

## 基金经理画像：南方基金黄斌斌

李楷

2023.02.10



# 投资要点

- 黄斌斌，清华大学工学学士、新加坡管理大学经济学硕士，基金经理任职5年，投研经验12年，在管基金总规模274.41亿。
- 先后就职于招商银行合肥分行、浦发银行金融市场部、华夏基金机构债券投资部，历任产品经理、交易员、投资经理。现任南方基金基金经理
- 资产类别能力圈：债券型投资经理，能独自管理纯债以及二级债基（南方振元），回报排名纯债位于前10%-35%，二级债基前45%。
- 代表产品为南方祥元A
  - 累计大幅跑赢业绩基准和中长期纯债基金指数，自上任以来，业绩优势凸显，每完整年度跑赢中长期纯债基金指数。
- 同一时间发行的债券的年化收益和排名情况一致性良好，说明策略比较统一；但是2018年2月和4月，先后间隔2个月所发行的四只纯债产品的年化收益和排名情况差距较大，说明策略的波动性可能比较大。
- 21年底以来，累计规模新高后呈现连续下降趋势，未呈现断崖式下降的情况；因此对业绩未产生极大负面影响。产品合计规模在同类内排名下降，仍处前20%水平
- 资产配置：主要配置的券种是金融债，自21年底开始，不断增加配置的券种是金融债，企业发行债配置逐渐减少；近年主要配置商业银行和政金债。
  - 主要是依靠票息收入和久期交易管理获取收益，投资分散度前几年高于平均水平，今年集中度有所提高。
- 组合管理能力：历史上倾向对杠杆和久期进行交易管理
  - 杠杆管理能力一般
  - 久期管理能力不算稳定，在21年久期管理收益相对较高，而最差的时候排在后10%
- 收益获取能力：按年度衡量的收益能力指标强劲，整体波动性大。
- 风险控制能力：尚可，最大回撤同类排名在28%-71%
- 短期投资持有体验一般，30天持有胜率84%，60天为88%；极端情景分析：在20年的债市调整中收益、回撤表现优于中位数，22年的债市调整中收益、回撤表现低于中位数
- 进攻能力维持强劲，防守能力稍弱于平均水平。与同类产品相比（此处为2018年6月已公开发行的中长期纯债基金），南方祥元A的顺境进攻能力，范围前5%-20%分位数，收益能力强；防御能力一般，处于前45-85%分位数。
- 投资建议：收益能力较强，久期较长，相应波动率略大，近年集中投资金融债，在券种以及细分品种配置上轮动。在组合配置中，建议作为底仓配置盘持有获取长期的配置收益，建议最短持有期：12个月以上

# 基金经理及其代表产品信息





# 基金经理产品介绍

- 代表作中长期纯债产品表现极好：任职期间南方祥元A、南方和元A等（中长期纯债）业绩均排前20%，相较之前有所下滑，定期产品业绩一般。
- 产品业绩一致性：同一时间发行的债券的年化收益和排名情况一致性良好，说明策略比较统一；但是2018年2月和4月，先后间隔2个月所发行的四只纯债产品的年化收益和排名情况差距较大，说明策略的波动性可能比较大，后续的指标分析也说明了这一问题。

产品名称	投资类型	任职日期	离任日期	任职回报	年化回报	回报排名	合计规模(亿元)
在任产品							
南方祥元A	中长期纯债型	2018/2/9	--	26.91%	4.88%	59/657	34.32
南方和元A	中长期纯债型	2018/2/9	--	25.10%	4.58%	96/657	45.36
南方浙利	中长期纯债型	2018/4/12	--	20.70%	3.97%	247/700	25.79
南方乾利	中长期纯债型	2018/4/12	--	20.60%	3.95%	256/700	15.15
南方畅利定期开放	中长期纯债型	2019/1/18	--	20.14%	4.62%	26/932	83.8
南方亨元A	中长期纯债型	2019/3/1	--	14.47%	3.48%	263/968	21.17
南方聪元A	中长期纯债型	2019/9/2	--	12.16%	3.39%	302/1130	36.57
南方得利一年定开	中长期纯债型	2020/3/26	--	12.90%	4.31%	35/1408	9.97
南方振元A	混合债券型二级	2022/11/4	--	0.95%	3.62%	342/855	2.28
离任产品							
南方尊利一年定开债	中长期纯债型	2020/2/26	2022/6/24	7.50%	3.16%	587/1354	2.04
南方荣年定期开放A	偏债混合型	2018/2/9	2021/10/22	36.49%	8.77%	78/192	0.69
南方骏元中短期利率债	短期纯债型	2020/2/27	2021/6/18	5.22%	3.97%	10/262	10.81
南方初元中短债A	短期纯债型	2019/6/17	2020/7/31	3.38%	3.00%	103/168	20.63

# 代表产品-基本信息介绍

基金简称	南方祥元A
基金前端代码	004705
成立日期	2017-08-03
现任基金经理	黄斌斌
上任日期	2018-02-09
比较基准	中债信用债总指数收益率
运作方式	契约型开放式
投资类型	中长期纯债型基金
投资目标	本基金在有效控制风险的基础上，力求获得长期稳定的投资收益。
投资范围	本基金主要投资于国内依法发行和上市交易的国债,央行票据,金融债券,企业债券,公司债券,中期票据,短期融资券,超短期融资券,次级债券,政府机构债,地方政府债,资产支持证券,中小企业私募债券,可分离交易可转债中的债券部分,债券回购,银行存款(包括协议存款,定期存款及其他银行存款),货币市场工具,国债期货以及经中国证监会允许基金投资的其他金融工具,但需符合中国证监会的相关规定.本基金投资于债券资产比例不低于基金资产的 <b>80%</b> . <b>本基金不投资股票,权证,可转债</b> .如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种,基金管理人在履行适当程序后,可以将其纳入投资范围,并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

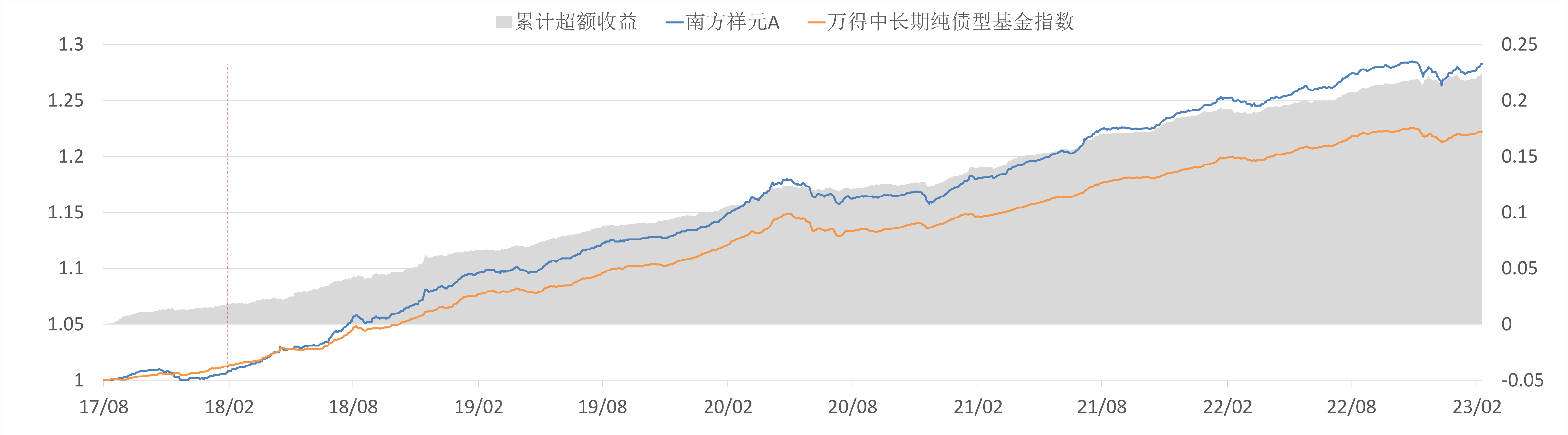
# 代表产品-产品购买信息

	管理费率	托管费率	赎回费率	销售服务费	规模（亿）	单日限购额度（万）
A类	0.60%	0.10%	普通投资群体:0~7日 1.5%; 普通投资群体:7~365日 0.1%; 普通投资群体:1~2年 0.05%; 普通投资群体:2年以上 0%	0.00%	25.28	500
C类	0.60%	0.10%	普通投资群体:0~7日 1.5%; 普通投资群体:7~30日 0.5%; 普通投资群体:30日以上 0%	0.40%	9.04	500

