

招商优势企业基金拟任基金经理赵龙:

## 做优势企业的挖掘者

证券时报记者 方丽

新任总经理许小松接手招商基金以来,对投研部门进行了一系列深刻改革,改革重点是突出长期投资、价值投资。招商优势企业混合型基金正是投研改革之后推出的第一只产品,即将掌管这只基金的拟任基金经理赵龙,对它的未来表现充满信心。

赵龙已有10多年证券市场从业经验,是一位风格鲜明的基金经理。熟悉他的同事给出评价是:冷静,视角独到。他也是一位价值投资者,喜欢挖掘出优质的上市公司长期持有,“要赚就赚一个完整的上升周期”。面对2012年,他很有信心,认为目前市场估值偏低,正给了新基金一个“捡便宜”的好时机。

### 2012年迎来建仓良机

从目前情况看,2012年股市投资机会要好于2011年,给了这只混合型产品一个难得的建仓良机。”赵龙表示,随着经济增速开始下滑,通

胀开始见顶回落,股市正呈现筑底特征,这使得新基金取得正收益的概率大大提高。赵龙表示,目前来看,沪深300动态市盈率大约为12倍,全部A股剔除金融为21倍,成长股估值水平也接近均值,整个市场下跌的空间已经不大。关于经济基本面,他认为目前的一致预期是看淡欧洲经济增长,对美国经济增速则存在较大的分歧,未来新兴市场国家仍是全球经济增长的主要力量。

从国内经济数据看,经济逐渐见底和通胀回落,这意味着货币政策最严厉的阶段已过,未来将逐步转向中性。”赵龙强调,近期央行一次性降低存款准备金率0.5个百分点,是货币政策有从紧回归中性的重要信

号,而回购利率下行则表明银行间市场资金将逐步宽松。若经济下滑速度快于预期,政策放松的力度会稍微快一点、大一些,市场见底的时间可能会提前至2012年一季度。不过,赵龙认为,即使市场进入了底部区域,货币政策大幅度放松的可能性也不大,除非经济出现了超预期的大幅度回落。

赵龙强调,从目前A股市场格局看,市场估值结构分化很严重,部分优质股票的估值进入了一个比较合理偏低的水平,但很多中小板、创业板、题材股等估值还较高。因此,即使未来市场见底,也将是一个结构性行情。因此,赵龙认为,消费、金融和弱周期的机械类股票行业是最值得关注的品种,尤其是白酒类上市公司。银行

保险等金融类股票,虽然从行业景气的角度来看,暂时仍有不确定性,但由于长期价值被低估,未来可以获得超额收益。机械类股票受益于产业创新和产业结构升级,其中的优势企业将获得较高的长期投资回报。这些股票估值较低,正是建仓好时机。”

赵龙对优势企业有自己独到的见解,即从定性和定量两个角度来挖掘

出优势企业。定性分析是将考察对象分别置于各自所属行业之中进行横向比较,从而遴选出各个不同行业中具有市场优势、渠道优势、客户优势、品牌优势等12个方面相对优势的企业。不过,不同的行业竞争优势的侧重点是不一样的,比如资源类上市公司,主要看资源品位和管理能力,制造业上市公司要看企业的创新能力、技术壁垒,消费品公司则更需要看产品本身品质、品牌效应等。”

### 深入考察优势企业

“淡化行业、精选个股”是赵龙对目前投资的主要思路,优势企业是他重点挖掘对象。通过研究企业的产品、资源、管理、创新能力等关键因素,以寻找未来几年能取得长期稳定增长的上市公司,能够提高价值投资的准确性。”

赵龙对优势企业有自己独到的见解,即从定性和定量两个角度来挖掘



赵龙:南开大学应用数学专业硕士,证券市场从业经验逾十年,现为招商优势企业混合型基金拟任基金经理。

点所动,不在追逐市场中迷失自己。市场始终在情绪和价值之间博弈,可能有些热门股票随市场风向会受到资金的追捧,不过终究还是短期的炒作。从A股和海外市场来看,能够具备长期价值的股票可谓凤毛麟角,因此,他不爱追逐热点,不会因为短期市场表现而买卖一只股票,也较少参与概念性的短期市场波动的机会。

