

鹏华基金机构投资部总经理杨俊:

风险可控情况下追求稳健收益

证券时报记者 朱景锋

近年来,公募基金的非公募业务发展迅速,相对于非常透明的公募基金,社保基金、企业年金、专户理财、投资顾问等非公募业务,在外界看来带有较多的神秘色彩。

在非公募业务投资团队中,资历老沉淀深的人不多,鹏华基金机构投资部总经理杨俊管理社保基金组合近六年,积累了丰富的经验。在他看来,“合理估值、有效成长、风险配比、稳健增值”的投资方针可以穿越时间和空间,带来持续稳健的回报。对于前景广阔的专户理财业务,他认为不能急于求成,应该练好内功,只有做好业绩、打造好品牌方能长期制胜。

坚守鹏华专一社保

杨俊2002年10月加入鹏华基金,从研究员到基金经理助理,再到投资经理,2005年6月开始管理全国社保基金组合。目前杨俊担任鹏华基金机构投资部总经理,负责鹏华基金包括社保、专户在内的非公募委托理财业务的投资。在基金从业人员频繁流动,基金经理频频转私的背景下,杨俊相对简单的从业经历,让他的坚守和专一显得尤为珍贵。

记者通过查阅公开资料发现,截至2010年12月31日,鹏华基金管理资产超过1120亿,其中社保基金资产规模占据了半壁江山,成为业内少数几家公募和非公募规模对半开的资产管理公司之一。

杨俊介绍说,专业的机构投资者对投资管理人的要求比较严格。鹏华基金非公募业务管理规模越来越大,发展得相当不错,最主要的原因还是要归结为稳健的投资业绩。”

在杨俊看来,目前A股市场上成熟的投资者不多,相对而言,社保是目前市场上最成熟的机构投资者之一。相比之下,社保基金是最有理念、最具远见的投资人,表现在他们对金融市场的理解以及资产的配置上,社保基金也取得了相当不错的投资业绩,成为市场风向标之一。”杨俊说。

相关资料显示,被市场誉为投资“国家队”之称的社保基金,在投资实践中形成了“价值投资、长期投资、责任投资”的核心投资理念,这一理念对杨俊产生了很大的影响。

重视风险配比与稳健增值

在社保投资理念的基础上,我们在实践中总结了十六字投资方针——合理估值、有效成长、风险配比、稳健增值。”杨俊的投资风格相对偏成长性,但他并不盲目跟随市场的各种热点、概念,管理社保资产,必须在风险暴露可控的情况下,追求稳健的增值。”

2010年的股市,概念股炒作盛

行,中小盘股票估值达到了很高水平,很多股票一上市动辄就是60倍、70倍市盈率。这其中确实有相当的泡沫。相信其中有个别公司的基数比较低,有相当大的成长空间,再配合较好的市场形势,上市后业绩翻番或许有可能,但大面积的公司都要实现业绩翻番,显然是不太可能的。”杨俊表示,投资的前提是要有一个合理的估值。所谓的有效成长,就是公司的增长是要有质量的,即投资回报率要大于综合的资金成本。”

此外,杨俊还格外重视风险配比和稳健增值。杨俊和他的团队在行业配置上相对比较均衡,只有在大概率的情况下,才会做一定的偏离。”我们追求投资的持续增长,虽然短期业绩或许并不靠前,但累计回报率相当高。”

具体到选股标准和方法,杨俊认为应该选那些有良好治理结构、优秀管理层、核心竞争力、政策导向支持的、行业前景较好的成长型公司。对于公司的内部因素,杨俊格外强调公司治理结构和管理层的重要性,他认为治理结构的好坏是“根子上的问题”。

公司的核心竞争力,则包括技术壁垒、品牌壁垒、渠道壁垒等,当然,这些都要与公司目前所处的发展阶段紧密结合。”

