

当市场疯狂或恐慌时,你必须清楚自己当时的位置,清楚自己与市场之间的距离。要坚持自己,但又不能完全脱离市场,与市场保持合适的距离,不太远也不能太近。

——潘峰

潘峰:在中国要学会选成长股

证券时报记者 杨波 杨磊

“一个人有多聪明并不重要,关键是你要知道自己究竟有多聪明。”易方达基金投资部副总经理、易方达价值成长基金经理潘峰表示,“一个职业投资人一定要知道自己的边界在哪里。”

拿到清华大学化学系博士学位的潘峰看上去颇有些特立独行,像某类典型的理科生,敏锐而富于思考,对于自己热爱的投资,他更是深思熟虑,有不少令人耳目一新的见解。

潘峰管理的易方达价值成长基金也很特别,200多亿规模,2007年4月成立到今年7月15日,上证指数都在3200点上下,而基金赚了44.39%,今年上半年只有20只基金跑赢大盘,价值成长是其中资产规模最大的基金,充分昭示了大基金也可以做出好业绩。另外,该基金的换手率又极低,今年上半年行业单边平均换手率超过200%,而该基金换手率仅51%。

更特别的是,管理200多亿规模基金的潘峰,宣称自己的投资以中小盘成长股为主,易方达价值成长基金的组合超过了200只股票,让记者想起了投资组合一度超过1000只股票的前辈投资大师彼得·林奇。

成功预见转机

潘峰是一个乐观主义者。去年股市大跌时,我也没有睡不着觉,十月底叶总找我们谈话,我说自己的优点是,就算市场极度悲观,也始终有一颗乐观的心。”之后,令人瞩目的“4万亿”经济刺激政策出台,潘峰即提出股市在4万亿投资的带动下将出现反转,他坚持了自己的观点,并迅速将易方达价值成长的仓位由三季度末不到70%提高到年底的86%。

今年年初,潘峰在基金经理手记《新年新希望》一文中,引用了索罗斯的繁荣和萧条的循环是反身性过程的一个特殊变异。任何时候,只要存在着价值和估价行为之间的双向联系,则繁荣随之而生。”潘峰表达了自己对百年一遇的金融危机之后,经济和股市走出危机后向上运行的坚定信心。

后来,大家开始相信最坏的时候已经过去,但仍怀疑会有二次危机或二次探底,希望等到二次探底之后再出手,市场却一次又一次超越了绝大多数投资者的预期,不断创出新高。

而潘峰的策略是,今年上半年任何时候都不要保守,并采取进攻的策略,易方达价值成长基金也取得了优异的业绩。银河证券统计显示,截至

今年7月15日该基金今年以来净值增长85.48%,名列灵活配置基金业绩第一名。

作为公募基金基金经理,投资中不仅要关注与价值投资相关的“道”,还要关注一些“术”的方面,譬如投资行为与心理。”潘峰会花相当的时间用于研究投资者心理学,在市场认识达成高度一致的时候,危险就已悄然来临,当然,机会也伴随危险而来。”

从2007年底极热到2008年底极冷,再到2009年热起来,这样的大转折,人一生中遇到的次数不会太多,如果一个基金经理能在这个阶段交出满意的答卷,那么以后的投资就基本不会犯大错误了。”相信潘峰在这方面有着深刻的体会。

偏好成长的故事

出乎记者意料的是,潘峰喜欢投资成长股。在易方达基金公司,规模最大的易方达价值成长基金与规模最小的易方达中小盘基金,投资相似度却是最高,由此可见潘峰对中小盘成长股的偏好,也不难理解,这只200多亿的庞然大物,为什么能取得这么好的成绩。

潘峰表示,自己喜欢成长股的理由有三点:第一,在中国目前的发展阶段,很多中小市值公司的成长比较快;第二,大盘股往往都是有国资背景的大企业,没有经过充分的市场竞争与考验;第三,市场也更偏好成长性,很多投资故事是以成长为主题,从长时间看,中小市值股票的市场表现好于大盘股。当然,大盘股在某一时期可能会跑到前面,但投资大盘股的机会多来自价值低估后的回归。”

