

付浩:远离投资噪音 关注产能缺口行业

证券时报记者 杨磊

在充斥着投资噪音的A股市场,投资人需要很强的辨别能力来阻隔噪音的影响,把握住市场的主流方向。”学习经济管理出身的付浩,善于独立思考经济和投资问题。他所管理的易方达科瑞基金,以稳健优异的投资业绩,成为2010年度唯一一只获得晨星基金奖的封闭式基金。

看重估值但不只看估值

A股市场很容易超涨超跌,这其中大多是一些投资噪音的影响。”2006年就独自执掌基金的付浩亲身经历了5年来股市的巨幅波动。他认为,市场中很多股票的巨幅波动对基金经理而言实际上意义不大,关键是经过一定的阶段后是不是能够上涨,能够为投资者赚到钱。

巴菲特曾经说过,价值投资应远离投资噪音的影响。付浩表示,如果每天过于关注短期市场的波动、关注短期的业绩表现,基金经理估计就很难理解市场演变的逻辑,也容易受到投资噪音的影响。

付浩列举了2010年的两次投资噪音影响股市的典型事件。一次是在2010年6月底和7月初的股市大跌中,当时担心投资快速下降,经济增长明显放缓的消息很多,还有担心中国经济增长可能明显降速等等,各种负面都出来了,但最后绝大多数都被证明是错误的,中国经济和投资后来依然快速增长,付浩当时就果断加仓,后来在下半年业绩表现中受益。

另一次是在2010年11月,当时市场对新兴产业趋之若鹜,在“十二五”规划加快新兴产业发展的背景下,一大批新兴产业连续上涨,估值

●股市走势虽然长期看跟基本面是吻合的,但有可能在相当长的时间里产生背离,不过,背离的时间越长,纠错的力度也会越大。经济和股市的偏离实际上是在为下一轮牛市不断积聚能量。

●不熟悉的股票不买,业务太复杂的股票不买。产能缺口和经济增长可能放缓是今年下半年股市投资中最值得关注的两大方向。

水平非常高,但当时仍有不少利好传言刺激着新兴产业股上涨,而到了2011年上半年这些新兴产业中的大部分股票出现明显下跌。

近期股市出现了一定幅度的下跌,偏悲观的投资气氛也在股市中蔓延,付浩表示,他更关注一些准确的经济数据表现,例如经济增长速度、固定资产投资增长速度等,而不是一些情绪化明显的消息和悲观预期判断,他总体上对未来A股市场发展不悲观。

“我投资的时候比较看重估值水平,所以2010年四季度时高估值的新兴产业股票和新股,我基本没有参与,但实际投资中也不是只看估值,还要看成长性和宏观环境。”付浩表示。

付浩透露,2009年第四季度到2010年初,他所管理的易方达科瑞从金融地产等周期股转移到消费医药等行业上,当时主要是考虑到宏观的流动性会越来越紧的趋势,银行股尽管估值水平比较低,但受流动性制约,2010年可能很难出现上涨。

独立思考投资大势

据悉,付浩从清华大学经济管理学院毕业后,已经积累了十几年的投资经验,曾在信托公司、投资咨询公司和证券公司工作,也曾担任过基金

公司研究员和基金经理助理,2006年初接手管理易方达科瑞至今已经有5年多的时间。

付浩表示,投资一定是要独立思考,一定是要靠自己!任何一个成功的经验,任何一个成功的人,对你来说都只是参考,还是要靠自己去总结。在投资之余,付浩勤于思考、善于总结,他经常会写些投资感悟:例如他曾写过的《雾里看花,登高望远》、《组合的方向》、新近写的《憧憬》等,都能从更宏观的经济角度分析和看待投资。

付浩表示,经济增长和股市不同步是困扰目前股市的大问题,在美国等成熟市场也曾出现过。中国经济2003年到2006年初经济很好,但股市没有什么起色;从2009年8月到现在又在经历类似的情况,经济增长情况比较好但股市没有表现,甚至出现一定幅度的下跌。

