

上投摩根基金副总经理、投资总监冯刚:

投资是多立面切割体



证券时报记者 张哲
见习记者 邱玥

这两年很忙,管理团队是比选股更需要穿透力的事情。”作为上投摩根基金副总经理、投资总监,冯刚对目前上投摩根投研团队的评价是“渐入佳境,开始进入团队的磨合红利期”。

团队进入磨合“红利期”

两年前,冯刚离开华宝兴业基金国内投资部总经理的位置加盟上投摩根。对于管理团队,冯刚有一套自己的见解。“以前做基金经理时每天忙活的是选股做组合,现在则是选人做组合。股票选错了过一星期可以卖掉,但选错了人不可能马上发现马上换掉,至少需要他在一个位置上工作两年、三年。选人需要更有穿透力,看到他的潜力。对我们来说,团队每个成员都是我们的重仓股。”

更为不同的是,选股票的重仓股买了不用“培育”,而选人的重仓股,

则还需要继续培育。事实上,从冯刚自身的成长路径来看,也是经历了研究员、基金经理助理、基金经理的传统路径,他表示,研究到投资,中间必须经历的过程就是拓宽视野,做研究员可能只熟悉10%的行业,但做基金经理就不能只熟悉部分行业,需要快速拓宽视野。

不过,他也表示,投资需要艺术性。“从投资、研究的角度看,优秀的研究员成长为优秀的基金经理中间需要一段培育过程来衔接。”他举例,这两年上半年上投摩根内部曾成功实现了优秀研究员到优秀基金经理的培育例子,“投资这个东西很奇怪,有时需要深入,有时又考验灵活性、艺术性。”

从以前二三十人的投研队伍,到如今六十多人的有力之师,冯刚感觉这个队伍正在渐入佳境。优秀的投研团队并不一定个个都是基金业内最聪明的,但是长期的磨合所产生的合力会是非常惊人的。现在正是我们享受团队磨合红利的时候。”

根据数据显示,今年以来上投

◎选股是一个多元素多视角审视公司、行业的过程,如同打磨一颗钻石,越多切割面越闪亮。

◎2012年是中国经济结构调整的元年,经济呈现L型,结构性因素大于周期性因素,市场的结构性机会非常明显,传统产业越来越缺乏弹性。

摩根系基金整体表现抢眼,据晨星开放式基金业绩排行榜显示,在上半年回报率超过10%的基金中,上投摩根连中三元,旗下的新兴动力、中小盘、行业轮动基金上半年回报率分别为15.8%、10.9%和10.4%;其中,上投摩根新兴动力一度领跑同类基金,过去1年排名第一。与此同时,上投摩根旗下有3只基金上半年业绩排名位居同类型基金前十名,分别为新兴动力(晨星股票型)、中国优势(晨星激进配置型)、双息平衡(晨星标准混合型)。

投资是多面切割打磨的过程

冯刚2000年进入证券行业,十多年来投资风格稳健,擅长自下而上选股。在冯刚看来,中国的基金经理像中国农民一样,要想丰收,一方面靠天吃饭,更重要的是要精耕细作。选股、选行业、交易、择时这四个投资因素中,选股是首要的关键因素。”

不过,基金经理不是不犯错,在冯刚看来,投资是一个概率游戏。选时

判断大盘,大多数人会有50%的正确率,60%就已经很不错的。选行业可能是60%-70%的准确率,对专业人士来讲,选股的准确率应该是80%以上。投资就是玩概率,对于你的专业来讲,你应该去做概率更大的事情,从长期来看一定是有效的。”

对于如何选股,冯刚认为,选股是一个多元素多视角审视、观察一个公司、行业的过程,如同打磨一颗钻石,越多切割面越闪亮。2005年投资只看一个指标PE,高了就卖低了就买。但是投资没有这么简单,每个公司都有自身特性,银行5倍PE了也还是没人买。有些消费品类公司,以前就看新店开张速度、数量,深入研究需要分析库存积压、终端品牌力等综合考虑,并不是开店数量越多增长越快,因为转入到过度竞争的行业内开店数就没有意义了。”

冯刚坦承,不管是做管理还是做基金经理,始终要重视学习。我之所以喜欢投资,是因为经常能够学习到最新的东西,即使是同一个东西,你看他的视角都会发生改变。投资最吸引人的地方就在于此,经济永远在变化,一只股票也需要用不同的眼光多元化地去观察。”

2012年是经济结构调整元年

冯刚认为,2012年是中国经济结构调整的元年,经济呈现L型,结构性因素大于周期性因素,市场的结构性机会非常明显,传统产业越来越缺乏弹性。“为什么这么说?去年六七月份我们内部研究判断,投资和出口这两大部门基本见顶了,很多工业需求已经开始放缓,不可能再有高速增长了。中国的投资增速未来会下一个比较大的台阶,经济会走L型。前两年说经济结构调整还都是长期预期,

而2012年已经成为现实,因为去年的投资增速还是非常高,今年开始投资增速不会再高。”

