

博时卓越品牌股票基金(LOF)正在发售!

基金代码: 160512

博时基金
BOSERA FUNDS
客服热线: 95105568
www.bosera.com
基金投资有风险

陈志民:我们到底该赚谁的钱

证券时报记者 杨波

机构投资者应该赚上市公司利润增长的钱?还是参与市场零和游戏的博弈?

在易方达基金首席投资官陈志民看来,这是一个值得全行业反思的问题。

2007年,记者采访了时任易方达机构理财部总经理的陈志民,四年的时间仿佛刹那过去,他一样留着短短的寸头、温和的笑容,一样富于理想、热爱投资。

过去十年,A股市场诞生了一批优秀的公司,比如三一重工、中联重科、格力电器、苏宁电器、张裕等。中联重科2000年是5400万的年度净利润,2010年度净利润达到44亿,利润增长超80倍。”陈志民表示,源自上市公司业绩增长的钱,是机构投资者应该赚也有能力赚到的钱。”

可是,某工程机械上市公司领导曾对我说,基金公司大多较短视,没有几家基金公司真正在我们股票上赚到大钱。”对于大行其道的趋势投资、短期行为,陈志民颇感遗憾,“某种程度上,基金已由市场的引领者变为市场的追随者。”

在这个充满噪音的利益场,要保持自己的独立性,注定要承受孤独、不被理解,甚至短期的损失。陈志民坦言,这几年压力很大,“某种程度上,我是在跟自己较劲,我们整个团队都在跟自己较劲。”

陈志民相信市场不可能永远负循环,机构投资者终会实现自己的价值发现功能,基于上市公司基本面做投资,最后一定能获取理想回报。”

天道酬勤。易方达旗下基金科瑞获得了2010年度晨星奖,科瑞没有一年进入过前三名,但业绩持续性不错,稳定性也较好。”陈志民坦率地表示,科瑞获奖令投资团队倍感欣慰,这是对注重长期回报、追求稳健收益的投资风格实践者的最好褒奖,也是对我们团队坚持自己的投资理念一个很大的鼓舞。”

陈志民表示,以科瑞为例,它在个别年度表现也很平常,但是我们一直坚持用自下而上的方法,坚持自己的投资理念。我们能够得奖,也是天道酬正吧。”

虽然这几年基金经理频频“公转私”,但陈志民仍是痴心不改,

●机构投资者应该赚上市公司利润增长的钱?还是参与市场零和游戏的博弈?源自上市公司业绩增长的钱,是机构投资者应该赚也有能力赚到的钱。

●券商通常按超额累进制收取承销费用,上市公司发行价越高,承销费用越高,双方都有动力高价发行。治理这个问题,一定要让券商的承销费用与上市公司的发行价脱钩。

●高市盈率发行带来的最大问题是,很多企业只具备管理几千万上亿资产的能力,一下子募集5、6个亿资金,大大超出了公司的管理能力。结果这些资金不但不能创造价值,反而可能会毁灭价值。

有时候虽然也会困惑,但我还是觉得能投身公募基金很幸运,从1998年进入基金业,我经历了基金业的大发展,尽管有挫折,压力也很大,但这个职业还是给我们带来了成就感,让我们有幸在短时间接触了一批优秀的企业家,学到了很多知识。”

经历过股市两轮牛熊转换,无论实战经验还是心理磨练,陈志民都有相当火候,职业投资人要永远保持进取心跟学习的态度,特别是公募基金经理,十八般武艺样样都得会,需要非常全面的知识。”

在陈志民看来,投资就是修行,要坚持自己的投资理念,又要勇于打破自我封闭的执着,“一个优秀的职业投资人,要始终保持平和淡定的心态,可能每一个阶段都有无数的‘牛人’,但只要你按自己的节奏去做,坚持理念,投资风格不漂移,稍长时间看,你必然还是佼佼者。”