虽然成长股的机会要多一些,但由于整体估值较高,投资成长股的风险也比较大,尤其要注意“增长率陷阱”,只有通过深入细致的分析研究,才能尽可能规避风险。”对一只200多亿的大基金来说,重点投资中小盘股就意味着组合中的股票较多,这无疑是一件非常辛苦的事,基金经理需要保持足够宽的投资视野。这方面第一要靠易方达整个投研团队的支持,第二则需要对股票分门别类。”潘峰表示。

潘峰的分类方法很特别,他会从投资的关键性因素去归类,用主题词把不同的股票放在一起研究,比如投资拉动、资产注入、估值偏低等。

主题词会随市场环境而变。同一只股票,在不同的市场阶段也可能会有不同的标签,比如煤炭股,在我看好

资源股的时候,会归到资源的主题词下,在股市低迷时则归入有业绩支撑的一类股票中,某些时候也可能放入资产注入或整体上市的主题词下。”

投资组合内的股票多,是否就意味着犯错误的机率更大?潘峰表示,基金经理并不是不能犯错,而是要控制犯错误的成本和代价。潘峰告诉记者,几年前学车的时候,他常常会犯点小错误,在反复的试错纠错之后,正式考试时他一把就通过了。”

通过试错,可以了解自己能力的边界在哪里,重新认识市场,重新认识个股。”潘峰表示。

长短期的对立与统一

短期排名,无疑已成为公募基金经理的巨大压力,如何才能在短期收益与长期稳健获利之间找到平衡?

做投资,始终要面对很多对立的矛盾:进攻与防守,乐观与悲观,长期与短期,理性与激情,等等。如何将这些矛盾对立统一,就是一种艺术了。”

易方达价值成长200多亿的规模,“逼迫”潘峰更多考虑长期趋势,某种程度上,大基金反过来影响了潘峰的投资风格。大基金的投资必须要有中长期的视野,不能被短期市场的冲击所左右。

但长期与短期也不是绝对的,在坚持长期投资的同时,也不能忽略短期因素对中长期观点的修正。要时时反省,自己的观点是否经得起时间的考验。”

在易方达价值成长的投资组合中,有不少股票潘峰是从基金成立时就买入一直持有到现在,看上去没怎么动过,但事实上我曾多次在买卖的边缘上挣扎过,也曾多次怀疑自己,在反复考量之后,我最终决定坚持下来。”

大浪淘沙,好公司终会得到市场认同,不少这样的股票在经过去年大跌之后,现在又已回到6000点左右的股价。而有些股票即使短线会有表现,但如果中长期并不看好,我是不会去参与的。”潘峰明确表示。

至于排名,潘峰表示,短期的业绩排名并没有那么重要,在某些市场阶段,我可能会放弃短期业绩排名。如果市场又疯狂了,偏离价值中枢太远,即使市场在惯性作用下会继续冲高,我希望自己敢于减仓,虽然这样势必影响短期业绩。”这是一个短期利益与中长期判断的取舍问题,潘峰希望自己能够保持清醒,坚持原则。

认清自己与市场的距离

在潘峰看来,投资最致命的风险



来自“未知的未知”,2008年9月之后发生的全球金融危机就是“未知的未知”。

抵抗这种危机的方法只有一个,就是需要对价值中枢有着非常清晰的判断,不管是市场还是个股,都有一个合理的价值中枢,应该尽量避免在偏离太多时买或者卖。要做到这样,你必须有能力过滤掉市场的噪音。”

潘峰表示,当市场疯狂或恐慌时,你必须清楚自己当时的位置,清楚自己与市场之间的距离。

为此,潘峰会花大量的时间阅读外部的上市公司研究报告,我思考比较多的是,我的观点与市场的距离有多远。”