“股市走势虽然长期看跟基本面是吻合的,但有可能在相当长的时间里产生背离,不过,背离的时间越长,纠错的力度也会越大。经济和股市的偏离实际上是在为下一轮牛市不断积聚能量。”

物极必反,股市一次又一次地完成了转折。”付浩认为,当能量积聚到一定程度的一定会爆发出来,就像银行等低估值大盘股好长时间都没有上



付浩,1972年出生,清华大学经济学硕士。历任广东粤财信托投资有限公司国际金融部职员,深圳和君创业研究咨询有限公司管理咨询项目经理,湖南证券投资银行总部项目经理,融通基金管理有限公司研究策划部研究员,易方达基金管理有限公司基金经理助理、易方达策略成长基金经理。现任易方达科瑞基金和科瑞基金经理。

关注产能缺口行业

针对股市未来一段时期的走势,付浩认为,产能缺口和经济增长可能放缓是今年下半年股市投资中最值得关注的两大方向。

“其实从2010年下半年对产能缺口行业的投资已经开始了,进入2011年之后产能缺口进一步被投资者关注。”付浩分析,造成产能缺口主要有三方面的原因,一是由于政府控制产能扩张但需求持续强劲形成缺口的行业,例如水泥、钢铁等;二是由于2008年全球经

济危机一些企业被迫压缩投资规模、而全球整体经济逐渐恢复出现的产能缺口,比如航空、石化等;三是由于行业外的因素影响,使产能不能正常发挥而产生缺口的行业,比如电力。

付浩认为,行业的供给满足不了需求的情况下,将会推高产品的价格,大幅提升企业的盈利能力,除了电力是由于价格管制以外,其他大部分产能缺口行业都能从中受益。

针对今年夏季可能比以往更加严重的“电荒”,付浩表示,电力短缺将直

接影响到一批耗电行业的产能释放,形成新的产能缺口行业,例如部分化工产品、电解铝等行业。

对于宏观经济的走势,付浩认为,目前全球流动性已经到了相当的高位,国内通胀的形势继续往上走的可能性不大。目前国内证券市场比较关注的是今年下半年经济增长可能放缓的风险。经济增长是否真的放缓、放缓的速度如何、何时能从放缓转向加快增长等等这些经济增长问题都不能只凭分析预测,而是要根据真实的经济数据。

南方保本混合基金拟任基金经理孙鲁闽、蒋峰:

保本不保守 正值播种保本基金好时机

证券时报记者 方丽

南方基金总经理高良玉近日在微博上表示,南方基金从八年前开始管理国内第一只保本产品南方避险以来,最大的体会就是,保本产品的管理核心是投资者的本,全面分析风险基础上,以提高风险调整后的收益为导向,积极管理,保本但不保守。

“保本但不保守”已成为南方旗下保本基金的最大特色,在业内和投资者间形成了良好口碑和品牌效应。而这一切的践行者便是孙鲁闽和蒋峰,他们还将携手管理“南方保本”。

八年运作练就保本品牌

南方基金是行业内第一个推出保本基金的公司,至今已拥有八年成功运作保本基金经验,在业内树立了“保本但不保守”的保本基金特色品牌。

对于“保本但不保守”的运作理念,蒋峰和孙鲁闽都有深刻认识。在蒋峰看来,保本基金是最亲民的,是最适合普通投资者的理财品,是要在保证本金的基础上通过积极管理实现保值增值。实际南方旗下保本基金也确实得到中小投资者的认可,成功运作的南方避险和南方恒元这两只保本基金散户比例均超过95%。

“保本基金配置很灵活,可根据对后市基本判断进行大类资产配置,同时先累积足够防守垫再进攻也令保本基金运作非常稳健。”而蒋峰和孙鲁闽表示,正是基于对保本基金这样的定位,因而南方保本运作出自己的特色,也是可以复制的成功经验。