# 代表产品-业绩情况

- 累计大幅跑赢业绩基准和中长期纯债基金指数：自上任以来，业绩优势凸显，每完整年度跑赢中长期纯债基金指数。
- 累计超额回报为22%

年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023YTD
博时富瑞纯债A	8.483%	4.612%	3.073%	6.304%	2.462%	0.18%
中长期纯债型基金	5.94%	4.33%	2.84%	4.13%	2.16%	0.32%





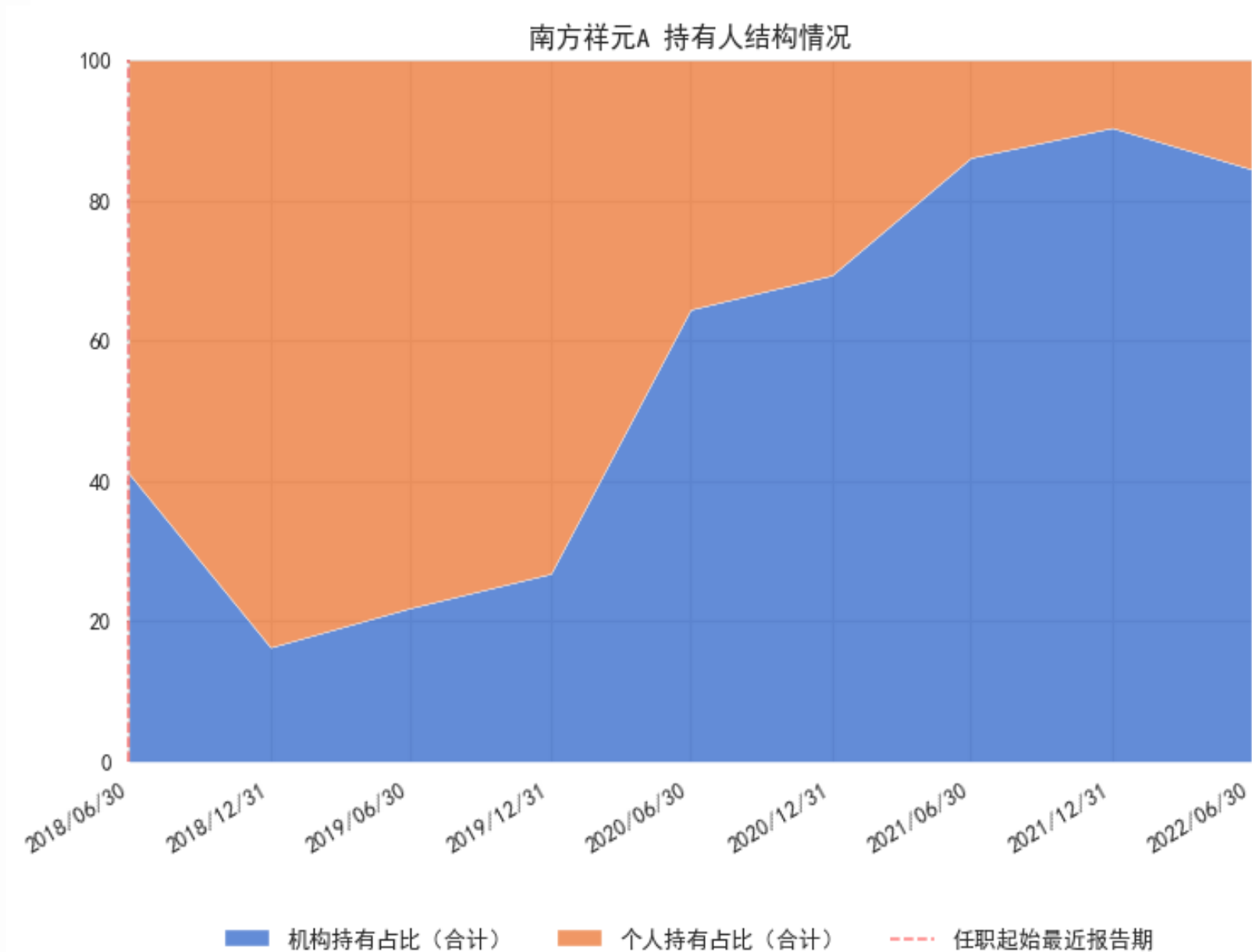
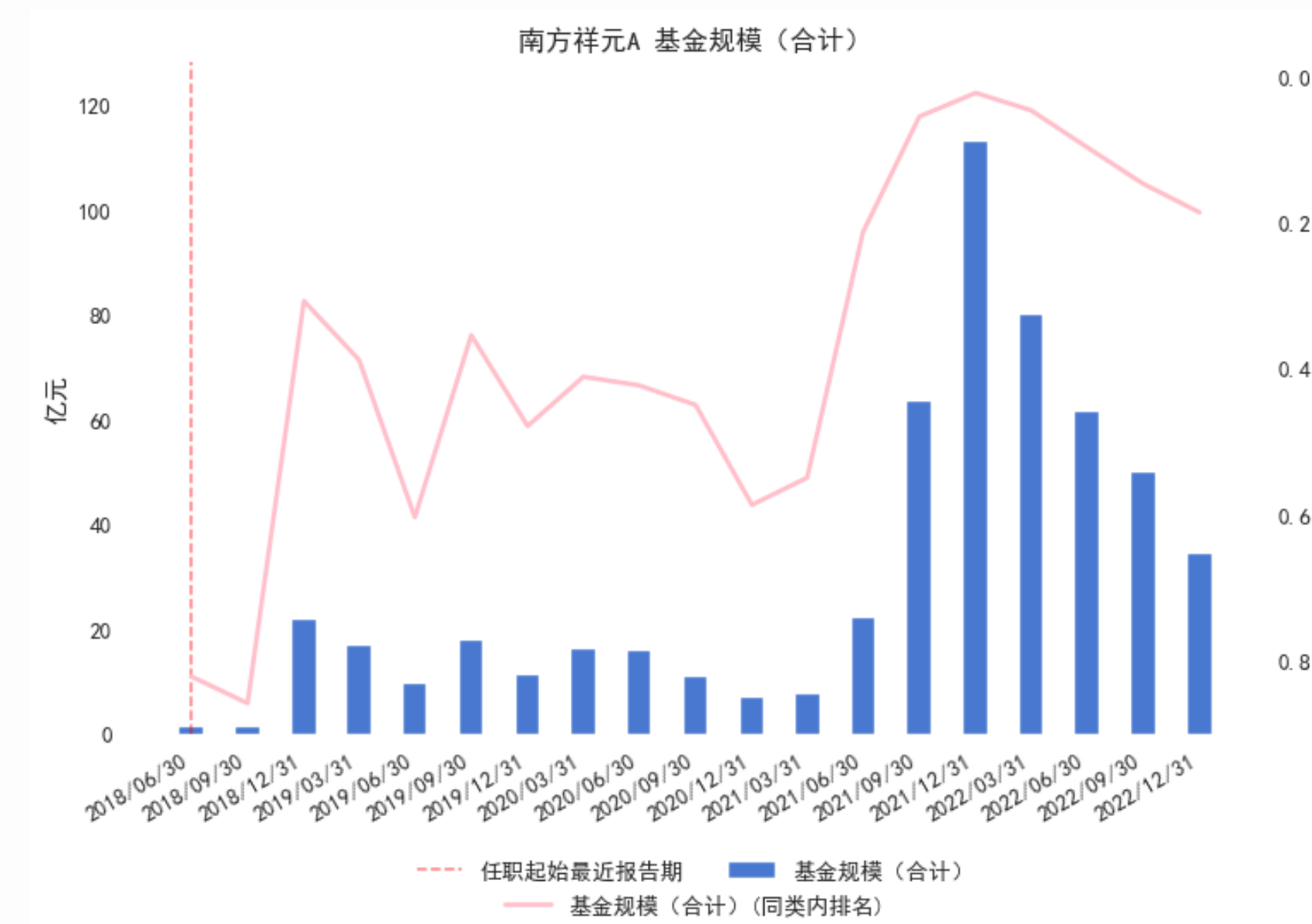
# 代表产品-业绩情况

