

招商金砖四国拟任基金经理刘冬:

布局新兴市场良机已现

证券时报记者 方丽

在A股投资史上,刘冬这个名字还比较陌生,但他已是拥有7年海外投资经历的“老人”。刘冬做过股票研究员、管理过30亿美元的对冲基金,在经历了多次牛熊更替之后,他始终对市场保留一分清醒。

投资最重要的是选对市场和时机,基金经理的作用要排到第三位。”刘冬崇尚趋势投资。

7年海外投资经历

刘冬走的是从研究员到基金经理的老路,不过他属于“舶来品”,绝大部分投资经历来自于海外。这让他习惯将两个市场对比着看,海外投资成为他投资反思的一面镜子。

刘冬的投资生涯始于2002年,梦开始的地方是罗门兄弟公司,他作为实习生负责债券方面的交易。2003年,他进入了美国汤森路透旗下的STARMIN工作,主要工作包括股票研究,卖方研究员评价,并根据客户的要求定制研究模型。

2007年,刘冬进入巴克莱全球投资公司,从事股票基金投资管理工作,他管理了7只基金,管理规模达到30亿美元。因为美国有做空机制,投资品种也多,对基金经理的能力要求更高,因此我股票投资的思路更为多元化。”

刘冬介绍,在美国投资有两种模式,一是从股票中选出最好的那只,另一种是从中选出最坏的那只,这2种投资方法都能获利。就像股指期货,可以做空也可以做多。

2009年回国之后,刘冬继续他的海外投资之路,我加盟招商基金之后,就为招商全球资源做前期准备,作为这只基金的研究员。”

一路走来,7年多投资阅历的积淀,带给他超出实际年龄的稳健气质。刘冬表示:“多年投资经历带给我的经验很多,技术、方法上的提高固然存在,但更多提高来自投资心态,我始终对市场保持一分冷静。”

对风险的感知来源于切身经历。刘冬认为:“一个基金经理必须经历过大牛市和大熊市才能真正成熟。牛市看不到尽头,熊市看不见底,不可想象的事情随时都可能发生,我们要敬畏市场,始终保持一颗谨慎冷静的心。”

趋势投资+严格风控

刘冬坦言,他的投资思路主要有三个方面:趋势投资、严格的风险控制、合理的评价体系。

刘冬认为,投资最重要是选择合适的市场和合适的时机,只有在合适的时机和市场环境下,才能发挥基金经理最大的能力。

例如,2007年A股市场和时机都对,基金经理均有较好表现;而在2008年,能力最强的A股基金经理,都很难有好表现。”大的趋势和走向成为刘冬投资的“左右手”。

刘冬表示,美国市场上有很多预言正确但是过早退出的投资者,因此他要顺势而为,选择合适时间退出,也要有胆识在市场最艰难的时候进入。

■对话ITalk I

证券时报记者:您如何看待美国的复苏,有什么重要指标?

刘冬:相比前几次经济危机,这次危机之后美国经济复苏速度不快,不过相对欧洲、日本等地区要快很多。确认复苏与否的信号主要是PMI和运输行业指标,运输行业指标很重要,如果运输行业不佳,难言经济复苏。

证券时报记者:市场一直担忧,美国经济一旦出现强劲复苏将可能使海外资金回流,您如何看待这个问题?

刘冬:目前,高盛预测2011年美国实际国内生产总值增速为2.7%,高于此前预测的2%,2012年的增速将为3.6%。

不过,短期来看,美国经济强劲复苏并不会使得海外资金回流,进入到美国股市的资金应该更多来自于美国的债券市场。数据显示,美国债券市场的容量是要大于股票市场,一旦美国经济复苏预期增强,美联储加息的可能性就增大,这将对债市带来负

风险控制非常重要,在美国的投资经历深刻地教会了刘冬这一道理。据他介绍,美国市场曾多次出现一家上市公司股价一个月或一周时间内跌去90%以上的情况。2001年,一家运作良好的能源交易公司,因为传出财务漏洞,1个月时间股价从80元一路跌倒0.1元,完全破产。2008年金融危机爆发,一些印象中不可能倒闭的公司相继倒闭。因此,不可以轻信这些公司的账面财务数据。在大熊市里控制风险,最好是远离股票市场。”