在陈志民谦和的神情中,流露出一些不易察觉的坚毅与执着。



易方达基金公司“执着于在长跑中胜出”为理念,公司成立10年来长期回报表现领先,荣获《证券时报》长期回报明星基金公司。自2001年成立以来,易方达经历了两轮牛熊市的转换,无论在2001年~2005年的熊市、2007年的大牛市,还是在2008年的大跌与2009年以来震荡市,易方达基金公司都给投资者创造了稳定和持续的投资回报。

在首席投资官陈志民的带领下,易方达公募基金投研团队不断研究和分析证券市场风云变化,以丰富的研究投资经验和扎实的精选个股功底,将努力在未来为广大基金投资者创造更加优异的回。

A股:短期中性 中期乐观

中国经济自平衡的力量很强

证券时报记者:从去年下半年以来,在通胀的压力下,中国的货币政策不断收紧,紧缩政策对实体经济的影响是否已开始显现?您对中国经济的未来是否乐观?

陈志民:紧缩政策的影响在一季度已经有所体现,一是大部分企业的成本情况二季度还会延续。不过,近几年中国经济周期波动已出现短期化的趋势,一旦实体经济受到较大影响,宏观政策就有可能适当放松,因此,这应该是一个时间与空间都比较小的调整周期。

2011年中国经济应该是常态化的一年,宏观经济可能会出现一个类滞胀的阶段,但短期的类滞胀是经济发展的一个正常现象,是阶段性的,不会使中国失去竞争力。中国的城镇化进程仍在进行,中国也依然勤奋,中国优势不会消失。

经过三十年的改革开放,中国经济的效率在提升,经济内生自平衡的力量很强。我们非常欣喜地看到,福布斯的富豪榜上,排第一的是李彦宏、第二的是梁稳根,还有张敬东、马化腾等人。他们都是白手起家,富豪不再是地产商或有背景的人,说明社会在不断进步。中国经济机制正逐渐健全,每一次经济调整过程中,都有优势企业在不断成长,而问题企业则在不断被淘汰。

总体上,对中国经济我持乐观态度。2003年我在美国,总有人宣扬中国银行业破产论,结果2006年开始,中资银行股反而成了香饽饽;现在市场又在不断担心中国经济潜在增长率的下滑,这会不会最后被证明也是个伪命题呢?

我们往往有太强的忧患意识,建议大家乐观一些,不要太担心。

证券时报记者:对于中国经济转型,您怎么看?

陈志民:现在还很难说是新经济周期的开始,我们还不具备这个条件,短时间内,要靠消费、新兴产业带动中国这么大的经济体还是很难,这应该是一个长远的经济目标。

股市在震荡中蓄势

证券时报记者:自2009年以来,股市一直在3000点左右震荡,您认为今年股市大概率会走出什么行情?

陈志民:今年股市将继续震荡,很难走出单边行情,更多是为明年蓄势。结构上跟去年不一样,银行、大消费等股票应该有所表现,指数也相对平衡,但部分去年涨幅过大的中小盘股票可能会持续下跌。

海外的中资股普遍被看好,以银行为代表的相当一部分港股比A股贵。从大类资产比较来看,以银行为代表的低估值股票已具备投资价值。事实上,无论从估值还是宏观经济、大类资产比较来看,A股都已具备投资价值,可以说,股市上涨的外部条件已经具备。

投资者之所以缺乏信心,是市场自身内在的动力出现了问题,是股市内生的造血功能、自平衡机制出了问题,股市内在的良性循环还需要一些时间来修复。但市场正在孕育一种向上的力量,总体上,短期市场可能偏中性,但中期乐观。

创业板将大浪淘沙

证券时报记者:如何看待今年以来中小板和创业板股票的下跌?现在是在挤泡沫过程中?