从中长期来看,市场有很多短期失效和犯错的地方,基金经理就

是要从这些失效和错误中寻找机会。处理好自己和市场的关系,是能否做好投资的基础问题。要坚持自己,但又不能完全脱离市场,与市场保持合适的距离,不太远也不能太近。”潘峰表示。

做投资并不需要太高深的技能,最主要的是控制情绪。”潘峰表示。潘峰最喜欢的两位投资大师是巴菲特与索罗斯。在他看来,巴菲特属于乐观主义者,他相信优秀的管理层可以把公司做好,坚持长期持股的复利效应;而索罗斯则是偏悲观的投资者,他所提出的反身性理论对公募基金的投资有很强的借鉴意义。

潘峰表示,自己和巴菲特一样有一颗做多的心,信奉乐观的投资者哲学,相信世界会变得更好。

股市需要更多绩优大基金

有机构曾做过这样的统计研究,把每年基金业绩分成5个1/5,大基金业绩想在最前面的1/5并不容易,但相当一批大基金处在第二个1/5。尽管在最前面的1/5大多是中小基金,但在投资业绩最差的1/5也几乎清一色是中小基金,这就直观地说明了大中小基金业绩的分布。

“一只优秀的大基金就是要做到在绝大多数年份中保持在第二个1/5,这样才能保持长期投资业绩领先。”潘峰表示,“大基金投资运作中除了要有中长期市场把握能力以外,还要通过低换手率低成本获取长期业绩优势。”

据了解,潘峰所管理的易方达价值成长今年上半年的股票单边换手率只有51%,而业内预测的今年上半年基金平均单边换手率有200%以上,(2008年易方达价值成长的单边换手率为63%),易方达价值成长属于业界换手率最低的基金之一。

对比海外基金业的发展,潘峰认为,目前国内基金业只有十几只超过200亿元的主动投资偏股基金,这一数量是远远不够的,中国股市未来的发展需要更多大基金,用大基金的价值投资来帮助保持资本市场的长期稳定发展。

在美国基金业,富达基金公司旗下的麦哲伦基金管理规模最大时超过1000亿美元,富达旗下反向基金在2009年6月底也有500多亿美元的资产,很多大基金公司的资产规模都是由旗下长期业绩优势的大基金规模作为支撑的。

潘峰认为,如果展望未来十年市场发展,中国GDP在目前基础上翻一番,国内股市总市值也很可能从目前的20万亿增加到40万亿以上,基金要想提高市场话语权,仅依靠小基金是很难实现的,只有批量出现投资运作经验丰富、长期业绩优异的大基金才能实现基金业的快速发展,也有利于中国资本市场的理性投资。

潘峰档案

清华大学化学系无机化学博士,2002年7月加入易方达基金管理公司,先后担任行业研究员、基金经理助理、机构理财部投资经理,现任易方达基金投资部副总经理、易方达价值成长混合型基金经理。

●海外

反弹之后 美国股市还有没有便宜的股票

Morningstar晨星(中国)研究中心 陈飞

2009年上半年,尽管一季度的时候美国经济的局势依然不明朗;但是到了第二季度,大多数投资者都同意经济已经显现稳定的信号,并出现复苏的迹象。标准普尔指数从3月9日开始,一度反弹了超过30%,其它美国主要股票指数的反弹幅度也与之相近。

尽管如此,很少有人认为牛市已经开始。经济信号依然复杂,最乐观的估计也认为美国经济的衰退会持续到今年年底。怀疑者则认为股票价格的反弹已经超越了上市公司基本面的改善速度,所以美国股市的走势仍将以震荡为主。市场进一步下跌的可能性依然存在,尤其是如果又有坏消息传出的话。

在这种情况下,投资者该怎么办?即使最乐观的人也同意过去三个月美国市场30%的反弹是不正常的,难以持续。相当多的投资者,包括太平洋资产管理公司的比尔·格罗斯认为未来美国经济的

增长速度和股票市场的投资回报率都会低于金融海啸发生之前。在这种“新常态”下,投资者的选择应该是不放弃股票。即使未来股票的回报率可能较低,但是从长期来看,仍然会超过大部分其它投资品。如果会挑选的话,现在依然可以买到估值较低的股票。

在这种情况下,投资者可以考虑下面一些小技巧。这些技巧对于那些目前还没有进入市场,而正在考虑入市的投资者尤其有用。

还有没有便宜的股票?