杨俊认为,在公司的外部环境中,政策导向是最重要的因素之一,“去年新兴产业和大消费表现较好,而受到政策影响的房地产公司,虽然估值便宜,却连续下跌,很大程度上是政策导致预期变化的结果。”

专户投资的难点

业内人士认为,专户业务或是基金管理公司未来成长性最快的领域之一。杨俊认为,发展专户业务的根本还在于给客户提供资产增值和良好的服务,“现阶段管理专户业务的难度比较大,一方面投资者还不够成熟,给管理人的期限比较短;另一方面,投资者对风险和收益的配比还没有足够的认识,这是当前专户业务运作的两大难点。”在杨俊看来,未来灵活配置产品仍将是专户产品的主流,这对投资管理的压力会比较大。

不过,专户业务也有自己的优势,“因为专户的投资者范围较小、资产规模较小,所以在投资上可以更灵活,在服务上也会更充分,特别是在市场不好时,有条件与投资者进行充分的沟通交流。”杨俊表示。

公募基金追求相对收益,而专户业务则追求绝对收益,专户投资的难点之一在于,客户期待的风险和收益不匹配。杨俊表示,“专户的委托人永远希望涨的时候赚得比公募多,跌的时候比公募少,甚至最好就没有股票。而按照金融学的原理,风险和收益应该是对等的,要获得高收益就必须承担相应的风险。”另外,客户对



鹏华基金机构投资部总经理杨俊认为,只有做好业绩、打造好品牌,方能长期制胜

投资管理人的考核期很短,比如有的客户就给一年时间,做得不行他就换一家机构做,实际上,这种做法是很不理性的,考核期过于短暂,根本就看不出基金经理真正的投资水平。”

专户一对多自2009年9月开展一年多以来,基金公司之间已经出现了明显的分化,一些公司发行的专户产品已经达到20只以上,初步形成了品牌效应。对此,杨俊认为,衡量一个专户品牌不能看一年的业绩,投资业绩是否持续稳定,背后的关键还是专业的投研团队。”

业绩才是硬道理

对于新一年在专户发展上的打算,杨俊认为,做好投资业绩、树立良好的品牌是最主要的工作。业绩好才会有品牌效应,打造好品牌才是长期制胜之道。”

目前基金专户整体发展较缓慢,除了市场状况不佳之外,最重要的还是业绩问题。”总结专户发展史,杨

俊认为当前最重要的是保持长期良好的业绩,打造品牌。好的客户服务也很重要,更多体现在对专户委托人的拜访和日常沟通。”

除了重点打造鹏华灵活配置系列产品的品牌之外,鹏华基金也正在为一些有特殊需求的客户设计保本产品、债券型产品、或者基于股指期货的纯阿尔法产品,杨俊表示,鹏华在这方面准备充分,也有能力管理更多的专户产品。

随着以后基金公司获取专户业务资格的准入门槛逐步取消,未来竞争势必更加激烈,除了同业竞争加剧之外,处于培育期的基金专户业务还面临着来自阳光私募和券商集合理财产品的强力挑战。如何才能在高端理财管理中获得主动权和占据优势,怎样才能取得品牌效应,取得客户的认可?杨俊坦言,就是要做好业绩,做好服务,而最根本的是练好内功。有什么样的专户团队,坚持什么样的投资理念,就能够获得什么样的收益。讲白了就是踏踏实实做事,此外没有第二条道路可走。”

通胀无牛市 投资因势而变

2010年下半年特别是四季度以来,通胀与紧缩政策逐渐成为投资者关注的焦点,也是导致市场大幅震荡的最主要因素。通胀还能走多远?在通胀形势下,应该如何进行投资?