陈志民:今年以来创业板和中小板股票下跌,主要源于业绩低于预期、估值下降双杀,因此下跌幅度比较大,个别股票从最高价已跌逾60%,一定程度上伤害了投资者的信心。去年我们就觉得创业板可能会低于预期,但低于预期的程度还是超出了我们的预期。

直观感觉,创业板的价值回归还需要一些时间,未来会有一个大浪淘沙的过程,对创业板企业是一个非常大的考验。未来,其中优秀公司的价值会重新

被发掘,就像2001年泡沫破灭后,有些股票跌到只剩原来的10%,但后来还是有中联重科这样利润增长80几倍、股价翻30倍的公司成长起来,而那些业绩差的公司则可能被ST。所以,过一阵,也许就该到创业板去淘金了。

优势周期股可能穿越周期

证券时报记者:周期股的估值修复行情,会否继续?

陈志民:政府主导的产能控制(如水泥)以及市场主导的产能淘汰(如空调),致使行业供需格局发生剧变,强

宏观经济短期的类滞胀是经济发展的一个正常现象,是阶段性的,不会使中国失去竞争力。中国的城镇化进程仍在进行,中国人也依然勤奋,中国优势不会消失。

势企业盈利能力屡创新高。这就是本轮周期股行情的主要逻辑。

2008年以来周期股出现了一个明显的特点,就是经济周期波动与竞争环境改善下的企业竞争力提升两条线胶着前进,对有竞争优势的行业与公司更多要看后面的主线,如果只看到其中一条线,很容易把很多优秀公司漏掉。近几年的情况是,自上而看,行业可能是从波峰走向波谷;自下而上看,公司的基本面却不一定向下,因为行业集中度在提高,优势企业正在集中。比如家电,在调研过程中,我们发现中国家电行业经过激烈的市场拼杀,行业集中度快速提升,个别子行业前两大公司的市场份额近90%。

未来,中国也许会出现宏、微观的背离,即GDP增长没有惊喜,而企业盈利屡创新高。事实上,前些年,水泥、工程机械、家电等周期成长股的利润,就超过了消费品。

另外,还要关注周期性行业与公司在国际分工中的定位与比较优势,过去我们看一家公司要看是否有好的管理团队、财务报表、技术优势,现在则要看其行业在国际竞争中的优势,承担什么样的角色。

我们正在经历一个前所未有的时代,任何的经验主义都可能成为思想的束缚。也许从比较优势与全球分工的角度更容易理解和接受这一奇迹,也许中国真能产生类似通用这样的公司。

消费领域要特别重视新模式

证券时报记者:在去年倍受追捧的消费股,投资逻辑是否改变?

陈志民:对消费股不能一概而论。未来的投资方向应该锁定两点:一是随着三四线城市居民生活的改善,中低端的大宗消费品将快速发展;二是要特别重视新模式,新一代人的新消费模式,消费领域将不断出现新的商业模式。比如网购的兴起正对传统经销模式造成巨大的冲击,并以惊人的力量改变商业格局。传统的经销商模式在渠道环节占有过多利润,如果企业家们对此不够敏锐,没有新思路改变现状,此类股票估值重心下移不可避免。

证券时报记者:未来你看好什么行业?

陈志民:短期看好银行、食品饮料、商业零售,中期看好轻资产特征的高端制造业,过去十年,A股市场的最大贡献是实现了对中国有特色的轻资产特征的制造业企业的价值发现。这方面,QFII的价值发现功能比我们强。

(杨波)

A股市场的价值发现功能急需提升

为什么A股市场不能摆脱博弈的宿命?

证券时报记者:近期以来,A股市场走势较为低迷,为什么A股市场如此缺乏信心?您认为,困扰市场最大的问题是什么?

