

华商策略精选基金拟任基金经理孙建波:

于无声处听惊雷

证券时报记者 孙晓霞



8天发行近50亿。听到华商策略精选基金最新的销售数据,拟任基金经理孙建波喜出望外。

按此速度,该基金可能创出今年下半年单只基金的募资记录。每当市场发展到一个阶段,就有一家公司异军突起。这次基民们的热情凝聚到了华商基金投资部副总经理孙建波身上。

孙建波的盛名始于去年年底,据晨星统计,截至2010年10月22日,由其管理的华商盛世今年以来总回报率28.88%,最近一年在基金规模增长三倍的情况下,总回报率达到41.81%,在所有基金中排名第1。

孙建波的追随者日益增多,王亚伟的风光在他身上初露端倪:华商盛世基金的持股名单开始成为坊间机构的猎奇目标;与孙建波交流投资方向已渐渐成为保险公司、私募的网站联手组织的最有影响力的基金经理排名中,孙建波位列第二,仅次于王亚伟。

值得关注的是,孙建波接手以来,华商盛世成长基金换手率由2009年的10.6倍降至今年的3.7倍,风格发生重大变化。国际上一些业绩优秀的基金换手率更低,我将

努力向这一方向前进。同时,我一直期待几百亿规模的管理。”孙建波对于即将到来的新基金充满渴望。

赚投资逻辑的钱

孙建波将成绩归功于对投资逻辑的挖掘和把握,然后才是个股的贡献。

我喜欢从工作、生活的微小变化中提前认识经济运行的趋势,把握行业轮动背后的趋势和逻辑。”

“于无声处听惊雷”,是孙建波对自己与团队的要求。我希望找到的助手首先是方向正确,个股选择能力次优。”他认为,无论是投资者还市场都带有情绪,价格的波动常常超出预期,过度看重价格上的精准有时会错失大机会,在价格上过度推敲是匠人的特征。”

孙建波对“变化”的背景以及其意义异常关注。10月19日加息政策出台,他预见通胀板块将再度崛起,在新近颁布的制定十二五规划的建议中,他对“以经济建设为中心”这一提法的消失也同样警觉。国家下一步将更关注经济增长的质量,以民生为中心的产业将会受益。”

孙建波对投资逻辑的筛选异常挑剔。他认为,新能源汽车如果能解决能源密度和电池组应对突发大电流输出的问题,就会有很好的投资机会。而智能电网则不同,它既属于新兴产业行业、又具备国际比较优势,中国的电网规模现在世界第一,同时智能化水平已经很高,由于电网对一国经济安全的特殊地位,这个行业将拥有独步全球的技术能力。

孙建波设定的投资纪律是,如果3-6个月没得到市场认同,一定要坚决放弃。他认为,在资本市场,孤独的智者没有意义,股价是市场共同作用的结果,股市很聪明,你应该不缺乏知音。”

孙建波是个乐观派,他相信自己能够在资本市场中发现中国经济和社会变迁的轨迹。中国的股市能够提前反映经济的长期变化。就如标普500指数的行业权重每隔5年的变化,基本上反映了美国经济和社会发展的轨迹。”

未来要赚穷人的钱

在寻找逻辑的路径上,孙建波更强调草根研究。

2年前,北京住家保姆一个月工资才1200元,现在1500元都很难找到了。”孙建波认为,劳动力成本、土地、环保等一些大的生产要素之间的价格正发生微妙的变动,收入分配体制改革的深化将使得劳动者的收入快速提高,尤其是低端劳动力。2003年-2008年资本市场可以赚富人的钱,未来则可能要赚穷人的钱了。”

在孙建波看来,低端劳动力的价格上涨也许才开始,高端劳动力的紧缺和价格上涨将紧随其后。

随着农业劳动力价格的提升,孙建波长期看好农业股。他认为,农产品价格的提升是必然的,劳动力正向城市逐渐转移,中国农业很难实现大规模的集约化运营,加上强劲的刚性需求,农业股拥有长期机会。”