通胀是关键 估值便宜未必能涨

杨俊认为,通胀是影响今年股市非常关键的因素,现在很难准确预测通胀的演变。根据历史经验,几乎每次通胀下降都是以牺牲经济增长为代价。就像2008年底出台的4万亿投资政策,

现在股市和债市虽然都很便宜,但便宜不是市场上涨的充分条件,还要有外在的催化因素,短期来讲,在防通胀的过程中,大盘上涨概率较低。

从历史看,在抗通胀、央行货币政策收得很紧的情况下,没有出现过大牛市。利率是估值的基础,是成本,估值是动态的,资金充裕的时候估值可以高一点,反之估值必然下降。从资产配置层面,股市和债市都难有太大机会,可以增加现金比例。

在短期内刺激经济的代价就是拉高了通胀,这就是成本,当时政府做决策时不是看不到这一点,只是因为当时保增长更重要。”

而现在经济已有过热之嫌,控制通胀成了第一要务。8月份可能是本轮通胀的最高点。但通胀是否会如期下降,更多取决于新增因素,如果严格执行相对紧缩的货币政策,通胀慢慢会降下来,经济也会相对放缓。”

通胀未必会如期演变,杨俊认为,政府对保增长的要求历来十分强烈,如果通胀预期真的下降,经济增速放缓,届时政策可能就会将重点转移至保增长,通胀很难彻底降下去。通胀如何发展,相关政策导向是个很大的变量。”

受紧缩政策的影响,股市表现较低迷。从历史上看,在央行货币政策收得很紧的情况下,没有出现过大牛市。利率是估值的基础,是成本,估值应该是动态的,资金充裕的时候估值可以高一点,反之估值必然下降。资金是否充裕,就得去看货币市场的情况,一年央票利率已经达到3.5%,市场资金量显然较为紧张。”杨俊对于通胀背景下股市的走势持谨慎态度。

从资产配置层面,可以增加现金比例,股市和债市都难有太大机会。”杨俊表示,“不过,一旦市场预期加息结束、通胀预期消失、政府重新强调保增长,债券肯定有机会。因此,杨俊认为年内债券市场或会出现明显的投资机会,“现在股市和债市虽然都很便宜,但便宜不是市场上涨的充分条件,还要有外在的催化因素,短期来讲,在防通胀的过程中,大盘上涨概率较低。”

新兴产业应仔细甄别 蓝筹股具备长期价值

受政策推动和结构调整的利好刺激,新兴产业板块去年表现抢眼,获取了不菲的超额收益,但今年以来出现了较大幅度的下跌,如何看待新兴产业的高估值困境和成长前景?杨俊认为,股价下跌后,还是会涌现很多投资机会。从产业的角度来讲,七大新兴行业中节能环保和高端制造业等部分领域具备了成熟的技术和成熟的盈利模式,可以通过盈利的增长兑现高估值。这两个行业中的企业,如果估值比较合理的话,风险不是太大。新兴产业中的新能源汽车、生物医药等,概念成分居多,如果没有业绩支持、估值又很高,是有一定风险。”

杨俊认为现在的蓝筹股已经具有投资价值,关键是投资的期限,“如果有足够的时间和耐心,可以考虑逐步建仓。”

环境复杂 投资因势而变

一方面通胀居高不下,融资压力仍然很大,资金面持续紧张,另一方面经济依然呈现较高增长速度,以美国为代表的经济体出现明显复苏迹象,在这样复杂背景下,今年如何进行投资。因势而变很重要,在A股市场,一定要对政策有充分理解和把握。”在杨俊看来,吃透政策成为投资制胜的重要前提,去年的首要任务是调结构,结果金融地产一跌再跌,而新兴产业中有些公司还没有业绩,估值却高的离谱。今年面对的形势比较复杂,政府强调稳增长、调结构、防通胀,强调保持政策的灵活性。目前的阶段政府认为防通胀比较重要,为了控制通胀,信贷放得很紧,再过一段时间,如果通胀压力不大了,可能又要保增长,必须紧盯政策可能出现的变化。”

杨俊认为,从市场的估值来讲,目前已经很便宜了,一些新兴产业的股票也许还没跌到位,但银行地产股的估值都在历史低位,消费股的市盈率也就20多倍,所以估值不是问题,关键是政策和资金。如果通胀水平能够较快得到控制,机会来得可能会相对较早。” (朱景锋)