他进一步分析,很多传统行业尤其是很多制造业基本面没有弹性了,钢铁业2009年其实是最后一个反弹,电力行业是8年前才来一次周期。很多传统产业都可能面临去产能化,去掉过剩产能之后才会恢复弹性。

冯刚表示,上投摩根投资策略去年底年初投资策略阶段性地投资价值股,而长期投资策略和核心配置一定是新兴产业以及消费领域,这也是最近一两年为什么发行了新兴动力和健康品质两只基金的原因。传统制造业仍然有向上的空间但是自身的能力短期够不上发达国家,所以中国的很多传统制造业会越来越多地变成“僵

尸股”。中国向相对新兴一点的制造业转移对于经济结构来说更现实,而且新兴的制造业所耗费的资源、环保压力也要比原来的小很多,原来中国是全世界的大工厂,新兴的制造业耗费的资源小一点。

不过,对于新兴产业也要有甄别,不是所有的新兴产业都很好。新兴产业中最看好新兴消费,而新兴消费主要集中在电子行业,例如,iPad,iPhone、LED等都是新兴消费,更多是产业转移带来的机遇。另外,LED也已经到行业甜蜜点了,因为和节能灯已经形成竞争关系了,不光是路灯,还有室内照明。台湾电子股今年涨不过大陆的电子股,主要原因是产业转移。大陆在新的东西里仍然有追赶的空间,要靠市场的力量和真实需求。”

精彩观点

A股要去三大泡沫

A股要去三大泡沫: A股现在有三大大泡沫——垃圾股泡沫、产能泡沫和国企泡沫。2003年到2005年主要去的是估值泡沫,当时的估值特别高,2005年底到了最底部,当个阶段去的主要是估值泡沫,因为宏观经济是比较好的。而到了现在,A股除了去产能泡沫,还要去国企泡沫,还有一部分垃圾股的泡沫,垃圾股泡沫什么时候消除有待于后期的退市政策。如果一年能退50%以上,这个过程会比较快。

经济下行中品牌消费仍有5-8年好时光: 现在股市表面上和2002到2005年那段很像,存在结构性机会,

只是很像,但不一样,因为那时候宏观经济在往上走。而现在是只有一部分产业在往上走,还有一部分的调整可能深不见底,去产能会持续很长时间。消费会维持五到八年,保持原来的速度,消费也不会再加速了,因为整体GDP下来了,加速不现实。

提倡团队网状交流: 上投摩根内部提倡网状的交流,而不是层级关系。投研团队不是说人数越多越好,合适最好。比如我们行业研究员里面,平均一个人管一个行业,既达到了深度,研究员未来的职业生涯也可以帮他去考虑。团队太大,管理效率和成本都不行,不是说越大越好。(张哲 邱玥)

博时基金李权胜:

医药白马股可穿越经济周期



证券时报记者 陈春雨 杜志鑫

医药保健行业被誉为永远的朝阳行业,生老病死的自然规律足以穿越经济周期。博时医疗保健行业基金担任基金经理李权胜表示,随着中国进入老龄化阶段,医药行业具有明确的成长空间。

行业成长空间明确

从历史上来看,医药行业是牛股的摇篮,出现过很多表现上佳的上市公司。医药行业为何容易出牛股?李权胜认为,成长性、差异性以及变革性是支撑医药行业发展三大基石。

李权胜表示,从成长性来看,老龄化是中国人口结构无法避免的趋势,到2020年,65岁以上的人口将占中国总人口的12%,约1.8亿人,而目前美国总人口也不过两亿多人。老龄化将深刻影响中国社会及经济结构。从消费支出看,人一生后面的20年将消耗掉一生中医药支出的80%。因此,中国医药行业及养老行业成长空间比较明确。

李权胜还表示,在发达国家,一个行业占经济总量的比例是恒定的,消费型行业更是如此。我国现在还在成长过程中,未来随着GDP上升,医药支出占比也将上升。因此,在医药这样一个长期向好的行业里,虽然短期有调整,但将时间拉长,总体方向是向上的。从股价表现看,目前很多医药股股价已经回到2007年上证指数6000点上方的水

平,但很多周期股比2008年低点的股价还低。

李权胜还表示,从差异性来说,医药细分行业非常多。比如从产业链来说,在生产环节,有中药、化学药、生物制药三大类,每类又可再细分,如中药类可分为中药材和中药;化学药又包含化学制剂药、化学原料药,生物制药中又有疫苗和血液制品,复杂的分类为投资带来了难度,但好处是个体公司差异大,即使某一阶段医药板块走弱,也可以找到好股票。

李权胜还表示,从变革性来说,作为社会保障体系的攻坚领域,在未来很长一段时间,医改都会被放在重要领域。我国有8亿农民,以前农民治病无法报销,随着新农村的发展,农民的医保从100元提高到200元、300元,数量会相当庞大,对医疗保健行业整体利好。