我坚持价值投资,不准备长期持有的不要,我必须清楚为什么买这些股票,否则无法得到投资者的认可,更不能说服自己。”赵龙坦言,从多年的经验来看,追求热点只是博一个概率,但最后大概率是要吃亏的。

进行价值投资,最核心的是要理解价值,而赵龙的视角很独到。例如,他认为,目前市场认识估值存有误区,经常将每股收益、市盈率等数据进行行业横向比较、行业历史估值之间比较,这虽然是个办法,但其实每家上市公司情况并不一样,很难通过简单对比得出完整结论。他认为看长期竞争力才是理解估值的关键,很多事情从长远角度看更能“拨开迷雾”。就像开一家餐馆,一天多来两个客,一天少来两个客,从一年来看,影响并不大。但是往往在资本市场上会反应过度,而投资就要看到事物的本质,不要被短期现象所迷惑。”

更让赵龙充满信心的是,新任总经理许小松接手招商基金之后,对投研部门进行了深刻改革,给所有投研人员都安装了阿尔法追踪器。而这—追踪器沿着研究部组合—投委会组合—基金经理组合的链条进行传递,可以追踪每一个组合是否在前一个组合的基础上优化,是否具有超额收益——即阿尔法收益,并将阿尔法收益作为投研人员考核的重点。如此一来,可以让整个投研团队拧成一股绳,充分发挥投研团队合作的优势。

目前,我们用阿尔法追踪器已经很长一段时间了,效果很好,不少基金业绩也稳定下来。这种方式跟我的投资风格非常一致,能支持我去进行价值投资、长期投资,这一方法的长期效果也值得期待。”赵龙表示。

纽银梅隆基金赵忆波:

## 中国经济仍将是全球亮点

证券时报记者 张哲

求学海外的赵忆波是典型的学者型基金经理,枯燥的经济学在他的口中,常常会变成生动的故事,给人以启迪。

### 未来全球经济以时间换空间

对于海外经济,赵忆波明显不看好,尤其是欧洲经济。他认为,无论采取任何补救措施,欧洲经济2012年必定进入衰退。欧洲经济的致命问题是其17个国家没法齐心协力,因此它的问题会不断恶化,会越来越严重。打个比方,一年多以前用500亿欧元就能把问题解决在萌芽状态,到了2011年变成一个大麻烦。2012年将有1万多亿欧元国债到期,更是考验市场的信心。”

尽管美国经济的数据在不断好转,但赵忆波认为,美国的问题并不比欧洲小。

美国最大的问题是高失业率。虽然最新的数据有所下降,但需要看连续三个月的情况才能下定论。此外,美国的房价仍在下滑,而房价一旦不涨,美国所有的问题都不可能好转。”他说,全球经济未来最好的境况就是呈现类似日本的L形走势,以时间换空间,此外别无他法。”

### 中国经济结构调整不等于经济调整

中国股市近期迭创新高,投资者信心涣散。赵忆波却对中国经济以及中国股市的未来保持乐观,他认为,经济结构调整不等于经济调整,受益于中国幅员辽阔的腹地,中国经济未来的发展依然是全球最大的亮点。

目前是最惨烈的时刻。2012年一、二季度,股市或先于经济步入回暖。”他分析指出,之前很多人判断2011年12月股市应该见底,但后来依然经历了惨痛的一跌,这是因为流动性依然过紧,同时,政府的调控政策比预想的来得晚。

相比于复杂无解的海外经济问题,中国的形势或许是最好的,我们不应该妄自菲薄。”他认为,当前中国经济的负面因素在于经济转型过程中,支持GDP增长的“三驾马车”都在放缓,尤其是投资这块,房地产低成本的库存土地消耗无几,高成本土地项目则不一定保持盈利,保障房政策的不确定因素太多,2012年经济增长不确定也让投资者疑虑重重。2012年一季度的情形会更差,因为2011年一季度数据较好,资本市场也可能做出过激反应。”

