

远策投资公司总经理张益驰:

从公开信息捕获错误定价中的猎物

证券时报记者 孙晓霞

中国股票市场上充斥着各式各样的消息灵通人士。远策投资公司总经理张益驰却更倾向于将自己和团队的投资方法定格在阳光之下。

做投资基本靠公开信息

“我们做投资基本上都靠公开信息。”咖啡馆里的张益驰轻松地讲。正如巴菲特在传记里所说,“也许每一笔财富的背后都隐藏着一桩罪恶,但伯克希尔·哈撒韦决非如此”。

在中国银行内部的一份顶级私募精英的名单中,1975年出生的张益驰是15个人当中最年轻的一位,排在他后面的是1973年出生的吕俊,1972年出生的孙建冬。2009年,张益驰从华夏基金公司转战私募,注册成立天津远策投资公司。

曾任华夏基金股票投资部总经理的张益驰一直在公众视野之外。如果不是发行公司的第9期产品,他很可能继续沉默下去。这次见到张益驰也不容易,为了远策第9期产品的发行,他的行程安排得很紧。整个9月,张益驰辗转在全国各大中心城市:上海、苏州、郑州、广州、武汉、南京、杭州等等。

“您通过对公开信息获取长期稳定的投资收益有信心吗?”记者问。“那当然。从成立起,远策投资做股票,基本上都是靠对公开信息的研究与分析。”对于记者的提问,张益驰回答得很干脆,没有丝毫犹豫。

导致市场错误定价的三种情况

在张益驰看来,对公开信息的研判能力,主要体现在对市场和公司的定价能力。而这正是判断一个资本市场上的猎手优秀与否的重要标准,职业投资人对价格要有猎手见到猎物般的敏锐反应。

“通常情况下,市场对某些行业以及具体到一家公司都会存在一个普遍性的预期。但是,在某些情况下,价格形成机制会发生变化。这个时候,捕猎的机会就到了。”

多年的狩猎经验告诉他,市场的错误定价通常会发生在三类情况之后:重大资产注入、基本面改善以及估值变化。而给张益驰带来最多超额收益的,则是来自于资产注入后的错误定价。

“这种情况经常出现在资质一般的公司中。因为,这种公司很少有人跟踪,市场关注度也不是很高,但当有另一个行业的优质资产注入到该公司的时,就需要重新定价。敏锐的猎手要在公开市场定价还没有完全反应变化时,迅速进场。”

在张益驰看来,相比于外围市场,中国资本市场最特殊的地方之一就是资产注入。“在利益机制的驱动下,上市公司的母公司或者大股东如果处于行业垄断地位,对下属弱小的控股上市公司注入优质资产的可能性相对较高。”他说。

在张益驰看来,重大的优质资产注入,其实就是一次IPO。因此,一家上市公司资产重组的董事会预案一出来,远策投资就会在第一时间根据公开信息研究对比该公司与同类公司的定价差异。如果能以远远低于市场一致定价的价格买入,远策就会毫不犹豫地买入。这样,一次价格狙击就完成了。

当然,并不是所有资产注入事件的机会,张益驰都会参与。如果很难确切把握上市公司所处行业或者所注入资产的价值,他也会毫不犹豫地放弃。

第二类重新定价的机会来自于基本面的改善。“当某个行业的不良预期反转或者行业景气上升的时候,就存在重新定价的机会。例如,如果汽车销量连续几个月向上突破,而钢价成本又在下跌,对汽车行业的龙头公司就应该重新定价。再比如,如果居民的收入大幅提高,那些和他们生活密切相关的消费品上市公司就会率先受益。”张益驰表示。

“并不是所有的价格发现机会都来自于公司本身,还有一类重新定价来自于市

场预期和价值的变化。”张益驰补充道,最简单的例子就是市场热点从小盘股向中盘股或者大盘股的转变,在流动性充裕的条件下,小盘股涨得凶的时候,中盘或者大盘一些估值合理的股票就会存在一些比价效应。再比如一个公司,当市场对它的界定由一个低市盈率行业转换为一个高市盈率的行业时,其估值也会随之出现变化。“有些时候,这种估值变化的驱动因素主要来自市场情绪,而非公司本身的基本面。”张益驰说。

今年7月初,基于对通胀预期的考虑,大家对农产品价格一致看多,农业股进入了张益驰的伏击圈,他大胆出击,获得了丰厚的收益。

除了以上三种重新定价的机会,张益驰对定向增发等市场事件的价格判定,也很有心得。而这种能力缘于他对市场各方参与主体的利益诉求有着清晰的把握,“在一些向股东定向增发的事件中,在定向增发价格略低于二级市场的价格的时候,不排除一些大股东有动力频出利好将股价拉上去。”

结合市场热点买股票

发现人所未见事物的本领,不是每个基金经理都具备的,但在张益驰身上能看到这种素质。

采访当天的晚餐,他点的是咖啡厅当日的特价菜。进门时同行者根本没有注意到门口的促销牌,他却看到了。上次吃饭也是一样,在北京一家老字号就餐时同伴发现店名增加了一个字,原以为是这家老字号的名字换了,晚进门的张益驰却肯定地告诉大家,店老板换了,此店非彼店,叫来服务员一问,又是他说对了。