陈志民:近几年海外市场上的中资股牛股倍出,而A股却始终摆脱不了博弈的宿命,能够持续走强的牛股凤毛麟角。在美国,虽然网络股曾产生巨大的泡沫,但资本市场却支持了新经济模式的产生,孕育了许多网络公司,比如百度、腾讯都已3000亿规模的公司。

作为机构投资者,我们既感无奈,又觉汗颜。

A股市场走到目前的困境,不是单方面的问题。2006年之前,矛盾的焦点都集中在股改上,现在的问题却是综合性的。为什么在2001年~2005年期间在A股上市的企业诞生了如此多的牛股?而2006年后,尽管有了牛市,有了新兴产业,却很难见到“伟大公司”的身影?

一方面,2006年之后,资本市场房地产市场活跃了,市场的投机性太强,扰乱了企业家的正常心态,热衷于股票投资、PE投资和地产投资的

公司很难成为伟大的公司。另一方面,A股市场的价值发现功能缺失,也导致优秀公司的价值很难得到体现。

证券时报记者:对于A股市场价值发现功能的缺失,机构投资者是否难辞其咎?

陈志民:现在整个市场都充满了博弈心态,公募基金也不能免俗。采取对行业很极端的配置策略,以及押宝重组股的做法,可能的结果是辉煌一年,第二年就被遗忘,但这样做可以赢得媒体的关注、持有人的追捧以及股东的认可。

大家都要博出彩,导致基金的投资行为愈发短期化,投资逻辑也很混乱,买一样东西很快又卖出,这种短线行为已经偏离了机构投资者的选股方向,更谈不上实现价格发现的功能。这跟排名有关,也跟公募基金的机制有关。

一个现实的问题是,公募基金正遭遇私募、信托、券商集合理财等其它理财产品的冲击,而公募基金却正在失去公信力。如果我们不改变自己的行为,将很难改变行业被动的局面。

证券时报记者:产业资本的价值发现功能也较难实现?

陈志民:A股市场的并购环节在制度设计上有一些不合理的地方,产业投资者的价值发现功能很难实现,在成熟市场,市场定价功能出现错误时,产业投资者会出来纠正。一家公司的股价如果被低估,就可能被收购,但中国的收购程序非常复杂,产业投资者的价值发现功能较难实现。值得注意的是,股神巴菲特在近期访谈中谈到了中国产业的并购价值。

高市盈率发行可能毁灭价值 需要各参与方共同解决

证券时报记者:今年以来,新股频频破发,可能给发行市场带来什么样的影响?

陈志民:海量发行不可避免会出现良莠不齐的情况。A股是一个封闭的市场,很难实现自身的平衡,在目前的制度环境下,过快推进完全的市场化条件是否成熟?当然,市场化方向是对的,但需要控制节奏,完善相关配套,同时做好投资者教育。

新股持续破发,很可能导致机构不敢参与报价。也许有一天会出现这样的结果——很多新股缺少询价对象,甚至发行失败。过去在国内的发行价高,很多好公司愿意在中国上市,如果发行价降下来,国内上市流

程又相对较长,好公司可能选择去国外上市。

证券时报记者:部分2009年以来上市的中小板、创业板公司业绩快速变脸,导致股价大幅下跌,高市盈率发行,是否隐藏风险?

陈志民:2010年以来的发行市盈率的确偏高,如果按正常估值,有的公司可能只有发行价格的一半。而高市盈率发行带来的最大问题是,很多企业可能只具备管理几千万上亿资产的能力,而市场化发行一下子给了这些公司5、6个亿的募集资金,这大大超出了公司的管理能力。结果这些资金不但不能创造价值,反而可能会毁灭价值。

证券时报记者:在具体的发行环节上,存在什么问题,应该怎样改革?

陈志民:首先,需要规范发行人和投行在询价环节的信息披露,杜绝“忽悠”行为;其次,券商通常按超额累进制收取承销费用,上市公司发行价越高,承销费用越高,特别是超募的部分,券商可以拿到更高的提成,这样,双方都有动力高价发行。治理这个问题,一定要让券商的承销费用与上市公司的发行价脱钩;再次,参与询价的机构要理性报价。

(杨波)

明星基金公司巡礼
STAR FUND