- 分年度历史业绩优秀，任职内年化回报为4.61%，排名50/571
- 2023年至今收益0.48%，同类排名634/2415，收益优势维持。

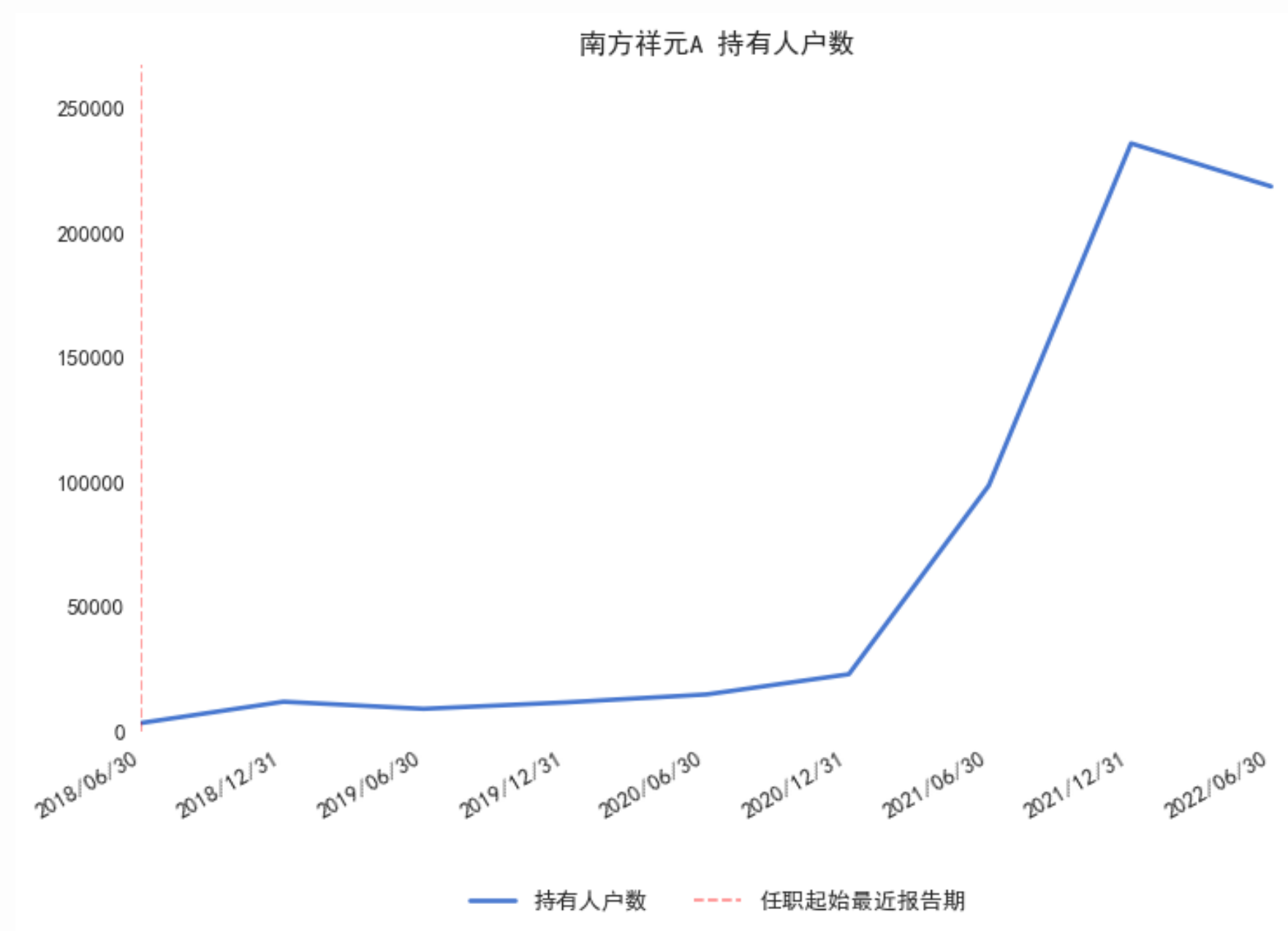
	Wind代码	基金简称	基金WIND分类	2018	2019	2020	2021	2022
收益率(%)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	8.483	4.612	3.073	6.304	2.462
同类收益率平均(%)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	6.441	4.187	2.691	4.04	2.325
同类收益率排名	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	66/623	277/908	398/1315	75/1719	846/2008
夏普比率 (年化)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	4.598	3.245	0.807	4.529	0.733
夏普比率同类平均 (年化)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	4.455	2.681	1.229	5.997	2.519
索提诺比率 (年化)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	13.027	6.731	1.114	11.848	1.063
索提诺比率同类平均 (年化)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	14.859	7.543	2.957	10.155	101.194
卡玛比率	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	12.821	10.156	1.603	26.723	1.478



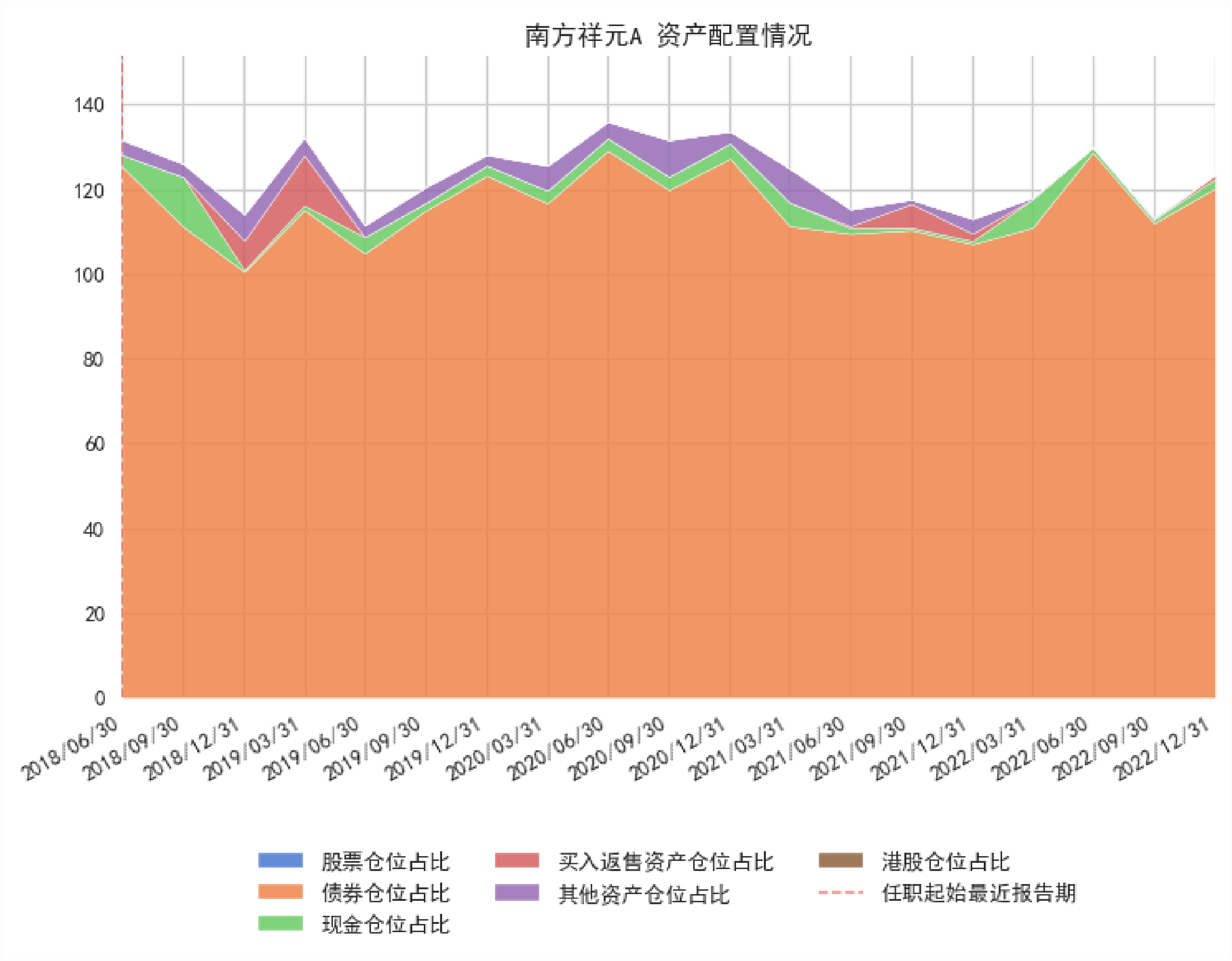
# 代表产品-规模与投资者结构



- 21年底以来，累计规模新高后呈现连续下降趋势，未呈现断崖式下降的情况；因此对业绩未产生极大负面影响。产品合计规模在同类内排名下降，仍处前20%水平
- 机构投资者占据主导，总体为上升趋势
- 持有人户数由上升趋势出现转折