蒋峰介绍,南方保本基金在运作中有全程风控措施,实时地对组合进行相应管理,保证在基础市场波动较大时风险可控。而且,南方保本在不同阶段,有不同的管理重点。他以普通保本基金运作三年时间为例,第一年偏保守和稳健,以固定收益类资产为主来累积防守垫;第二年在一定的防守垫的基础上,适时增加权益类资产配置比例来提高产品收益率;而第三年根据不同的实现或战或退来锁定收益。而这正是“保本但不保守”运

●孙鲁闽表示,将坚持确定性成长的投资方向,以产业升级与消费升级作为投资主线,寻找穿越经济周期和牛熊股市实现持续成长的公司。在稳定增长类企业中,喜欢食品饮料、医药、家电、品牌服装等,尤其看好食品饮料。



孙鲁闽



蒋峰

●蒋峰认为,上游传统行业的机会来自于供给改善和行业集中度提高,如煤炭、水泥等行业;而中游行业主要看门槛高低,门槛越高越好,毛利率越稳定越好;下游行业就要选择品牌溢价能力高的企业,最好是品牌具有很好的“拉力”和“推力”。

作理念的完美诠释,我们会通过积极管理、操作去追求较好的收益水平,还会积极抓住市场一些相对低风险收益机会或者是无风险套利机会来提高整个组合的收益水平。”蒋峰还表示。

历史数据也显示,保本基金在震荡或弱市环境下表现出明显的低风险特征,而牛市时收益也较为可观。Wind数据显示,截至3月31日,南方避险成立以来收益率达到268.05%,年化收益率18.27%。南方恒元成立以来年化收益率达13.31%。

“保本基金运作好时机”

对保本基金来说,最开始积累“厚”的防守垫是未来优秀业绩的一大保证,而目前正是保本基金建立防守垫的好时机。蒋峰坦言,因为保本基金是通过恒

定比例组合保险策略(CPPI)进行保本,最开始会以债券等低风险投资为主,而从目前单月居民消费价格指数(CPI)角度来看,未来一段时间将维持在高位,利息还有进一步调控的空间,因而固定收益投资有空间,“只要绝对收入水平比较高,对于保本基金固定收益方面的投资是有优势的。”

孙鲁闽也表示,目前固定收益类收益率水平在高位徘徊,如一年期、三年期等债券收益率处于相对历史高位,有4%、5%的收益率,这正为保本基金成立后建立防守垫提供了一个很好的机遇。随着防守垫收益率提升,也为第二年、第三年实现较好收益较快地提高创造了一个很好的条件。”

同样,目前时点去投资股票是风险跟收益并存,因此从债券和股票两方面进行配置会有较好的运作空间。蒋峰还表示,若运作得当,很可能短期就会累积一个比较好的防守垫。

站在南方避险和南方恒元成功运作的基础上,南方保本基金还进行了优化。据蒋峰介绍,南方保本基金投资于股票、权证等风险资产的比例将不高于基金资产的40%,投资于债券、货币市场工具等安全资产的比例则不低于基金资产的60%。不过,在投资债券范围将有所扩大,从之前只能投3A级的企业债放宽至可投资2A级的企业债,“在对比信用风险后发现,一些大的地方性央企的还本付息能力较强,因此有效评估信用风险的基础上适当放开一些相对较低信用等级,可以提高保本基金收益率。”

而且,南方保本基金还引入了股指期货进行套期保值,对于投资组合进行一定的风险对冲,蒋峰表示还将尝试参与通过股指期货投资去获得一些绝对回报机会。

此外,此次南方保本混合基金以“三年期银行存款税后收益率+0.5%”作为业绩比较基准,而今年市场上已经发行的保本基金,大多数以“三年期银行存款税后收益”作为业绩比较基准,这一“高起点”业绩比较基准可以看作是孙鲁闽和蒋峰自我加压,也是南方基金对该基金未来业绩充满信心。