同样的信息,不同的人有不同的解读,有不同的认知结果。

“狙击价格,首先要懂得阅读市场。”在任何场合,张益驰都丝毫不掩饰他与市场的交流能力。“市场是一本书,需要你去读懂。投资领域的一个重要特征就是随时在变,一个好的基金经理最重要的就是阅读市场的能力,读者对于市场的任何变化都要有自己的理解。在

此基础上,找到与市场的平衡。”

因为懂得全局,落子自然坚定。

受张益驰风格的影响,远策的投资表现出很强的平衡感,这一点在市场变化的时候体现得尤为明显。观察远策的长期操作,你会发现,当市场系统性风险增加的时候,远策会立即降低仓位,只固守核心资产。当系统性风险降低的时候,远策的仓位会逐步上去,一部分投资类的资产会逐步让位给带有市场驱动风格的公司,组合的攻击性增强。什么时候该防御,什么时候该进攻?对不同资产类别、特征有着清晰识别能力的张益驰,一直以来都力图应对从容。

“某一类股票最便宜的时候,他不一定买,他更擅长的是结合市场热点买。”张益驰身边的人这样评价。张益驰解释道,当系统性风险到来的时候,便宜的股票可能会更便宜。做股票,除了对公司的绝对价值要有把握外,更需要懂得点与面的关系,而这种力量的对比关系不仅体现在静止状态下,更体现在市场的运动与变化中,观察者对全局各要素的变化力度与速度都要有充分的认识和准备。“涨得太快,势必会跌。”市场是运动的,介入者要掌握好市场的节奏。

下围棋的时候,张益驰俨然一个统观全局的谋士;阅读市场时,他又敏如脱兔;而在搭建公司组织架构的时候,他则表现出了一个专业投资人士应有的严谨。

按照不同的行业,远策的投研团队分为六个小组,分别是新能源电力设备环保、大宗商品、消费、医药、信息技术、汽车和机械,除此之外,张益驰还配备了一个研究宏观经济和资金流向的小组。在对市场的动态信息挖掘上,每个季度业绩环比增长30%的公司,都会进入远策投资公司投研团队的视野。对这些逐渐开始发力的股票,远策保持着紧密的跟踪,“我们每个月都要筛选资产注入和定向增发的公司,按照公司的基本面情况将这些公司进行分类,除了达到一定的投资权重我会把关,其他时候,我会放手,让投研团队自己去应对他”。



张益驰感悟

●对公开信息的研判能力,主要体现在对市场和公司的定价能力,职业投资人对价格要有猎手见到猎物般的敏锐反应。

●市场的错误定价通常会发生在三类情况之后:重大资产注入,基本面改善以及估值变化。

●资产注入是中国资本市场的特殊现象,重大的优质资产注入,其实就是一次IPO。在利益机制的驱动下,处于行业垄断地位的上市公司母公司或者大股东,对下属弱小控股上市公司注入资产的可能性也比较高。一家上市公司资产重组的董事会预案一出来,远策投资就会在第一时间根据公开信息研究对比该公司与同类公司的定价差异。如果能以远远低于市场一致定价的价格买入,一次价格狙击就完成了。

●重新定价的机会也来自于基本面的改善,当某个行业的不良预期反转或者行业景气上升,就存在重新定价的机会。并不是所有的价格发现机会都来自于公司本身,还有一类重新定价来自于市场预期和价值的变化。比如市场热点从小盘股向中盘股或者大盘股的转变,小盘股涨多了,一些被低估的中盘或大盘股就有提升估值的需求。大多数时候,这种估值变化的驱动因素主要来自市场情绪,而非公司本身的基本面。

前三季度166只基金变更掌门人

证券时报记者 朱景峰

据天相投顾统计显示,前三季度共有166只基金的基金经理发生变更(特指至少一位原基金经理离职,不包括增聘基金经理的情况),其中6月份达到年内最高峰,当月共有28只基金公告变更基金经理,1月和7月各有13只基金变更掌门人,相对较少。

任职短期化不断出现

在今年前三季度的基金经理变更大潮中,任职短期化现象较为明显。在今年上任同时也在今年离职的基金经理有三位,其中,戴春平在今年1月13日被任命为长盛同德基金经理,8月13日便被解聘,仅任职7个月;还有更短期的,5月7日银华深证100指数分级基金成立,路志刚被任命为双基金经理之一,9月26日便离职,路志刚管理该基金不足五个月。实际上,任职不足一年便被解聘的基金经理并不少,据统计,在166只变更基金经理的基金中,有44只基金的基金经理是在去年走上任的,大多任职时间在一年左右。如浦银红利去年12月3日成立,方毅担任基金经理,到今年7月21日,他便挂冠而去。招商先锋的郝联峰去年8月27日任职,今年1月29日便离职。这样的短期任命现象可谓十分普遍。

大佬去职引发热议

在历年基金经理变更大潮中,最引人关注的当属具有骄人业绩的明星基金经理的离去。今年同样有多名明星基金经理离任。从年初的孙建冬、苏彦祝到二季度的陈亮,再到近期的项志群,知名基金经理纷纷选择离开,令人遗憾,也值得基金业反思。

前三季度基金经理变更情况一览

Table with columns: Name, Surname, Start Date, End Date, Gender, Education. Lists 166 fund manager changes across multiple columns.