孙建波视野开阔,会花大量的时间研读国际经济形势。他认为,中国和当年的日本一样,正步入重工业化中后期,未来的投资机会将主要来自符合国家产业趋势的大消费、战略型新兴产业,与此同时,通胀主题也将在未来几年内反复演绎。“大消费是行业性机会,而

战略新兴产业的受益者则是部分公司。”

从事多年策略研究的孙建波,在选股梯度的组合上有一套完整的方法。他将华商盛世成长基金的投资标的分为3个层次:配置4个点以上的前5大重仓股,被认为是未来“伟大的公司”;第6到第10大重仓股也要有成为伟大公司的潜质,但目前还有瑕疵,各配置2到4个点;往下就是一批各配1个点上下品种,共有20-30只,属于同样具备相当的优势和潜力,但存在明显瑕疵的上市公司。结构搭建完之后,他会对上述梯度组合进行持续观察,适时调整。

做基金界的“贵”族

孙建波的目标是做中国基金业中的“贵”族。今年4月份,他和公司进行了一次深入的交流并达成共识,华商盛世成长限制大额申购。国际上有几十甚至上百元单位净值的基金,中国为什么就不能有?他对排名的定义是“年复一年的归零游戏。”他认为,单位净值每年保持20%以上的复利增长,同时单一年度尽量不亏损的基金才最有价值。”他更喜欢和投资人一路分享这种持续成长。

生于70年代的孙建波,对个人价值和社交价值都有要求,对美好事物的向往使汇聚到他身边的伙伴都带有一种单纯而坚定的品质。工作中,他更喜欢和年轻的研究员交流,在对信息的评判上,他拎得清真诚的份量。

孙建波希望自己尽量地与人友善,因为资本市场需要开放的心态。做投资也要善于与强者做朋友,因为打仗打的是一个体系。”

身为一名成熟的基金经理,他对市场怀有一种发自内心的敬畏。市场肯定有你的知音,如果一直没有,就说明你有问题。”

作为一名强调方向的舵手,孙建波深谙进退之道,他会保持距离,观察市场,但抽离绝不意味着放弃。

但他也有期待,期待管理上几百亿的资金规模,挑战一名职业投资人的极限。

他期待,自己的辉煌业绩能够写上三年乃至更长的时间,与更多的人分享伟大成长的故事。

他期待若干年后能与持有人一起分享巨大的复利收益,在财富与通胀面前,坐看云卷云舒。

大摩华鑫研究总监袁航: 潜心消费研究 扎根消费投资

证券时报记者 杜志鑫



未来最大的投资机会在哪里?大摩华鑫研究总监、大摩消费领域拟任基金经理袁航的答案是——大消费行业。

与大多科班出身的基金经理不同的是,袁航拥有从实业到资本市场的跨行业经历,而且不管身在何处,她的工作方向都是消费。从1997年到现在,在袁航接触、跟踪、研究消费行业的13个年头,经历了三次角色转换:实业、买方、卖方、买方。因此,袁航对于消费品可谓拥有绝对的发言权。业内人士都知道,消费品行业容易产生牛股,从股神巴菲特的重仓股可口可乐,到国内的贵州茅台、张裕A等,都属于典型的消费品牛股。

三次角色转换

大摩华鑫基金在经历了股权变更后,现在已是焕然一新,今年上半年大摩华鑫是国内进步最快的基金公司,其旗下大摩资源、大摩领先优势业绩非常优异。在这背后,是一个强大的投研团队,主管大摩华鑫研究部的研究总监袁航经验丰富,潜心消费行业多年。

袁航职业生涯的第一次转变是从实业到买方,1997年至2000年,袁航在全球最大的消费品公司宝洁工作,这一阶段她对消费品公司的采购、生产、供应链、品牌及整个企业运作有了一线经验。后来,为提升自己,袁航到美国求学,2004年,从海外归来的袁航加盟大成基金,做消费品买方研究员。

第二次是从买方到卖方,从大成基金离开后,袁航在2006年底进了广发证券发展研究中心,主要研究食品饮料、交通运输。卖方的这段时间,她更加专注于行业和公司研究,对于细分行业的研究更加深入了一步,使得自己的研究经验和历程得到了一次宝贵的积淀。