偏爱稳定增长类企业

展望后市,孙鲁闽和蒋峰都非常乐观,并偏爱稳定增长类企业。

孙鲁闽认为,未来中国经济增长将从“高增长、低通胀”转向“适度通胀、适度增长”,在这个大背景下,整个资本市场应该是一个持续震荡走高的态势。未来通货膨胀维持在高位,人力成本、资金成本、资源成本以及其他一系列公共资源品的产品价格将会进入上升趋势,因此优质的权益类资产会成为一个重要的投资标的,尤其是稳定且持续增长的上市公司。

孙鲁闽还认为,保本基金投资股票的出发点,首先是分析成长性,其次是看估值。为了实现收益的稳定增长,通过持有估值合理的持续成长类股票来赚取“时间的钱”,赚取企业持续成长给股东带来“财富增长的钱”,而非靠博弈去赚取“交易对手的钱”。孙鲁闽表示将坚持确定性成长的投资方向,以产业升级与消费升级为主线,寻找穿越经济周期和牛熊股市实现持续成长的公司,实现基金的保值增值。

而在稳定增长类企业中,孙鲁闽比较喜欢食品饮料、医药、家电、品牌服装等,他尤其看好食品饮料,“我会重点考虑食品饮料中品牌壁垒高的、毛利率高且能够持续的一些企业。”

同样,蒋峰对后市也很乐观。他表示,现在市场主要担心的是不是通胀失控而是宏观调控超预期,不过不必太悲观,现在不仅经济周期处于向上周期内,而且估值水平也在合理偏低区间内。而且,全球正面临新一轮的资产重新配置,目前美国宽松货币政策还将保持,弱美元还将维持,全球资产既要应对经济好起来增加权益类资产配置,又要应对相对弱美元向新兴市场增加配置比例,因此以人民币为代表的A股对全球资金具备较强吸引力,目前这一趋势将越来越明显。

而对于行业配置,蒋峰认为,上游传统行业的机会来自于供给改善和行业集中度提高,如煤炭、水泥等行业;而中游行业主要看门槛高低,门槛越高越好,毛利率越稳定越好;下游行业就要选择品牌溢价能力高的企业,最好是品牌具有很好的“拉力”和“推力”。

协同作战 实现1+1>2

证券时报记者 方丽

有人说,双基金经理制是在演绎双剑合璧的艺术,南方保本混合基金拟任基金经理孙鲁闽和蒋峰,两人也将协同作战实现一加一大于二的效果。基金经理都有个性,协同合同就是要进行充分沟通、发挥各自所长。蒋峰此前管理过南方避险和南方恒元,对债券投资和股票投资能两手抓,而孙鲁闽目前正管理着南方避险,之前主要管理企业年金等业务,有很强的风险控制能力,对稳定投资跟组合布局上也有独到之处。“我们两个人互相配合,分摊管理任务相对均衡,这样更有利于保本产品的运作。”蒋峰表示。

“坦率地说,我们之间采取的不是简单一劈为二的方式,会在大类资产比例配好后,在各自擅长领域保持一定的灵活性,尤其是对重点行业会更倾向更有发言权的人的观点。”蒋峰表示,对保本基金来讲,最主要的是做好大类资产配置,一是要解决目前投资重点是什么,二是确定好配置比例。

孙鲁闽也表示,他和蒋峰办公位置非常近,交流起来非常方便,也能更好地协商管理。“在双基金经理人员配置上,南方基金也有自己的经验,两个人协同作战的效果更好。而在管理过程中,大类资产配置及资产配置久期将依赖于整个固定收益研究平台,并将和蒋峰充分沟通、交流之后决定,发挥保本基金‘保本不保守’理念,在控制风险的情况下力争使保本基金持有人收益获取最大化。”

实际上,保本基金对基金公司来说,相当于一种或有负债,如果管理不好公司将来要承担相应风险,因此南方基金出动了强强组合,将发挥团体协同作用,在良好风控的前提下,将保本基金管理好。