投资者最关心的是经历了最近的强劲反弹之后,美国市场上还有没有便宜的股票。晨星的分析师对在美国上市2000多只股票进行了估值分析。如果某股票的价格与其合理价格的比值小于1,则该股票是低估的;如果该比值大

于1,则该股票是高估的;如果接近1,则估值合理。从目前的情况来看,股票价格确实不如3月初的时候那么便宜,但也不算昂贵。在2008年11月,股票价格与合理价格的平均比值约为0.55;到了今年3月初,该比值为0.6;现在,该比值为0.9,这意味着美国股市总体的估值水平属于合理,不算高也不算低。

但是,某些行业的估值水平要低于平均水平。到6月26日,美国医疗板块的股价与合理价格的比值为0.74,在10个行业中排名最低。这并不奇怪,由于美国医疗改革的结果依然不明朗,医疗板块的表现最近的反弹中是最落后的。尽管风险确实存在,但是对于价值型投资者而言,其中依然蕴藏着机会。

另一个相对便宜的板块是“宽壕沟”股票,即我们认为具备明显竞争优势的公司。到6月26日,“宽壕沟”股票的平

均股价与合理价格的比值为0.79,低于“窄壕沟”股票的0.87和“宽壕沟”股票的1.01。这也不奇怪,因为最近美国股市的反弹主要是由高风险股票引领的,而那些稳定的“宽壕沟”股票反弹的比较少。不过这些“宽壕沟”股票在之前的市场大跌中,跌幅也较小。

警惕热门股

寻找廉价股的另一个注意事项是对那些近期热门的股票保持警惕,因为热门股的估值往往较高,属于较差的投资标的。经典的例子是1999年和2000年初美国市场上的科技股。很多人在接近市场高点的时候被其过往的高回报所吸引,争先恐后地买入这些股票,结果在之后的泡沫破灭中损失惨重。最近的一次是2007年下半年,大型成长股,例如苹果公司和谷歌,上涨了很多,但是在

2008年初,这些股票下跌的幅度也很大。因此,对于在最近反弹中表现最好的热门股投资者也应该保持谨慎。最近反弹最大的股票很多都是风险较高的周期性股票,包括一些在2008年下半年表现最差的行业。在过去三个月中表现最好的基金类别包括新兴市场 and 房地产等,这些都属于风险较高的板块,在2008年的跌幅都相当大。今年上半年,投资者由于预期经济复苏而买入这些股票,但是如果经济复苏不如预期那么强劲的话,这些股票可能再次落后。

在美国股票中,银行股是3月初以来反弹幅度最大的板块之一,因为人们意识到美国银行系统的彻底崩溃已经不可能了,目前它们的价格与合理价格相差无几。能源股和原材料股的反弹也很强劲,目前的估值水平也接近合理价。必须承认的是,这些板块目前的估值

要远低于2000年初的科技和互联网股票。但是它们不太可能重复前三个月的强劲表现,任何买入这些股票并期望过去三个月的回报能够重演的投资者最终都会失望。

不要尝试做波段

当然,短期来讲,银行股和原材料股可能会继续强劲反弹,医疗股可能会继续落后。但是我们从过往市场疯狂中所学到的教训是:没有人能够确切知道市场的走势,即使是那些所谓的“专家”们,他们的预测实际上大部分都是不可靠的。

因此,如果你准备进入市场,最好能采用一种谨慎而且系统的方法。定期定额投入是一种控制风险和情绪的有效方法,往往能够取得比尝试做波段更好的效果。另外,新的投资不要偏离自己的资产配置计划,尤其是风险承受能力较小的投资者不要过度投资于股票。