与其他基金经理不同,刘冬格外强调合理的评价体系的重要性。如何评价分析师是个大问题,通常波动性较大的行业的分析师容易引人注意,因此对行业研究评价时,应该把高波动行业 and 低波动行业分开设计矩阵。同样,评价基金经理也需要合理的机制,美国的基金经理就只和自己的业绩基准进行比较,由机构投资者自己来选择时机和品种。”

新兴市场正是建仓良机

刘冬的投资思路是先选对市场和时机,目前投资新兴市场正满足这两大条件。

新兴市场一直是资金的青睐地。”刘冬认为目前就像是2003年至2007年的重演,当时全球经济有两大引擎,一是美国以消费和科技创新驱动,二是新兴市场以基础设施建设、投资、出口来驱动。2008年全球金融危机让这两大引擎都熄火了,不过目前新兴经济体复苏步伐更快。数据显示,新兴市场中金砖四国去年对全球GDP增长贡献度达到70%。

另外,他还认为,美国施行的二次量化宽松货币政策刺激大量资金涌入新兴经济体,对新兴市场的股指起到了推波助澜的作用。

值得注意的是,新兴市场目前估值相对合理。刘冬以金砖四国为例介绍:估值最低的是俄罗斯,2011年动态PE仅为8.5倍,最高的是印度,动态PE为18倍,估值相对比较合理。”他认为,在新兴市场普遍担心宏观调控和加息等问题下,股票市场估值较低,基本面变化又不大,具有较高的吸引力。

现在情况是,论基本面和成长性,新兴市场要好于发达国家,但以估值看,新兴市场又和发达国家类似,因此这次投资很合算。”刘冬充满信心地表示,虽然美国目前复苏的步伐比较缓慢,但要好于日本、欧洲等地,一旦美国出现强劲复苏,将促进新兴经济体的经济增长。

刘冬进一步表示,投资要选择具备垄断性的行业和地区,垄断一是来自于资源,二是技术垄断。目前资源品是全球投资热点,而标普金砖四国指数就重点投资资源品、金融业、科技通讯业行业。俄罗斯、巴西、印度等都拥有大量资源,未来巴西还要举办世界杯和奥运会,俄罗斯也要举办世界杯,都将对这些国家经济起到重要的促进作用,虽然目前这些国家都不可避免遇到通货膨胀问题,但是长期投资价值很大。”

刘冬还介绍,招商标普金砖四国指数基金主动投资的比例较低,主要是想给投资者提供一个简单而透明的投资工具,最大限度与指数走势保持一致。

面影响,因此资金应该是从美国的债市流向股市,而不是从海外流回来,因为新兴市场的投资机会仍在。

证券时报记者:您如何看待欧洲债务危机的影响?

刘冬:欧洲的债务危机预计不会扩展到全球,短期影响还很难说,不过整体影响并不会很大。

而且,这其中蕴含着各国处理危机思路不同的原因。美国处理危机的思路是将危机扼杀到摇篮之中,而欧洲是希望这一危机充分暴露,避免下次再犯的道德风险。从这个逻辑看,欧洲债务危机的影响并不会很大。

证券时报记者:您认为从全球来看,如何寻找有投资价值的地区?

刘冬:要寻找有投资价值的地区,重点是看是否具有垄断性的竞争力,而这一竞争力主要来自于两个方面,一是资源品,另一个技术。从目前看,新兴国家拥有较好的资源品,而美国等发达国家拥有技术。(方丽)



刘冬:中国国籍,芝加哥大学工商管理硕士。2009年加入招商基金管理有限公司,任国际业务部基金经理,从事国外市场研究工作。2003年至2007年在美国的汤森路透旗下的STARMIN工作,从事股票研究工作,2007年加入巴克莱全球投资公司,从事股票基金投资管理工。

●一个基金经理必须经历过大牛市和大熊市才能真正成熟。牛市看不到尽头,熊市看不见底,不可想象的事情随时都可能发生,我们要敬畏市场,始终保持一颗谨慎冷静的心。

●美国经济强劲复苏并不会使得海外资金回流,进入到美国股市的资金应该更多来自于美国的债券市场,一旦美国经济复苏预期增强,美联储加息的可能性就增大,将对债市带来负面影响,因此资金应该是从美国的债市流向股市,而不是从海外流回来,因为新兴市场的投资机会仍在。