提到经济结构调整,存在一个

误区,就是说到调整结构就理解成经济调整。”他说,以前这样理解是对的,但未来还这样理解则有些偏颇,因为现在财政政策包含着许多转移支付,比如社会保障、医疗保障、保障房建设,这些政策一定程度上增加了国民收入。经济转型是个复杂的历程,尤其是在中国,上升空间还很大。经济结构调整并不等于经济步入萧条。”

赵忆波认为,中国经济最大的优势在于广阔的内地腹地足以支持中国经济保持平稳增长,这不同于中国台湾、日本等海岛型经济。截至2011年第三季度末,北京GDP增长8%,上海为8.3%,浙江为9.5%,广东为9.9%,沿海地区增速明显放缓,但与此同时,内陆地区GDP增长迅猛,陕西增幅为13.7%,内蒙古为15%,安徽为13.8%,重庆为16.5%。现在的许多内陆城市就如同多年前的沿海城市,即使中国经济模式没有太大的改变,也能够保证经济平稳增长。”

“一些经济学家担心中国的经济重蹈上世纪70年代阿根廷的覆辙,但在我看来,这种情况在中国不可能出现,因为中国是一个综合的经济体,除了石油、天然气、铁矿石等,其他生产资料基本可以自给自足。”赵忆波说。

### 看好三大方向

尽管中国经济发展前景依然光明,但影响股市的因素有很多。赵忆波也认为,影响中国股市最大的负面因素就是股改留下的后遗症,大小非减持比例太高,但未来这个因素会逐渐淡化。从投资机遇来看,随着楼市、另类投资品等步入下行趋势,未来中国股市极具投资价值,唯一缺少的就是赚钱效应。

基于以上对海外及国内经济形势的判断,赵忆波认为,未来的投资思路主要是坚持大消费方向不动摇,但需仔细甄别,寻找估值更低安全性更高的品种。例如汽车、银行都属于非常有价值的品种,大消费中教育、医疗等也有机会。对于文化产业,例如传媒等,赵忆波目前并不看好,如同当初的互联网一样,需要经历一轮大浪淘沙。”

选股方面,我偏向有三类优势的企业:第一,有技术优势、盈利模式、壁垒优势;第二,有准入牌照的,不是谁都可以进入的行业;第三,有文化支撑、有内容优势。”赵忆波表示,2012年即使出现牛市也是结构性牛市,因此精选个股很重要。无论传统经济还是新经济,都能找到可投资的公司,很多属于估值处于长期底部的,而且是有确定的需求,例如老百姓或政府必须购买的,其中有一些具有核心竞争力的品种可以重点关注。”



赵忆波:英国南安普顿大学国际金融硕士、CFA资格。七年证券投资管理经验,九年证券从业经历。先后在泰信基金管理有限公司、Martin Currie(瀚伦投资顾问公司)从事投资研究工作。2009年11月起,在纽银基金从事投资管理工作,现任纽银新动向灵活配置混合型基金经理。

### 热点问答

## 我们活在被信息“淹没”的时代

证券时报记者:听说您之前是管理QFII基金的?

赵忆波:是的,我是2009年底加入纽银基金的,之前在Martin Currie,担任QFII基金投资经理。

证券时报记者:现在管理公募基金,与之前有哪些不同?

赵忆波:最大的不同是客户群体,QFII都是机构客户,而且比较长期。国内客户自己喜欢做选时,做基金经理主要做好选股就可以。我管理QFII时调研过国内上千家公司,也看过海外很多区域,如纳斯达克、挪威、德国等,视野广,但一定程度也影响判断,比如国内很多公司市盈率炒到了30多倍,国外市盈率只有三四倍的公司股价也纹丝不动。我的风格是,目标明确,战胜指数就可以。

证券时报记者:管理公募基金有什么感受?

赵忆波:公募基金经理是一个超负荷的群体,我的同行中有人看报告看到眼睛出血。我觉得国内的现状就是研究过度,我每天收到的邮件动辄上千封,短信也超过五六百条,我们活在被信息“淹没”的时代,而且很多信息大同小异,垃圾信息充斥。中国目前是资本过剩,只要是有利可图、放开的行业,资本就一拥而上。中国的银行业如果完全放开,一定会和香港一样,金行比米行多。券商也是如此。

证券时报记者:一些经济学家认为中国未来或步入“中等收入陷阱”,您对此怎么看?