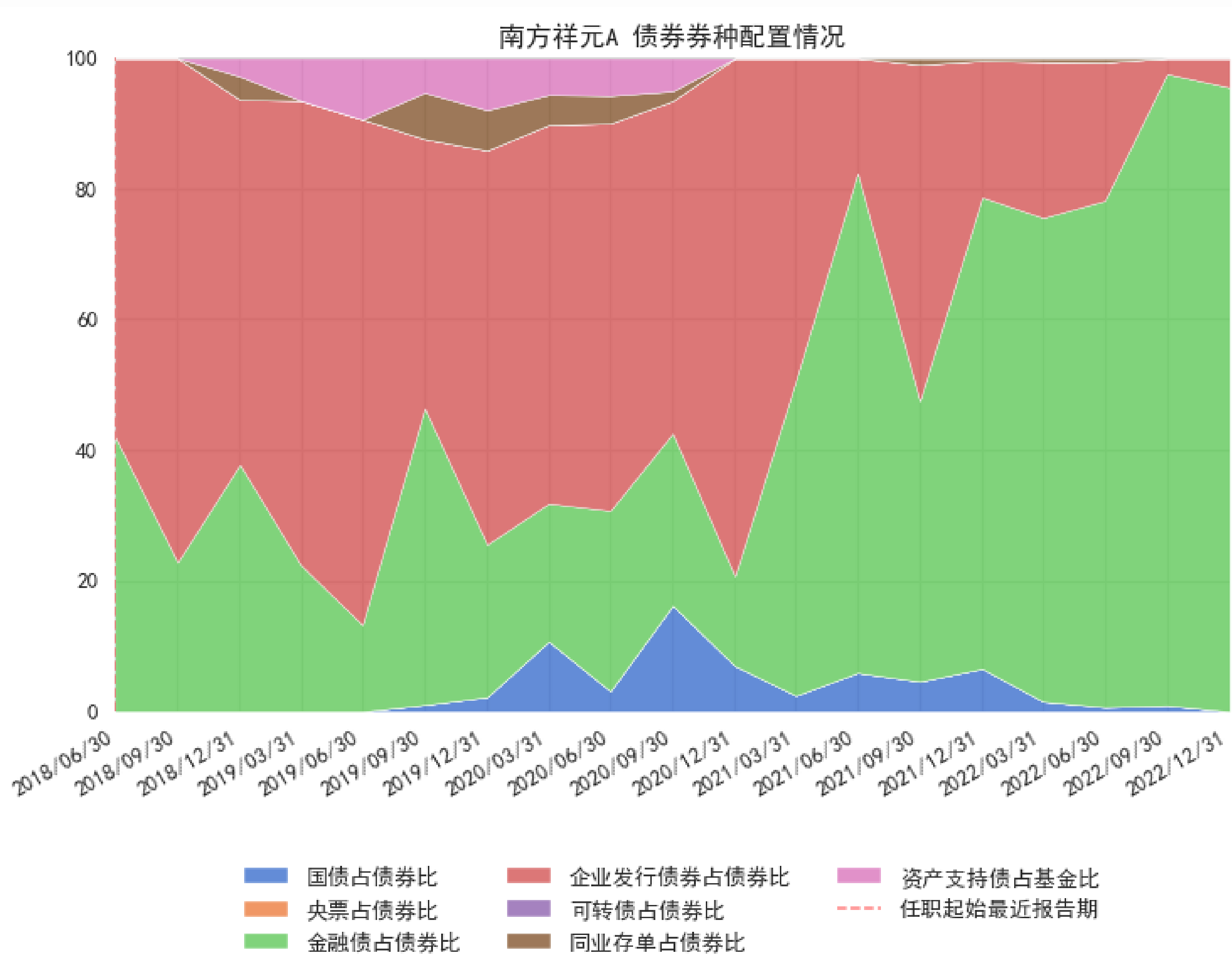


# 代表产品：资产配置



➤ 现金仓位进行择机配置，主要配置债券，仓位水平在120%左右

# 代表产品：券种配置

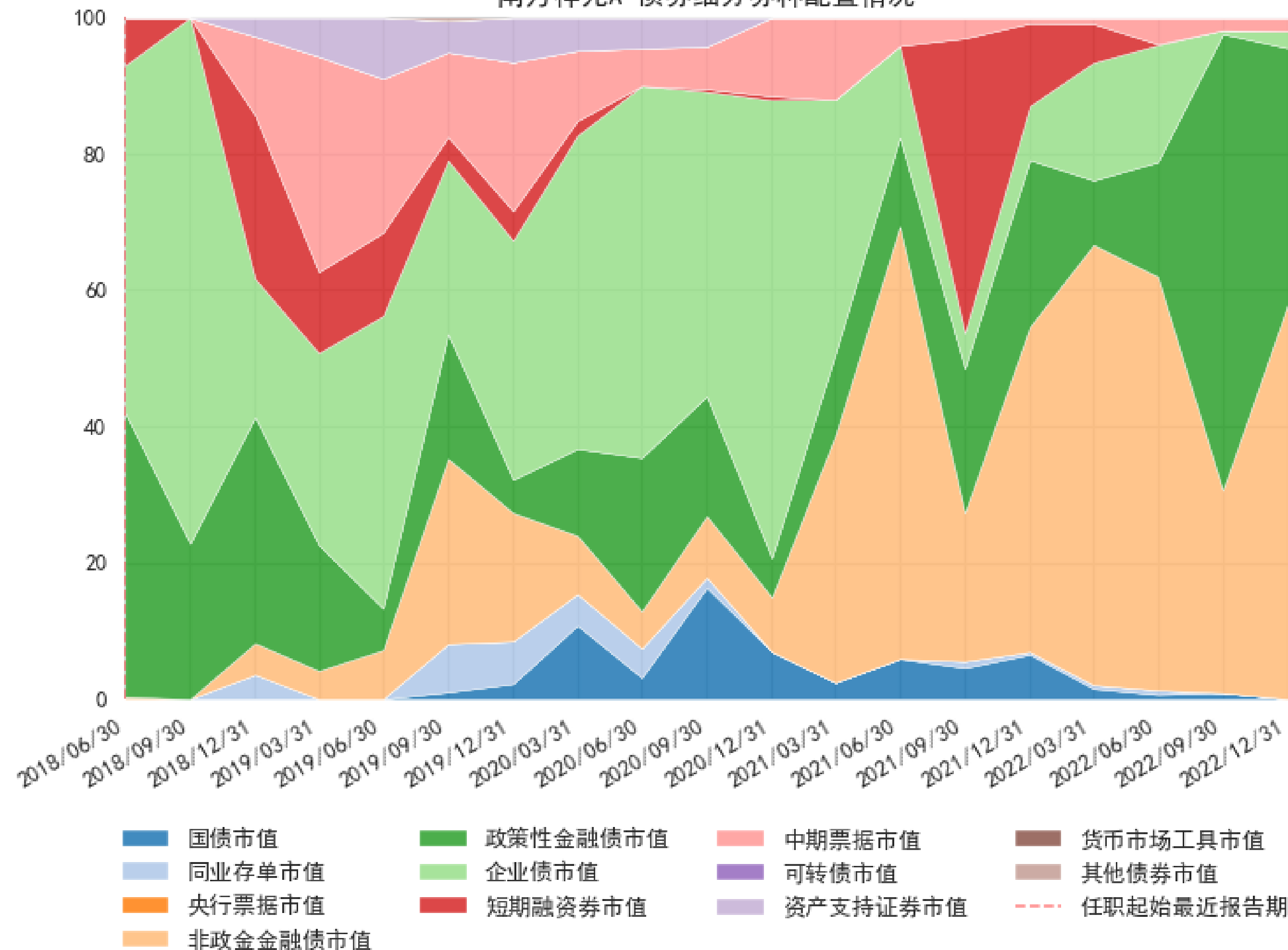


- 自21年底开始，不断增加配置的券种是金融债，企业发行债配置逐渐减少。
- 22年4季度对金融债加大了配置。其他券种的配置几乎没有。



# 代表产品：券种细分配置

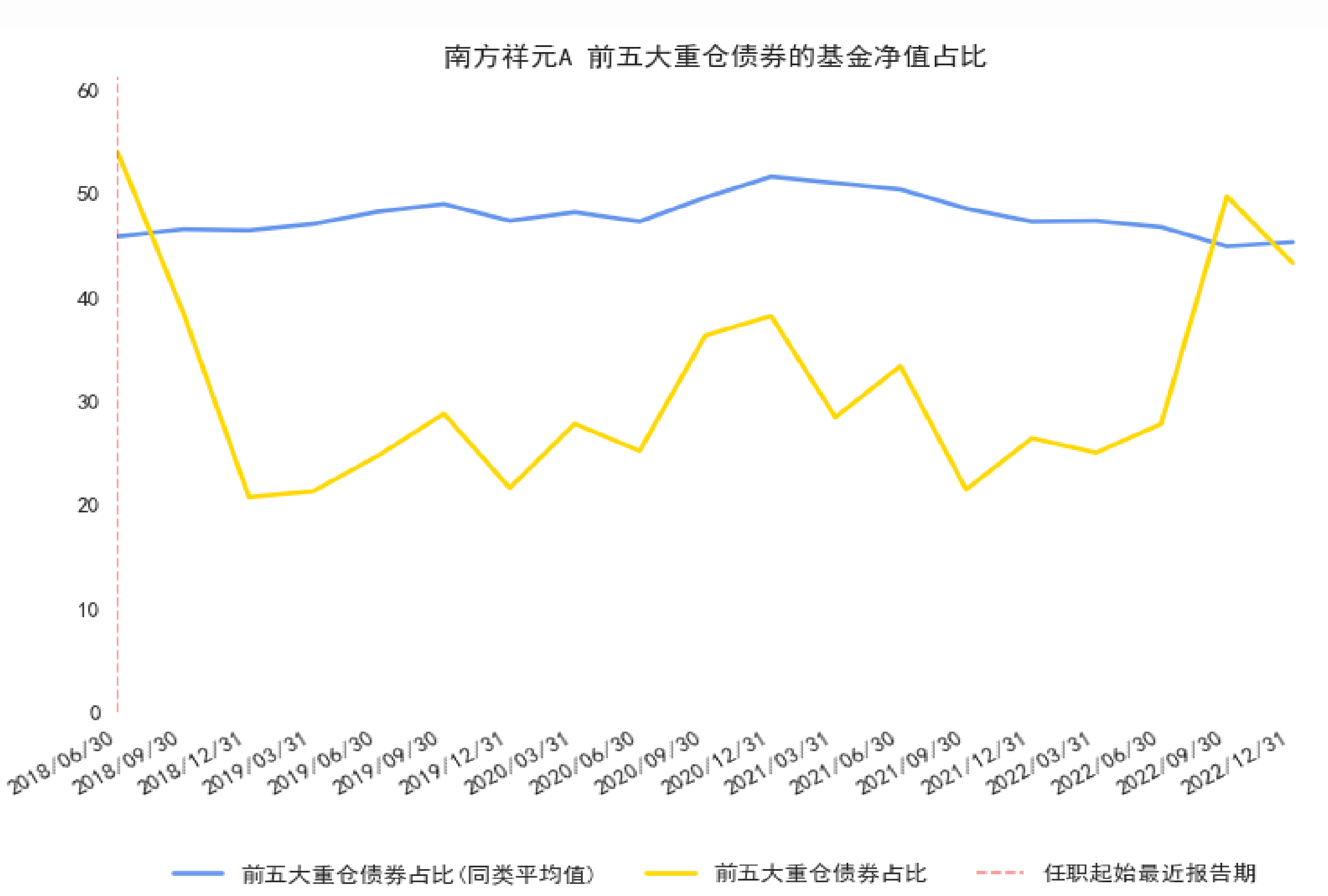
南方祥元A 债券细分券种配置情况



- 进一步细分来看，非政金债作为信用债的绝大部分组成，最新报告期配备近60%，剩下近30%为政金债，22年三季报加大了政金债配置，季末有所减少。
- 2020年6月重仓信用债，2022年11月半仓政金债，且信用债部分为金融债，综合来看受2次债市回调影响相对较小。

# 代表产品：重仓债券

➤从重仓债券来看，集中度在最近两个报告期快速提高到平均水平，结合资产配置情况，可以发现金融债中，政金债的集中度相对更高。相比以前报告期，利率债对应政金债比重加大；非政金金融债中，主要配置商业银行金融债券，配置变动次级债由二级债转变为永续债。



2022/6/30			
20国开03	政策银行债		
21国开07	政策银行债		
21农发06	政策银行债		
20平安银行永续债01	商业银行次级债券		
19交通银行永续债	商业银行次级债券		

2022/6/30		2021/12/31	
21农发06	政策银行债	21平安银行二级	商业银行次级债券
19农发09	政策银行债	21兴业银行二级02	商业银行次级债券
20广发银行二级01	商业银行次级债券	21中国银行二级03	商业银行次级债券
20中信银行二级	商业银行次级债券	20工商银行二级01	商业银行次级债券