去年底基金公司交叉持股统计 (不包括指数基金)

基金公司	重仓股	持有基金数(只)	持股总量(万股)
宝盈基金	中国国航	4	2052.42
	中国联通	4	4040.00
	许继电气	3	622.67
	南方航空	3	2335.00
博时基金	东方电气	10	7937.96
	万科A	7	33277.86
	南方航空	7	17631.87
	中国国航	6	12593.38
长城基金	中金黄金	5	2435.94
	山东黄金	5	1150.78
	贵州茅台	5	941.63
	贵州茅台	6	896.23
长盛基金	哈药股份	5	2789.01
	泸州老窖	5	2830.76
	五粮液	4	1033.52
	中国平安	4	973.07
长信基金	冀中能源	4	1650.94
	威孚高科	4	1198.84
	中国平安	3	558.49
	中兴通讯	3	773.05
大成基金	东阿阿胶	11	5873.40
	重庆啤酒	8	4589.18
	中国平安	7	3893.13
	青岛海尔	7	8363.70
海富通	贵州茅台	7	1348.02
	苏宁电器	6	7712.09
	伊利股份	6	2909.27
	泸州老窖	5	2031.23
富国基金	五粮液	5	1331.97
	中国平安	4	973.07
	冀中能源	4	1650.94
	威孚高科	4	1198.84
华泰柏瑞基金	中国平安	3	286.25
	时代新材	3	1229.16
	伊利股份	7	591.84
	建设银行	7	65181.34
华夏基金	中兴通讯	7	6852.47
	东阿阿胶	6	4390.50
	广汇股份	5	4993.46
	烟台冰轮	7	2049.18
汇丰晋信基金	荣信股份	7	837.52
	软控股份	6	1518.31
	中国平安	6	619.00
	格力电器	5	2033.75
汇添富基金	广电运通	5	704.15
	华兰生物	5	4767.04
	中国平安	4	1675.85
	小商品城	4	2926.86
嘉实基金	康美药业	7	11618.93
	五粮液	6	2469.49
	伊利股份	6	3909.19
	格力电器	5	4097.88
交银施罗德基金	东阿阿胶	5	2251.84
	苏宁电器	5	7793.99
	中环股份	4	1485.68
	百利电气	3	479.65
金鹰基金	山西汾酒	4	48.42
	中国平安	4	49.56
	金耀耀	4	76.08
	莱宝高科	4	96.48
鹏华基金	青岛海尔	6	5091.19
	中国平安	6	2388.26
	浦发银行	6	8066.75
	汇川技术	5	517.26
景顺长城基金	招商银行	5	10602.27
	泸州老窖	5	3003.29
	上海医药	3	1686.35
	徐工机械	9	2596.91
南方基金	中国平安	6	2381.74
	航天信息	6	2888.63
	双汇发展	6	895.84
	海螺水泥	5	2354.71
农银汇理基金	隆平高科	3	454.60
	莱宝高科	8	2342.17
	海宁皮城	5	824.38
	海螺水泥	7	3258.95
诺安基金	康美药业	6	4145.76
	冀东水泥	5	1737.36
	软控股份	5	1544.02
	海南医药	3	623.34
诺德基金	众合机电	5	377.04
	兰花科创	4	269.82
	百利电气	4	550.49
	中国平安	4	612.97
万家基金	伊利股份	3	559.15
	招商银行	3	1830.00
	贵州茅台	3	82.42
	莱宝高科	6	1524.82
新华基金	广汇股份	6	1686.77
	海螺水泥	6	2253.54
	东阿阿胶	5	1234.05
	恒瑞医药	5	513.00
融通基金	新和成	2	707.48
	中环股份	2	269.63
	金发科技	2	248.30
	金发科技	2	248.30