曾国富:上海财经大学经济学学士,12年证券、基金从业经历,具有证券与基金从业资格、中国注册会计师资格、中国注册资产评估师资格。2006年9月加入信达澳银基金公司,曾任投资研究部高级分析师。现任信达澳银股票投资部总经理,同时担任信达澳银精华灵活配置、信达澳银中小盘和信达澳银红利回报基金经理。



●纯粹从估值角度看,银行、地产的估值已经比较便宜,以较长的投资周期考量已经具备了投资价值,但投资者需要等待的时间可能会比较长。如果调控措施陆续出台,今年大部分时候这些板块都很难出现趋势性的机会。

●在受调控政策影响的低估值板块中,基建板块在一季度会受到关注,比如水利建设、建材等。一季度将对符合产业投资方向的行业如消费、新兴产业、节能环保、新技术等进行战略性投资,周期性品种则会择机配置。

■观点IPoint I

曾国富:选公司最看重治理结构

关于选股标准,信达澳银基金有一套完整的研究体系,信达澳银的主要理念或方法是自下而上选股票,同时结合自上而下的因素进行选择。在选择投资标的和进行买卖决策的过程中,曾国富认为关注公司的治理结构尤其重要。

在选股时,要关注行业的发展趋势及特征,了解公司的基本面,其中包括公司治理、公司产品的竞争力、行业竞争格局、公司在行业中的地位等。这些都是分析公司时要考虑

的因素”。曾国富认为这都是常规而重要的选股思路和考察因素。

曾国富认为公司治理结构尤其重要。公司治理的好坏是投资成功的关键因素。曾国富认为,公司治理结构不好的公司,虽然处于一个好的行业,业绩也会不错,但投资这样的公司会很痛苦,因为公司的利益往往与小股东的利益是不一致的。

市场上经常会有这样的公司,大家都看好它,但它的业绩总是低于你的预期。这些公司往往是一些

信达澳银股票投资部总经理曾国富:

政策压制 周期股反弹空间有限

证券时报记者 朱景锋

凭着对市场节奏的准确把握,2010年中小基金公司在年度业绩比拼中异常引人注目,成为最大赢家。其中2006年成立的信达澳银基金旗下基金收益全线飘红,尤其是该公司2009年底才成立的次新基金信达澳银中小盘基金踏准去年的市场节奏和中小市值股票的投资机会,最终以23.7%的收益率夺得晨星230只参评股票型基金第五名的优异成绩。

信达澳银中小盘基金的舵手正是该公司股票投资部总经理曾国富。除了执掌中小盘基金,他还同时管理信达澳银精华灵活配置和信达澳银红利回报基金,而这两只基金在去年同样取得了不俗业绩。

2010年表现不错,在于年初时对市场判断准确,并且在资产配置上未出问题。”一季度,曾国富管理的中小盘基金主要采取了阶段性配置的策略,即在科技股大幅走强的一季度加大了对TMT领域的投资,给基金带来较高收益,同时,在市场变化之际,曾国富又及时对投资组合做出结构调整,避免了损失。三季度保持了80%以上的高仓位,并且坚持继续向消费类倾斜的配置策略,这一策略在三季度获得了较大成功,基金净值也创出年内新高。

曾国富擅长在前瞻性判断的基础上踏准节奏做投资,这也是他管理的基金业绩优秀的一个重要原因。展望2011年,曾国富认为,今年的市场仍将呈现震荡格局,在投资组合的行业配置构架方面应偏均衡,战略性配置将重点在产业结构升级和新兴产业、节能环保等行业,同时相机抉择配置周期类个股。”

政策压制 周期股反弹难持续

进入2011年以来,股市行情突变,去年表现强势的新兴产业、消费医药等板块大幅下挫,而去年表现不佳的金融地产股出现明显反弹,应如何看待市场结构的新变化?中小市值板块是否从此一蹶不振,周期股的反弹能否持续?成为当前投资者最为关心的问题。

对此,曾国富认为,仅凭市盈率的高低来决策股票的买卖,或仅仅因为估值高就抛弃某些公司或板块都是不合适的。去年中小市值股票走了一波牛市,而蓝筹股走了熊市,两者之间的估值差距越拉越大。相当一部分人认为,这样的市场格局很难延续。