22国开06	政策银行债	20进出03	政策银行债

2021/6/30		2020/12/31	
19工商银行二级03	商业银行次级债券	20付息国债16	国债
14建行二级01	商业银行次级债券	15五矿03	一般公司债
20农发02	政策银行债	18侨集01	证监会主管ABS
19平安银行二级	商业银行次级债券	18招金02	一般公司债
19中国银行二级03	商业银行次级债券	20进出14	政策银行债

# 基金投资能力评价体系





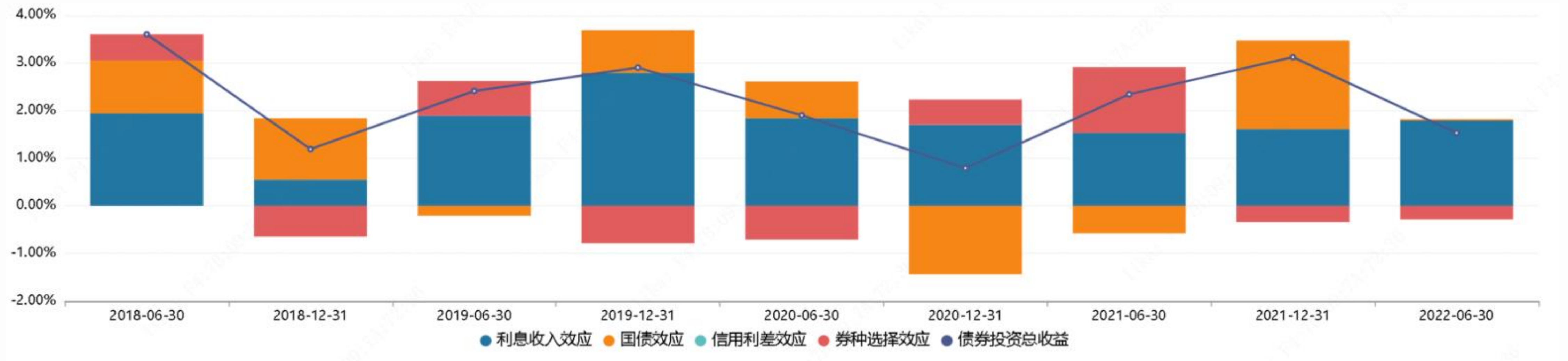
# 能力及其指标计算方法

投资能力	刻画指标	指标计算方法	备注
组合管理	杠杆管理能力	区间季度债券组合杠杆率变动方向与对应期国债收益率变动方向是否相反的胜率	基于季报
	久期管理能力	区间季度债券组合久期变动方向与对应期国债收益率变动方向是否相反的胜率	基于季报
收益获取	年化收益率	区间内年化收益率	基于净值
	卡玛(Calmar)比率	区间内年化收益率 / abs(区间内最大回撤)	
	夏普比率	区间内（日均收益率-无风险利率） / 日波动率年化值	
风险控制	最大回撤	区间内最大回撤	
	波动率	区间内基金日收益波动率年化	
	最大回撤修复天数	区间内基金从最大回撤区间的结束日净值恢复到最大回撤区间的开始日净值之间的所需的天数	
投资持有体验	月度胜率	区间内上涨月份数量 / 区间内月份总数	
	季度胜率	区间内上涨季度数量 / 区间内季度总数	
	任意时点买入持有1个月收益为正概率	区间内任意时点买入持有1个月收益为正概率	
	任意时点买入持有2个月收益为正概率	区间内任意时点买入持有2个月收益为正概率	
顺境进攻性	市场顺境阶段收益率	区间内累积收益率与对比标的累积收益率的比值	参见财经研究2019年论文《基金经理逆境投资能力与投资业绩》
逆境防御性	市场逆境阶段收益率	区间内累积收益率与对比标的累积收益率的比值	