第三次,袁航从卖方回到买方,2009年初,袁航加盟大摩华鑫基金,任研究管理部总监,同时负责大消费行业研究小组和宏观策略研究小组。在总结自己的投研从业经历时,袁航给自己画了一幅素描:出道于实体消费、深造于消费大国、潜心于消费研究。

消费风景独好

在消费行业积淀10余年的袁航认为,未来中国消费还有很大的发展空间,中国正进入消费加速上升的阶段。

中国经历了三次消费升级的浪潮。第一次是在改革开放之初,居民对于轻工、纺织产品的需求巨大,在此影响下,相关产业发展迅速;第二次是20世纪80年代末至90年代末,家电消费快速增长,耐用消费品向高档化方向发展;而现在,正在进行第三次消费升级。

袁航表示,从人口结构的变化看,中国人口成本红利正在消失,刘易斯拐点即将到来,人口消费红利已经来临,随着国民收入的不增加和人口老龄化的趋势,大消费行业面临广阔的发展空间。中国经济正面临转型,依靠投资和出口拉动经济增长的模式已经不可持续,随着中国人均收入水平提高到3000美元/年,消费占比必然上升。国家已经出台了一系列促进消费的政策,包括汽车减税、家电下乡补贴、以旧换新等等,政府对消费的政策支持已经非常明显。因此,掘金中国消费的时期已经到来。

虽然前景美妙,但消费板块的估值却不便宜。对此,袁航表示,估值是一个动态的问题,关键是业绩能否保持较快速的持续增长。如果一个公司的业绩没有增长,估值便宜也不能买入,如果业绩增长速度很快,即使当期估值比较高,但明后年盈利的增长可以把高估值化解掉,这样的公司还是具有投资价值的。因此,虽然目前消费股的估值不便宜,放在一个动态的过程中看,对于其中业绩确定性高且增长速度快的公司,看到明年估值并不太贵。

三条标准选消费牛股

中国消费升级时代正在到来,应该如何把握消费主题投资机会?袁航表示,大摩华鑫选消费股一般会遵循铁三角定律,即安全性、收益性和流动性。

具体来说,首先是把大消费行业细分,标的公司所在的子行业必须有广阔的成长空间,这是大背景,然后在子行业里挑选龙头公司或者有特质的公司,比如说有特殊技术或者产品、有强势品牌、有强大渠道、有忠诚稳定的客户等等。在具有上述特征后,袁航会充分考虑这些公司的安全边际和流动性,综合考虑市场特征、估值等各方面因素进行选择。

袁航举例说,有一家化妆品包装公司主要是为宝洁、联合利华、欧莱雅等国际知名品牌做包装,该公司提供整体包装解决方案(从包装设计、包装方案优化服务和包装产品生产);从供应链角度看,该公司把工厂放在客户工厂附近,追求高效沟通和成本控制下的最快客户需求反应速度,实力明显强于竞争对手。未来5年内国内化妆品行业有望保持10-15%的复合增长率,该公司可以通过提高对客户的供应比例,实现大幅超越行业的增长速度。

谈及投资理念,袁航表示,她奉行价值投资理念,不过这个价值不是单一维度的,而是从实业和资本市场多角度审视投资价值。在策略上,她首先追求的是以扎实的宏观研究为前提的大类资产配置,然后对消费及相关行业进行细分并做深入和前瞻研究,在稳健、进取和防守三类股票中进行灵活均衡的组合构建。

景顺长城能源基建基金经理余广:

坚持价值 注重估值

证券时报记者 杜志鑫 见习记者 杜晓光

景顺长城能源基建基金可谓今年的一匹黑马,基金经理余广的投资思路就是以价值投资为主,注重股票估值,对于业绩增长确定、估值便宜的股票,敢于下重注。事后看,这种朴实的经营理念让余广管理的景顺长城能源基建基金在今年获得了优异成绩。

重配低估值股票

今年上半年,A股市场低迷,蓝筹股大都趴在地上,在5月底的时候,余广接手了景顺长城能源基建基金,在此时,摆在余广面前是一个方向性问题:是重配大多数卖方和买方都看好的医药和消费,还是另辟蹊径选择其他估值便宜的周期性股票?