赵忆波:所谓“中等收入陷阱”,是经济学家提出来的。当一个经济体依靠廉价劳动力使经济上升到一定程度后,劳动力价格也随之上升,如果没有伴随产业升级经济转型,廉价劳动力优势不复存在,经济也陷入停滞。历史上,阿根廷、泰国等国曾发生过这类情况。但我觉得,应该将经济体大小考虑进去,中国是个综合的、大的经济体,抵御外界影响的能力更强。

证券时报记者:您曾表示不看好一些发展中国家的未来经济,是否也是因为这个原因?

赵忆波:是的。例如印度,印度已经连续十几年贸易逆差,通胀水平接近两位数,印度经济的问题比中国严重得多。全世界的热点都涌入印度,最终有一天,当大家发现问题时就会拼命撤回资本,就像当初索罗斯做空泰铢那样,流动性突然没有了,危机也必然不能避免。

阿根廷等国家曾经发生的经济危机告诉我们,当一个经济体太小的时候,是没有能力抵御外围经济风险的。一国经济也并非越对外开放越好,包括汇率。

证券时报记者:“金砖国家”中的巴西会不会也存在这个问题?

赵忆波:巴西经济引出来另外一个问题,巴西的铁矿石或许是巴西经济的最大致命点。铁矿石出口已成为其经济支柱,但其工业基础则很差,没有实体经济支撑的暴富,有可能带来致命的毁灭。(张哲)

### 价值投资是一种信仰

价值投资是赵龙10多年来所坚守的“道”。

赵龙毕业于南开大学,获得应用数学专业硕士学位,他的证券从业经验非常丰富,曾从事过行业研究,出任过投行业务项目经理,也进行过宏观策略研究;不仅管过几年公募基金,还管理过1年券商资产管理和专户投资;更先后在券商、投资公司、公募基金等多家机构任职过。他多年的投资经验可以总结为:长久的盈利模式还是进行价值投资最为可靠。

更难能可贵的是,赵龙不为市场热

### 热点问答

## 一季度股市有望见底

证券时报记者:2012年通货膨胀水平会怎样变化?

赵龙:由于基数效应和经济增速回落,农产品价格下跌,2011年年底至2012年年中国内通胀水平会持续回落,但2012年中期以后的通胀水平取决于未来宏观经济政策如何演变。

证券时报记者:2012年股市会否逆转?

赵龙:预计2012年的A股市场有望逐步企稳回升,但未来主要是结构性行情。目前市场已经进入筑底阶段,流动性紧张情况有所缓解,股票市场估值水平将不再下降,但是因为经济下滑、企业盈利增速下降,短期对股价仍有一定压力。由于宏观政策趋稳和业绩风险释放,2012年一季度股市有望见底,下半年则需警惕通胀反复或者增长重新趋弱风险,具体如何表现取决于政策宽松的力。

证券时报记者:外国经济不确定给国内经济带来哪些影响?

赵龙:根据高盛的预测,2012年全球经济增速由2011年的3.8%下降为3.5%。从目前的情形来看,欧债危机尚未解决,欧洲银行体系仍不稳固,

欧洲经济2012年更可能超预期下降。目前对于全球经济的看法是:看淡欧洲经济增长,对美国经济增速存在较大的分歧,新兴市场国家仍是增长的主要力量。

外围经济不确定对国内的影响主要在于出口方面。2011年10月出口同比增长15.9%,进口同比28.7%,贸易顺差170.33亿美元。季调后出口环比趋势折年微幅反弹至-4.5%,连续4个月为负值。2011年11月出口增速进一步下降,预计伴随着海外经济进一步放缓,出口形势仍将面临困境。

证券时报记者:您如何看待现阶段我国经济转型?

赵龙:经济转型是一个长期问题,需要制度层面的变化。中国目前过于偏重投资的经济结构与政府干预经济过多、国有经济占比过大、地方政府控制大量经济资源(包括土地)、银行的投融资体制等因素有很大的关系,需要制度性变革才能真正解决这个问题。短期来看,经济转型可能依赖于对新技术、新材料、节能环保以及社会服务等行业的投入,但不能解决根本问题。

(方丽)