同类基金对比范围： 基于Wind所提供的相同基金分类基金池的基础上， 进一步剔除定期开放基金和拥有最低持有期、 成立不满1年的基金。

# 收入来源分解

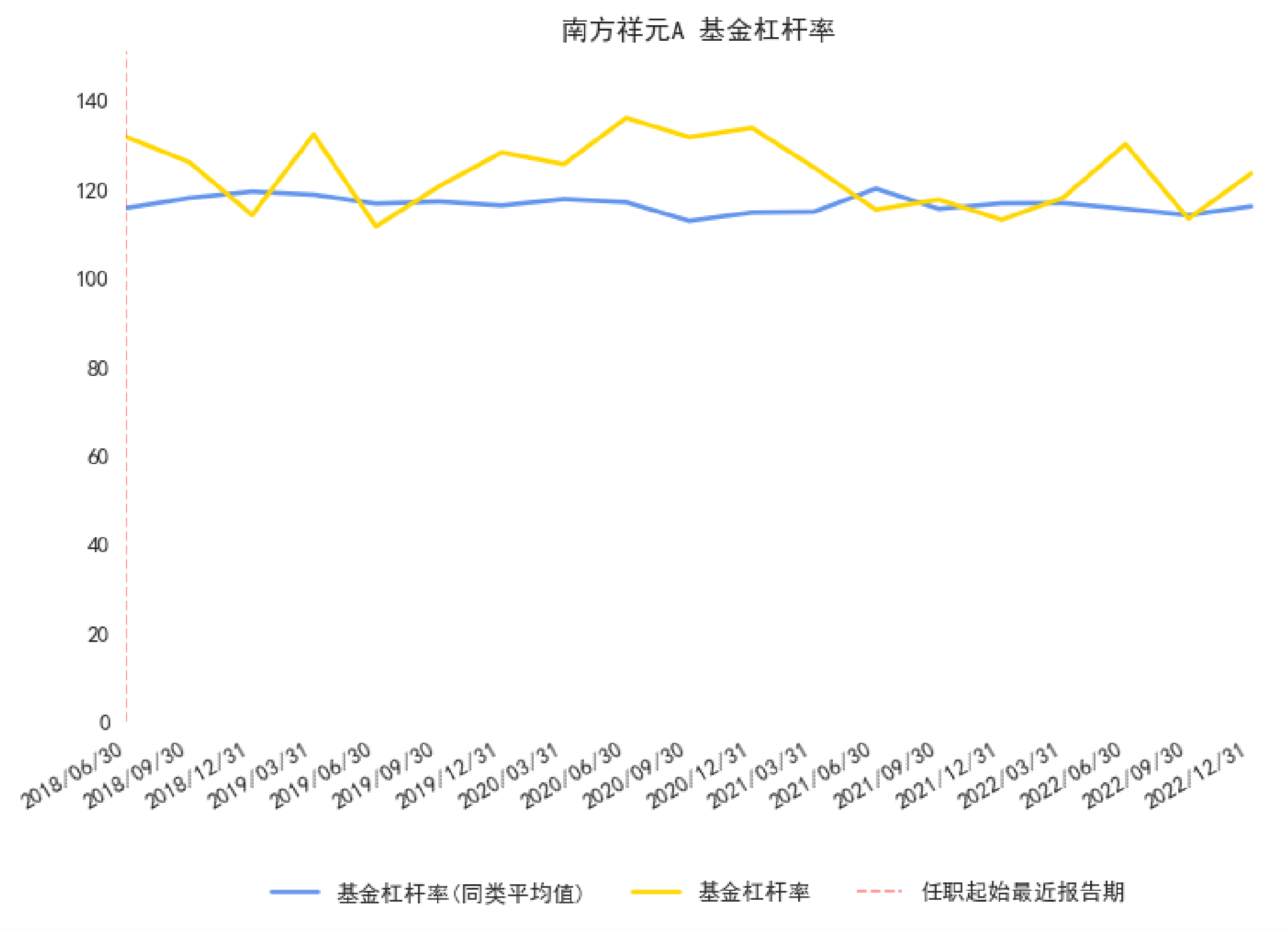
- 南方祥元A，2022年中主要靠票息收入，久期交易收益微弱为正。由于信用债部分只配置金融债，但是对应没有统计信用利差，因此信用利差效应并没有进行计算。



# 组合管理能力： 杠杆水平



➤ 杠杆率变化较大，基金经理倾向通过杠杆操作获得收益；从历史平均来看，杠杆率比平均水平要高。

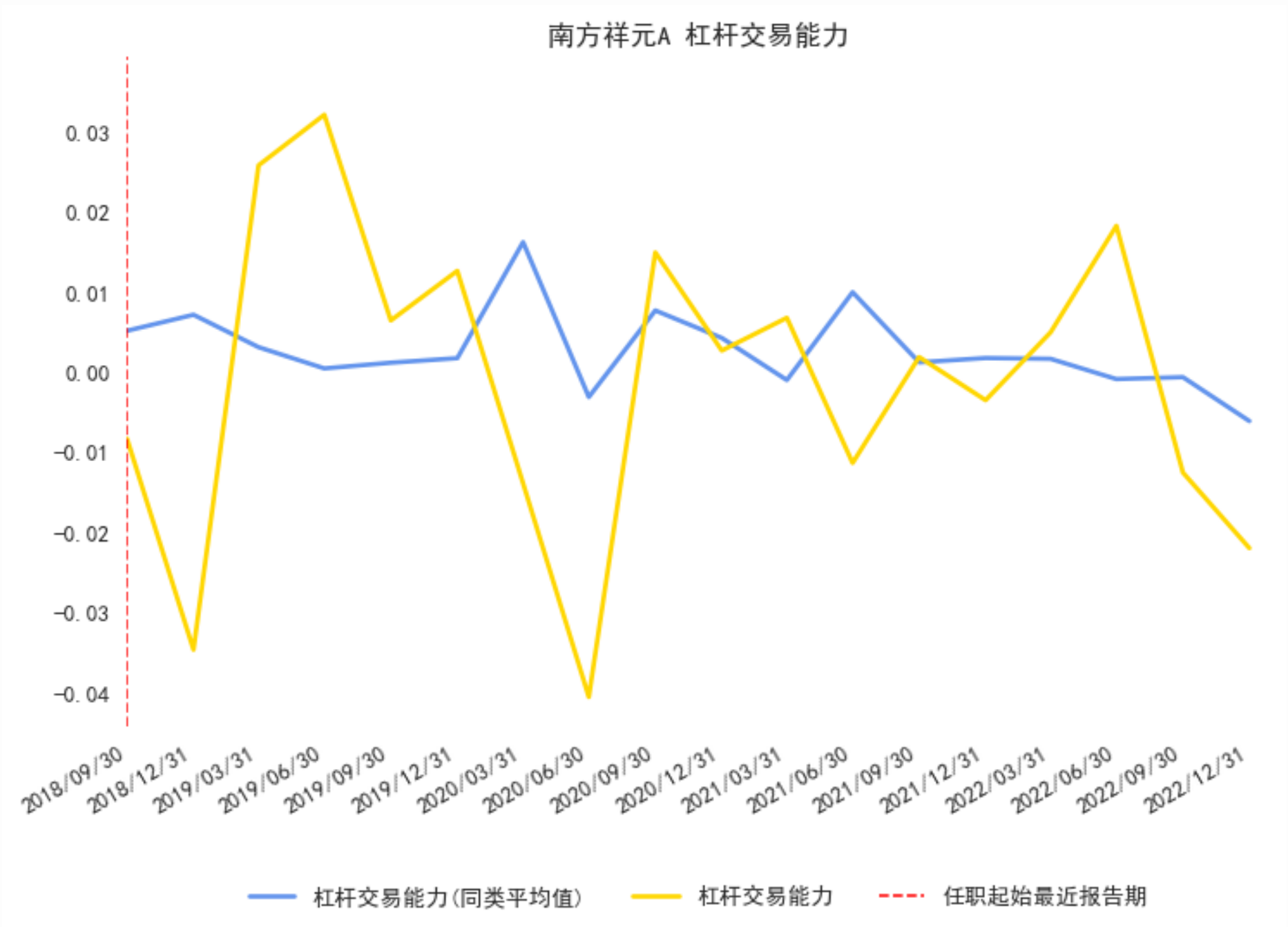


杠杆率（同 类排名前%）	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31
南方祥元A	18.15	30.56	56.96	17.77	59.09	39.96	22.41	32.75	5.86	10.03	8.48	21.81	44.48	41.41	56.92	45.95	15.08	50.42	30.87



