如，从行业角度，主营博彩或由博彩业公司持股超过50%等的公司，都直接剔除；从违法违规角度，设计刑事案件或违规并受到公开谴责或公开处罚的的公司，也不在该指数的选择范围内。诸如此类，严格的筛选指标将一大批存在“黑天鹅”风险的公司排除在外。这也成为中证可持续发展100指数有别于其它宽基指数的最重要特征。

另外，为了更加贴合国内投资环境，中证可持续发展100指数在传统ESG(环境、社会、治理)的基础上，加入投资过程中更关注的经济效益(E)的评估维度，并将ESG指标结合中国企业和市场情况进行了专业化设计。

而在投资者关注的投资回报方面，这一指数也体现出了较好的“超额收益”。回测数据显示，从基日(2014年6月30日)以来，中证可持续发展100指数相对沪深300全收益指数的年化超额收益率超过了4%，并且过往超额收益较为稳定，除了尚未结束的2019年，其余每年收益率均超过了沪深300全收益指数。(数据来源：Wind、博时基金，可持续投资100数据为可持续发展100全收益指数数据，截至2019年7月1日)

作为该指数的定制方，成立已超21年，持续关注可持续发展相关议题和投资的博时基金表示，公司正在研究

开发更多的相关基金产品，通过研究和投资实践，在帮助投资者分享可持续发展的成果的同时，以金融工具手段响应可持续发展理念、引导社会资本协同推进国内可持续发展进程。

除了定制中证可持续发展100指数、推出ETF产品，帮助投资者通过这一费用低廉、交易灵活、透明度高的投资工具有效进行ESG投资外，2018年，博时基金正式加入联合国责任投资原则组织(简称UN PRI)，成为首批在国内践行ESG投资理念的公募基金之一；2019年，博时基金联合社会价值投资联盟、北京大学国家发展研究院作为种子发起单位联合发起了“可持续发展金融创新实验项目”，并联合社会价值投资联盟举办了2019中国可持续发展金融论坛，以实际行动促进ESG及可持续发展投资在国内的发展。(CIS)