重视基本面研究

从李权胜的投资理念看,他非常

注重基本面研究、追求长期收益。

据介绍,在接触证券行业以前,李权胜毕业于北京大学生物学主攻生物化学及分子生物学,获硕士学位。毕业后投身证券行业,2001年进入招商证券研究中心,2003年转至基金行业,任银华基金研究员,1年后成为基金经理助理。2006年3月加入博时基金,任研究员。2007年3月起任研究部研究员兼任博时精选股票基金经理助理。2008年2月调任特定资产管理部投资经理。良好的专业背景使他很早就深耕于医药领域,在任研究员期间医药就是其主攻方向。如今,经历了研究和实战投资双重打磨的他对市场有了更深的认识。

从个人偏好讲,我不希望上市公司多元化,一个细分领域做好就会有很好的回报”,李权胜说,在某个细分领域做得很专、很深、产品梯队又很全,就代表这个企业在这个领域的研发能力很强,并且给后来者设置了高门槛。

李权胜表示,专科用药是他看好的方向,比如儿童用药、肿瘤、麻醉以及新兴精神用药,同时他也看好中药类的

品牌企业和销售能力强的公司。在某种程度上,医药行业可以看做是消费品,品牌和渠道的力量在这个领域有这举足轻重的作用。”

李权胜在医药股的投资上并不打算追逐黑马股。李权胜表示,未来A股市场终究要走注重基本面和公司素质的道路,医药行业短期波动、长期绝对收益的特征十分明显。因此,应该把大部分精力放在公司基本面研究上,将扫雷工作做得更充分,换句话说,他更愿意在合适的股价上挑选白马股,可能不会猛然提升,但具有更稳定持续的盈利。

对于未来医药板块的表现,李权胜认为,经历了去年和今年前5个月的低迷之后,医药股在6月迎来一波上涨,其原因是随着中报披露,医药上市公司盈利增长好于周期性公司,且得到市场认可。下半年由于兑现盈利以及医药行业增长放缓,股价可能出现调整。从长期角度看,只要有良好的业绩支撑,调整之后的医药股更具优势,尤其是业绩好,估值相对较低的个股仍具备较大的上涨空间。

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

低增长环境利好高收益债券

莫兆奇

持续而吸引的票息加上低于股票的波动幅度,令高收益资产成为当前低增长环境中值得留意的资产类别之一。由于高收益债券往往能在市场下跌时提供额外缓冲,因此当市场反弹时,该资产类别也有机会更快地收回失地的潜力。

所谓高收益债券是指由信贷评级较低的公司发行的非投资级别债

2012年全球经济将继续蹒跚前行,缓慢的增长能为高收益债券带来机会。高收益债券既能持续提供有吸引力的票息,波动幅度又较股票为低。

券,其收益率显著高于高评级债券,但价格波动及违约风险亦相对较高。与其他类别债券相比,高收益债券倾向于对经济周期更加敏感。

历史上,在市场环境较艰难时,高收益债券的回报往往能超越股票投资。摩根资产管理认为,高收益债券虽然可能在牛市中环境中升幅略小,但在熊市中亦跌势较轻,能为投资者在市场下跌时提供额外缓冲,以及随后更快收回失地的潜力。

我们可以举例来说明高收益债券的这一特点。假设一名投资者分别投资100美元于股票和高收益债券,当市场环境恶化时,理论上股票会因为对大市更加敏感而下跌较多。假设股票下跌60%至40美元,而高收益债券下跌50%至50美元。此一假设只是为了说明两项资产类别的特性,并非代表任何实际的投资表现,两者10美元的现价差别意味着中长期而言,股票必须跑赢高收益债券50%,才能抵消之前的跌幅。

近期的宏观数据表明,环球经

济的形势依然相当严峻,欧债危机持续不断,美国的复苏亦较预期疲弱,都令市场忧虑情绪挥之不去。我们预计,环球经济将会继续蹒跚前行,增长幅度会维持相对较低。其中,今年美国经济的增长率大概在2%左右。

这种增长缓慢的环境恰恰能为高收益债券提供不俗的机会。高收益债券既能持续提供有吸引力的票息,波动幅度又较股票为低。在过去25年当中,高收益债券的年均回报与股票相似,但波动幅度仅为股票的一半。换言之,高收益债券的风险调整后回报比股票高一倍。同样是在过去25年当中,高收益债券有20年都录得上涨,而仅有5个下跌年度之后也都在次年迅速强劲反弹,升幅达到4%至5%。

与此同时,美国企业现时的基本因素仍相对稳固,资产负债表上现金充裕,杠杆比率较低,令违约率低企。截至6月30日,高收益债券的息差为660基点,高于长期历史平均的600基点,而违约率仅为2.2%,远低于长期历史平均的4.2%。由于宏观环境疲弱,企业不大愿意通过借贷来扩张业务,因此美国企业的负债比率已从高位回落25%,恢复率亦远高于长期平均。

综上所述,由于环球利率普遍低企,政府债券等传统收益来源已难以提供丰厚的回报,而环球经济增长缓慢则令股市前景充满不确定因素。在此背景下,高收益债券凭借息差吸引以及违约率低企等特点,应有机会为投资者创造吸引的经常收入及潜在回报。

(作者系摩根资产管理执行董事)