# 组合管理能力： 杠杆管理能力

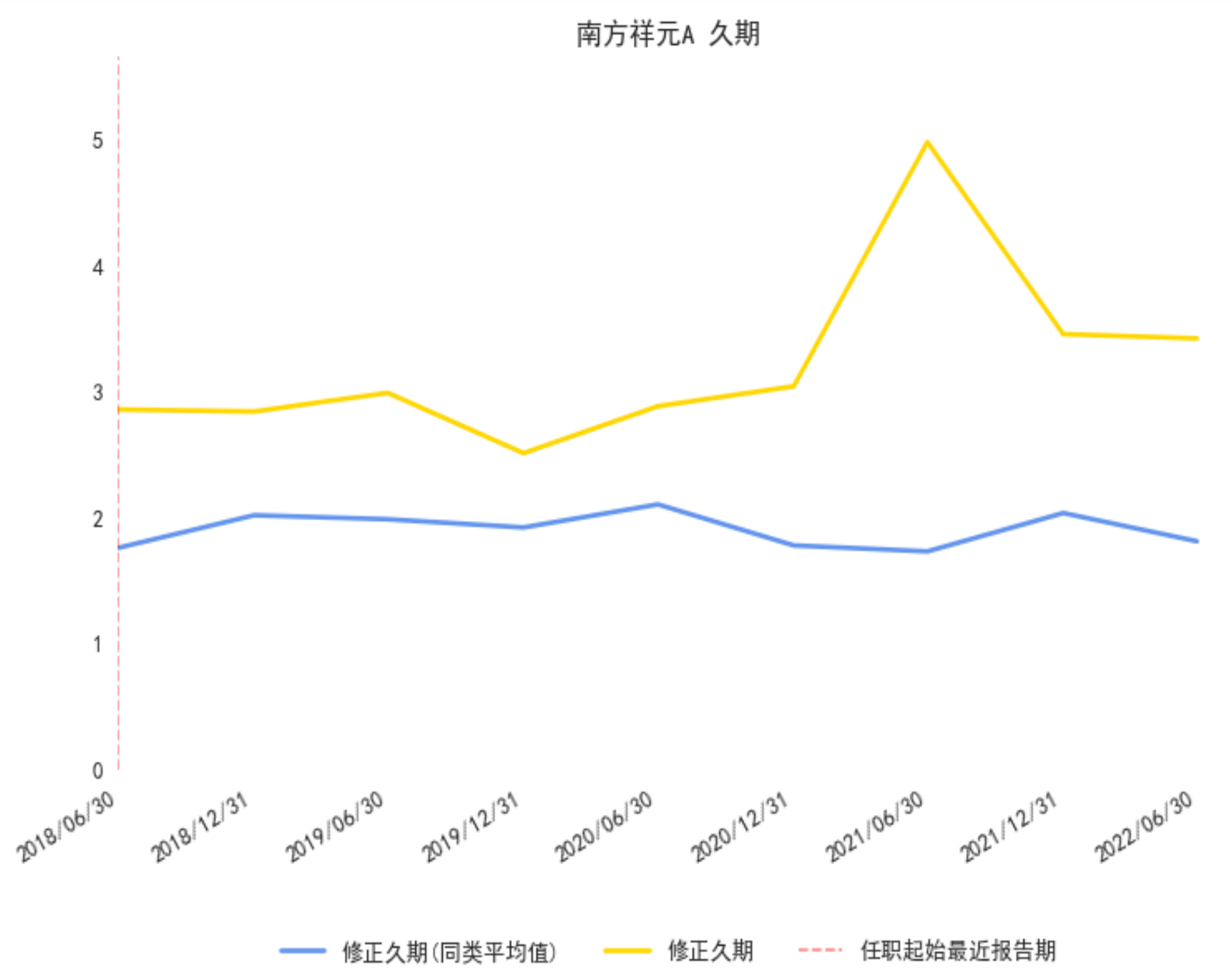
- 基金经理倾向通过杠杆操作获得收益，波动较大
- 整体来看杠杆管理能力，过往历史平均排名并不算稳定，相对平均来看，这一部分没有超额收益。



杠杆率管理能力（同类排名前%）	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31
南方祥元A	77.38	85.28	10.38	8.2	21.0	26.77	69.49	82.75	39.53	44.01	26.06	82.18	40.09	71.07	33.0	14.66	88.27	75.56

# 组合管理能力：久期水平

➤ 久期始终保持在3以上，21年中发生久期较大偏离，2022年上半年相较基金平均来看，没有采取跟随下降久期的动作，保持久期较高的平均水平，保持在10-20%分位数。这可解释了该基金波动率相对较高的原因。



久期（同类排名前%）

南方祥元A

2018-06-30

2018-12-31

2019-6/30

2019-12-31

2020-6/30

2020-12-31

2021-6/30

2021-12-31

2022-6/30

12.26

14.91

8.39

18.55

16.03

8.06

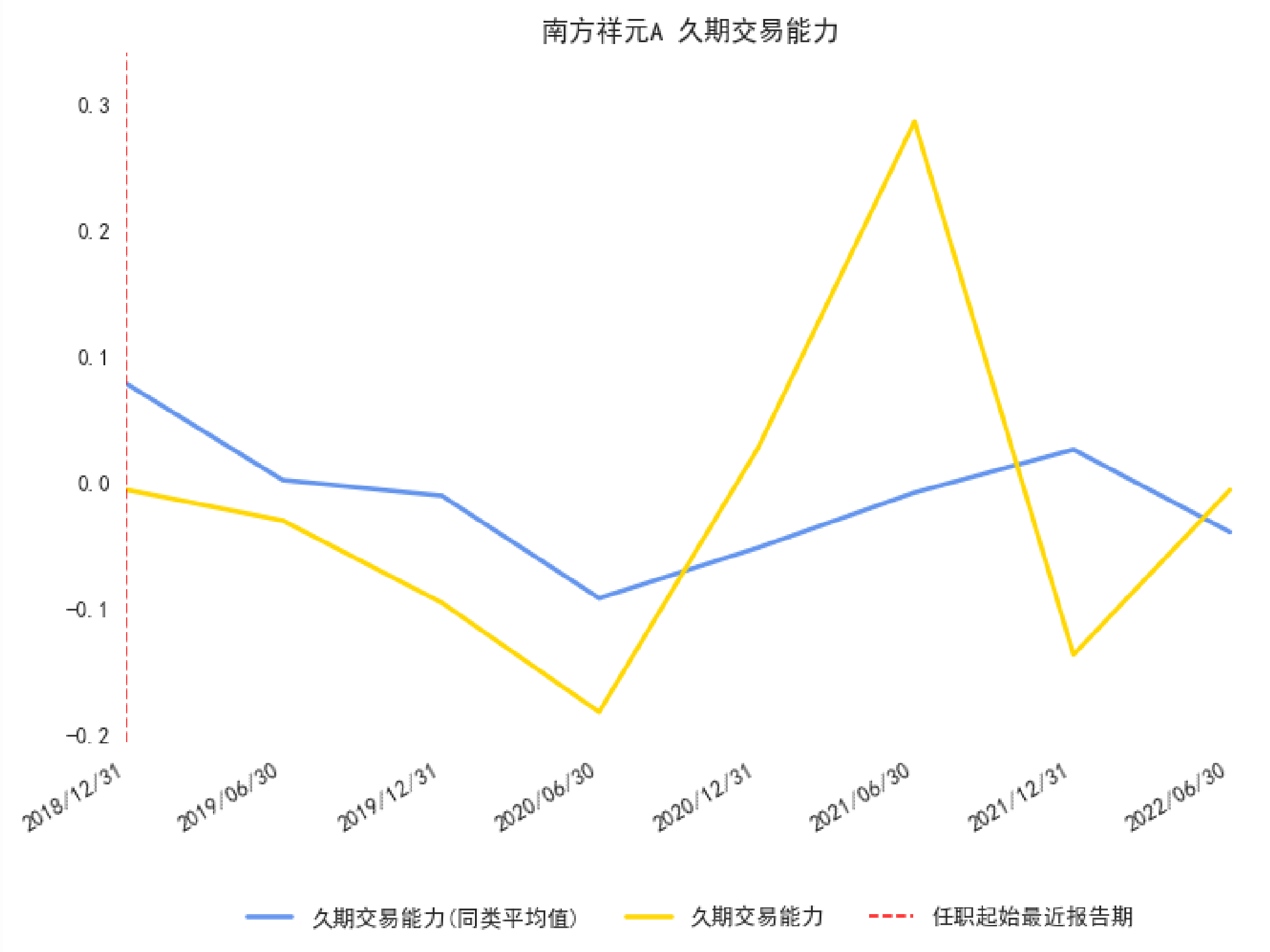
1.68

6.95

3.08

# 组合管理能力：久期管理能力

➤ 久期管理能力不算稳定，在21年久期管理收益相对较高，而最差的时候排在后10%



久期管理能力（同类排名前%）

	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30	2020/12/31	2021/6/30	2021/12/31	2022/6/30
南方祥元A	64.29	63.51	80.54	66.02	21.42	1.75	97.42	42.49