三思之后,余广选择了走自己的路,重配低估值的水泥、汽车、工程机械、银行等板块股票,当时这些板块股票动态PE估值均在10倍左右。这种操作思路主要出于两方面考虑:一方面是在上半年下跌后,这些板块股票估值便宜,有较高的安全边际,防御性比较好;另一方面,一旦行情发生反转上涨,由于估值便宜,加上又有业绩支撑,这些股票也会有不错的上涨行情,正所谓“进可攻,退可守”。

在具体的操作中,余广专挑水泥、汽车、工程机械等板块的龙头股。从今年三季度以来的行情看,A股市场的走势印证了余广的判断,建材、机械、汽车等周期性股票爆发力十足,而景顺长城能源基建基金也获得了明显的超额收益。WIND数据显示,截至10月27日,景顺长城能源基建基金三季度以来净值增长率达到42.3%,该基金今年以来净值增长率达到20.87%,截至10月27日,今年净值增长率超过20%的基金仅有11只基金。

行情具有可持续性

10月份资源股率先发力,周期性行业表现抢眼,这轮行情是否具有可持续性?余广表示,现在全球流动性过剩,在此背景下,通胀预期强烈,因此,这轮行情仍然具有一定的可持续性。

余广解释,此次流动性过剩是全球性的,发达国家普遍实施宽松的货币政策,美元贬值后其他发达国家货币也面临贬值压力,人民币等新兴市场的货币则面临前所未有的升值压力。因此,发达经济体的资金会持续流向新兴经济体,在资金的推动下,新兴市场的资产价格上涨是大概率事件。

从新兴市场本身情况看,经过2008年的金融危机后,现在新兴市场的经济增长仍处于筑底阶段。因此,新兴经济体也不敢实施非常严厉的货币紧缩政策。在内外都面临流动性过剩的情况下,资产泡沫压力必然加大,市场行情具有一定的可持续性。

此外,国务院加强房地产调控,实施了限购令。对此,余广认为,目前大量资金堆积在房地产行业,限购令一出来,这些资金没有更好的出路,便宜的A股大盘蓝筹股是较好的选择。

余广表示,中国的经济在逐步见底回升的同时,面临着资产泡沫的威胁。在保持经济增长的同时亦要防控资产泡沫,对于政府来说是一件两难的事,热钱涌入的前期对中国股市上涨有利,但如果资产泡沫失去控制,对企业盈利以及对股市具有负面影响。

未来两方面布局

余广表示,他比较看好今年四季度和明

余广比较看好今年四季度和明年的A股市场,主要布局方向是抗通胀和低估值、增长确定的股票。



年的A股市场,主要布局方向是抗通胀和低估值、增长确定的股票。余广看好后市的逻辑是,随着中国经济逐渐走出金融危机的影响,经济会步入常态,企业盈利会逐步稳定增长。

对于房地产调控,余广表示,从消息面来看,地产利空因素正在逐步释放,进一步的调控对市场的负面影响边际效应在递减。从基本面看,中国城镇化还在继续,中西部城市化率还比较低,未来速度有望进一步加快。短期内,中国的房地产市场阶段性存在一定程度的泡沫,但从长期而言,从中国未来的城市化发展而言,这个“泡沫”并不是那么严重,可以用时间来化解,而且,在形成泡沫的过程中,政府可以采取适当的调控政策,来化解各种可能的风

险。

具体到房地产公司,余广表示,注重周转率的房地产公司将具有较好的投资价值,此前依靠囤地的公司将面临较大的压力。同时,部分商业类地产公司具有独特的商业模式,也值得关注。余广认为,从根本上讲,投资房地产公司除了要注重估值外,还要看管理和品牌。

至于银行,余广相对看好。目前银行估值比较低,主要是大家对于中国经济和银行有些过于悲观,从长期看,中国经济基本面并没有太大的问题。从目前银行公布的业绩看,银行净利润增幅非常大,增长也比较确定,价值比较低估,随着明年经济好转并进入加息通道,银行息差会进一步扩大,银行股值得长线看好。