基金公司	重仓股	持有基金数(只)	持股总量(万股)
东方基金	招商银行	3	1860.63
	中国平安	3	85.29
	吉井贡酒	3	845.79
	山西汾酒	3	628.95
东吴基金	中国平安	7	2276.91
	威孚高科	5	2694.87
	贵州茅台	5	645.54
	中国平安	4	2498.22
工银瑞信	敦煌种业	3	883.24
	中国平安	6	2222.63
	海螺水泥	4	1591.56
	潞安环能	5	4562.69
光大保德信基金	江西铜业	4	2852.26
	洋河股份	4	534.94
	苏宁电器	4	21369.45
	格力电器	3	3662.56
广发基金	星期六	3	1468.45
	碧水源	3	301.77
	恒瑞医药	3	1286.16
	中国平安	4	698.70
国联安	万科A	3	1814.48
	双汇发展	8	1446.58
	天士力	7	2025.13
	中国平安	5	1609.63
国泰基金	思源电气	5	2842.68
	丽珠集团	4	1484.11
	国电南瑞	8	2248.90
	小商品城	7	4047.16
国投瑞银	中国平安	5	2165.61
	中国重工	6	10920.20
	锦波有色	5	1202.76
	万科A	4	9678.46

基金公司	重仓股	持有基金数(只)	持股总量(万股)
华安基金	苏宁电器	5	7891.63
	恒生电子	5	3829.58
	中国电南瑞	3	2353.87
	中国平安	3	286.25
华商基金	时代新材	3	1229.16
	伊利股份	7	591.84
	建设银行	7	65181.34
	中兴通讯	7	6852.47
华泰柏瑞基金	东阿阿胶	6	4390.50
	广汇股份	5	4993.46
	烟台冰轮	7	2049.18
	荣信股份	7	837.52
华夏基金	软控股份	6	1518.31
	中国平安	6	619.00
	格力电器	5	2033.75
	广电运通	5	704.15
汇丰晋信基金	华兰生物	5	4767.04
	中国平安	4	1675.85
	小商品城	4	2926.86
	康美药业	7	11618.93
汇添富基金	五粮液	6	2469.49
	伊利股份	6	3909.19
	格力电器	5	4097.88
	东阿阿胶	5	2251.84
嘉实基金	苏宁电器	5	7793.99
	中环股份	4	1485.68
	百利电气	3	479.65
	山西汾酒	4	48.42
诺安基金	中国平安	4	49.56
	金耀耀	4	76.08
	莱宝高科	4	96.48
	莱宝高科	4	96.48

基金公司	重仓股	持有基金数(只)	持股总量(万股)
景顺长城基金	青岛海尔	6	5091.19
	中国平安	6	2388.26
	浦发银行	6	8066.75
	汇川技术	5	517.26
鹏华基金	招商银行	5	10602.27
	泸州老窖	5	3003.29
	上海医药	3	1686.35
	徐工机械	9	2596.91
南方基金	中国平安	6	2381.74
	航天信息	6	2888.63
	双汇发展	6	895.84
	海螺水泥	5	2354.71
农银汇理基金	隆平高科	3	454.60
	莱宝高科	8	2342.17
	海宁皮城	5	824.38
	海螺水泥	7	3258.95
诺安基金	康美药业	6	4145.76
	冀东水泥	5	1737.36
	软控股份	5	1544.02
	海南医药	3	623.34
诺德基金	众合机电	5	377.04
	兰花科创	4	269.82
	百利电气	4	550.49
	中国平安	4	612.97
万家基金	伊利股份	3	559.15
	招商银行	3	1830.00
	贵州茅台	3	82.42
	莱宝高科	6	1524.82
新华基金	广汇股份	6	1686.77
	海螺水泥	6	2253.54
	东阿阿胶	5	1234.05
	恒瑞医药	5	513.00
融通基金	新和成	2	707.48
	中环股份	2	269.63
	金发科技	2	248.30
	金发科技	2	248.30

基金公司	重仓股	持有基金数(只)	持股
------	-----	----------	----