# 收益获取能力

- 收益获取能力强：各年度过往收益率排名靠前，均高于平均；
- 收益风险比上：相较于收益的优秀表现而言，波动率、向下回撤风险较高，因此绩效指标大多比同类平均差。

	Wind代码	基金简称	基金WIND分类	2018	2019	2020	2021	2022
收益率(%)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	8.483	4.612	3.073	6.304	2.462
同类收益率平均(%)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	6.441	4.187	2.691	4.04	2.325
同类收益率排名	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	66/623	277/908	398/1315	75/1719	846/2008
夏普比率（年化）	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	4.598	3.245	0.807	4.529	0.733
夏普比率同类平均（年化）	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	4.455	2.681	1.229	5.997	2.519
索提诺比率（年化）	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	13.027	6.731	1.114	11.848	1.063
索提诺比率同类平均（年化）	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	14.859	7.543	2.957	10.155	101.194
卡玛比率	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	12.821	10.156	1.603	26.723	1.478

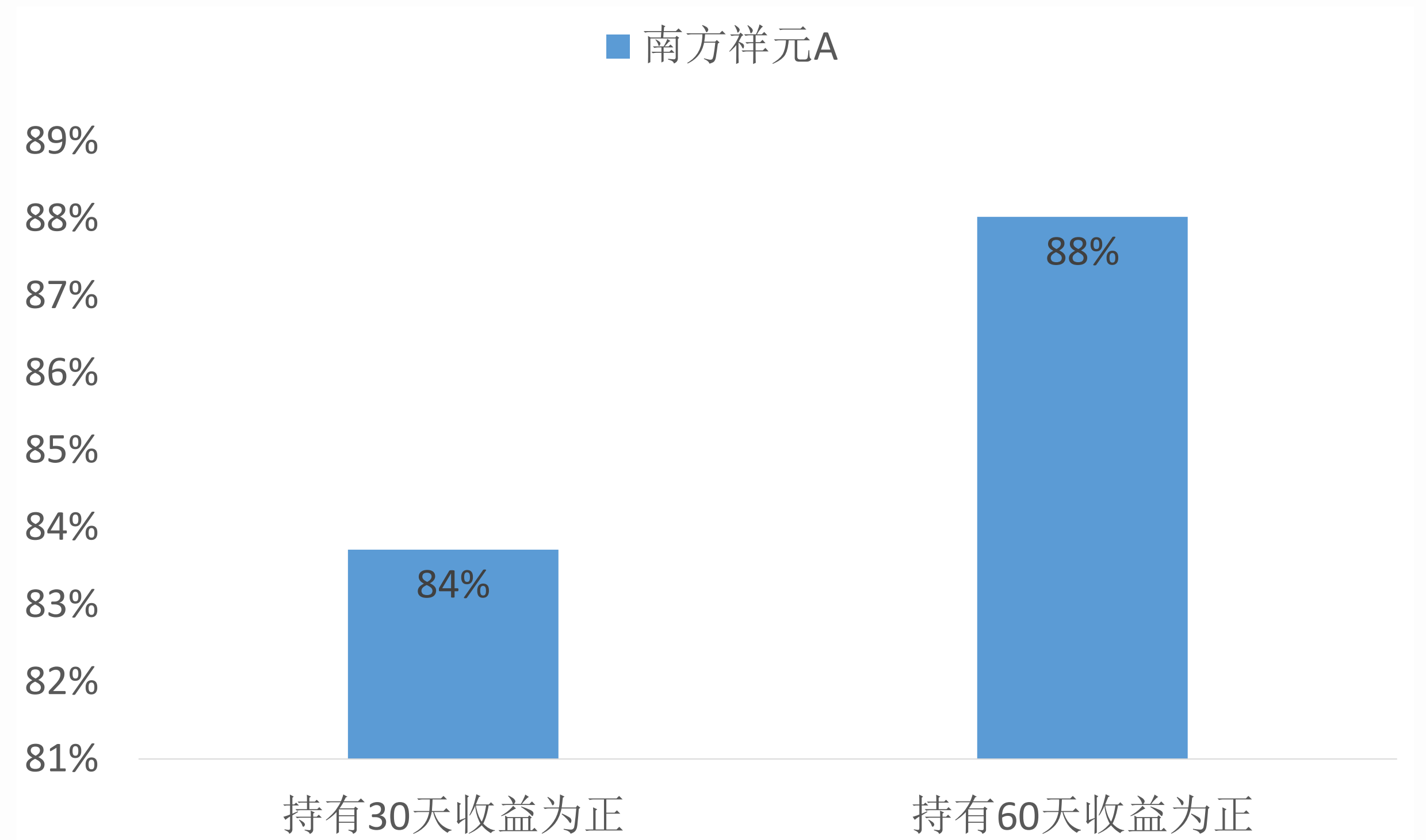
# 风险控制能力

- 分年度来看：最大回撤同类排名在28%-71%
- 风险控制能力尚可，最大回撤幅度5年内4年小于同类平均，22年超过同类平均，回撤后5年内有3年能够在年内修复，修复天数短，最低单月回报方面，5年内4年优于同类平均。

	Wind代码	基金简称	基金WIND分类	2018	2019	2020	2021	2022
最大回撤(%)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	-0.662	-0.454	-1.912	-0.236	-1.666
最大回撤同类排名	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	69.77	60.54	45.48	28.51	71.31
(%)								
同类最大回撤平均	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	-0.802	-0.58	-2.075	-0.369	-1.254
(%)								
最大回撤修复天数	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	39	23	-	33	-
最低单月回报(%)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	0.19	-0.272	-0.688	-0.063	-0.743
最低单月回报同类	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	-0.132	-0.358	-0.858	-0.072	-0.714
平均								

# 投资持有体验

- 在任意时刻买入，持有一个月/两个月获得正收益的概率约84%和88%。
- 持有期较短的话，投资持有体验一般





# 应对顺境和逆境的能力

➤ 进攻能力维持强劲，防守能力稍弱于平均水平。与同类产品相比（此处为2018年6月已公开发行的中长期纯债基金），南方祥元A的顺境进攻能力，范围前5%-20%分位数，收益能力强；防御能力一般，处于前45-85%分位数。

	Wind代码	基金简称	基金WIND分类	2018	2019	2020	2021	2022
上行捕获率（中债总财富指数）	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	0.751	0.77	0.595	0.878	0.764
进攻能力同类排名(%)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	12.22	17.34	38.49	4.48	13.09
下行捕获率（中债总财富指数）	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	0.176	0.274	0.414	0.085	0.777
防守能力同类排名(%)	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	65.98	66.99	53.05	45.43	84.12

# 极端情景表现

➤ 在20年的债市调整中收益、回撤表现优于中位数，22年的债市调整中收益、回撤表现低于中位数

	Wind代码	基金简称	基金WIND分类	2020年债市回调区间收益（信用债）	2020年债市回调区间回撤（信用债）	2020年债市回调区间收益（利率债）	2020年债市回调区间回撤（利率债）	2022年债市回调区间收益	2022年债市回调区间回撤
数值（%）	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	-1.789	-1.825	-0.921	-1.825	-1.114	-1.649
同类排名（%）	004705.OF	南方祥元A	中长期纯债型基金	40.6	43.2	40.9	44.6	60.6	72.0