曾国富承认,纯粹从估值角度看,银行、地产的估值已经比较便宜,以较长的投资周期考量已经具备了投资价值,但投资者需要等待的时间可能会比较长。如果仅仅立足于2011年的投资周期来说,从基本面角度,曾国富认为目前还不能说影响地产和银行的不利因素已经完全消除了,地产股的利空也难言出尽。

回到经济基本面上讲,曾国富认为经济不会出现太大的问题,国外的经济在回升,PMI已经在50以上,失业率还是很高,住房购买率仍处于很低的水平,经济再坏的可能性已经没有了,经济在复苏的过程中”。曾国富判断,现在美国在实施第二轮量化宽松政策,国外的经济不排除复苏超预期的可能。再过几个月,投资者也许会发现,国外经济比我们预期的会

好很多。

国内经济方面,环比增速低点已经出现,同比增速低点在今年一季度也会出现,经济不会出现太大问题。但通胀还未下降,曾国富认为通胀何时会下降是关键问题,通胀没下来之前,抑制通胀的措施一定还会存在。

立足于当前的时点,曾国富认为一季度调控政策陆续出台的可能性非常大,并且会有多种措施,一方面抑制投资和信贷冲动,另一方面抑制通胀。加息、提高存款准备金率、人民币升值这些措施都可能在一季度出现。

在这样的政策预期下,曾国富认为,现在市场较认可的低估值的蓝筹很难出现比较大的机会,在相对很短的政策空档期,出现近期这样的一轮估值修复行情是可能的。但如果调控措施陆续出台,曾国富认为今年大部分时候这些板块都很难出现趋势性的机会。目前房价还没有得到控制,而且还在上涨,排队购房的现象仍在不少地方存在,如果这种现象延续,可能会面临更严格的调控措施出台,地产板块的利空还没有出尽。

尽管如此,曾国富认为低估值板块不会再像去年那样一整年都没机会,如果通胀开始下降,政策压力会逐步缓解,这些板块会出现一定的投资机会。

中小市值公司 更关注基本面和估值

对于去年涨了一年的中小市值板块来说,曾国富觉得今年对这些板块的投资会比去年难做。今年更应自下而上仔细甄别,去寻找能够持续高增长的公司。一些纯粹讲概念的板块或品种可能会面临估值的向下修复;同时,一部分真正能够持续有高成长的品种将通过持续高增长化解高估值压力,曾国富认为对于这样的品种不必担心太多,今年仍可以继续投资。

曾国富认为,对于看好的行业,如果估值太贵也不会买,但会持续关注,等待介入时机。

紧抓业绩和政策两大主线

在一季度通胀仍比较高的情况下,基金经理应该如何应对并做好投资?曾国富认为应该回归到经济增长层面和政策调控这两条线上去布局和调整。

“一季度政策压力仍会比较大,我们需要做的是调整去年的持股结构,在蓝筹股方面不会那么激进,对中小市值股票是会在符合产业发展方向、政策利好的行业中调整结构”。曾国富解释说,所谓的调整结构是某些成长性不高、估值比较贵的品种可能将被调整出组合,而有些成长性较高的股票不排除在下跌过程中买入,增加筹码。

由于政策压力比较大,曾国富判断大市值板块一季度很难有特别好的表现。随着业绩的释放,原来高估值板块的估值可能将趋于合理,纯粹炒概念的板块在这个过程中会挤掉泡沫。若一季度未通胀开始下降,经济也在合理的范围,政策开始放松,到那时大市值板块可能会有阶段性反弹的机会。

曾国富认为在受调控政策影响的低估值板块中,基建板块在一季度会受到关注,比如水利建设、建材等。总体来说,一季度会对符合产业投资方向的行业如消费、新兴产业、节能环保、新技术等进行战略性投资,周期性品种会择机配置。

经理的阅历和经验”。

曾国富认为,对治理结构好坏的评估主要建立在基金经理的判断上,基金经理需要充分与公司管理层交流,也可以通过标的公司的竞争对手或者同行业公司进行研究以进一步分析标的公司的治理结构问题。

对于同一句话,每个人得出的判断会不一样,因为每个人的阅历和经验是不一样的”,而在这方面,拥有投行及会计师经历的曾国富显然具有自己独特的视角和洞察力。(朱景锋)