



泰达宏利投资部总经理梁辉:

成长投资 谋求转型

证券时报记者 孙晓霞

晨星数据显示,截至10月31日,旗下主动偏股型基金数量超过10只,且今年以来全部取得正回报的基金公司仅泰达宏利一家。连续5年熊市,对于一家资产管理规模200多亿的中型基金公司而言,泰达宏利在逆市中取得业绩的原因是什么?这种回报是否具有可持续性?在同质化竞争激烈的基金业,中型基金公司能否找准自身的竞争优势实现转型突围?带着相关问题,记者采访了泰达宏利基金投资部总经理梁辉。

投资风格聚焦 成长投资

证券时报记者: 近一段时期以来,公司业绩整体优秀,主要原因是什么?

梁辉: 近几年,准确地讲是近3年来,公司管理层一致认为,随着机构投资者日益增多,资产管理行业未来要赢得客户,一要靠业绩,另一方面,投资风格更要明确。所以,结合公司以往的既有优势以及目前的市场状况,逐渐将权益投资的重点聚焦在“成长投资”方面。这种投资风格的转变在我们相应基金的组合里表现得清晰。

证券时报记者: 在经济下行的背景下,为什么泰达宏利将公司投资的竞争优势聚焦在“成长投资”这一块?

梁辉: 通过实际调研发现,即使经济下行,成长投资在中国的前景仍然不错。理由有两点,首先,未来一到三年,中国经济将处在一个发展比较平稳、但经济结构进行调整的过程中。比较平稳的原因是经济过去十年依靠出口和房地产作为主要驱动力的模式在减弱,新的驱动力还没有形成,这个过渡阶段经济本身的特征是在不断地消化周期性行业的一些过剩产能,体现出来的特点是周期性行业的投资机会是偏弱的。而未来十年,中国经济如果要顺利转型,必将进入一个人民生活品质以及生产效率不断提高的阶段。在这样的背景下,与这个驱动力相关的行业与公司就会高速增长,例如消费、科技以及医药中一些具有比较独特的竞争优势、定价能力,同时又具有中短期扩张能力的成长型企业。

其次,随着机构投资者逐渐增多,中国的资本市场逐渐由以往“投资者之间的信息博弈”过渡到“挖掘企业价值”的博弈。以往,公募基金做的比较多的是板块轮动,而对于一个健康的资本市场而言,“赚其他投资人的钱”必将过渡到“赚企业的钱”,市场的目光必将聚焦在真正有成长性的企业群体上。即使是机构之间的较量也必将由谁掌握信息快慢演变为对企业价值的挖掘。我们在公司成立之初,就推出了成长基金,对成长股的投资,是我们的优势。

证券时报记者: 为什么我们的投资风格更加关注成长股,而不是价值股?

梁辉: 我们认为,在中国这样一个有效性还不是很高的资本市场,价值被低估的企业要想实现价值,某种程度上还相对困难。我们更相信一个优秀的公司在条件允许的情况下会持续优秀。

确保成长投资绩效

证券时报记者: 能否具体谈一下,如何在投资中实现自下而上与自上而下结合,选择成长股?

梁辉: 自上而下就是结合宏观和每个行业的供需结构看一个中期的方向,比如未来一到三年内,成长型公司究竟处在哪些板块之中;自下而上,就是指对成长股的特征进行更深入的研究,这包括四个标准:第一,这类企业所处的行业通常具备比较快的增长;第二,这个企业在这里面具有比较强的核心竞争力即有他自身的壁垒;第三,它在

成长股的四个特征:

第一,企业所处的行业通常具备比较快的增长;第二,企业在行业里具有比较强的核心竞争力;第三,在未来一年中,有较强的正向催化剂;第四,估值比较合理。

未来的一年中有比较强的正向催化剂;第四个就是估值比较合理。

证券时报记者: 估值合理的标准是什么?

梁辉: 对于成长股的估值,传统可能用PE这个指标,但由于大家都在寻找成长股,所以成长股比不成长的公司溢价很多,这个时候,我们也参考市盈率相对盈利增长比率(PEG)这个指标。除此之外,还要对企业的高速成长期、未来合理的利润率折现、潜在市值等做综合衡量。

证券时报记者: 能否举例说说,在具体方法上如何判断一家成长型公司盈利增长的质量呢?

梁辉: 比如说的成长型公司盈利确实实现了增长,但同时应收账款大了很多,依据我们的经验,公司盈利虽然有增长,但增长质量在下降,这个公司就不如盈利在增长、但利润率在上升,财务状况还在改善的成长型企业,后者就叫高质量的盈利增长。

证券时报记者: 除了投资风格的聚焦外,在组织结构以及投资流程上,公司是如何确保理念的顺利实现的?

梁辉: 第一个是组织方面,我们未来一到三年看好的行业,在人员配置上会加强。科技、消费以及医药这三个行业组的负责人,公司安排了从业时间长的研究员或者行业基金经理负责。第二,在研究方法方面,通过多年积累,我们掌握了很多有效的研究方法。最后,这些方法会在流程中进行不断总结和提炼。

强化横向资产比较

证券时报记者: 你们的投资目标聚焦在“成长投资”上,与其他市场参与机构相比,优势在什么地方?

梁辉: 其他的机构可能比较偏重于传统方法的挖掘,比如说关注企业的盈利增长、估值这一类的指标,我们当然也会去做这些分析,但更多的是我们会做这个行业重点公司的横向比较。

我们的组合中配置酒和旅游较多,服装次之,商业几乎没有;而再细到纺织服装中,在休闲装和户外用品的选择上,通过横向比较,对后者的配置更多一些。

证券时报记者: 目前,中国投资界的眼光越来越国际化,作为中外合资的基金公司投研团队,你们的优势在哪里?

梁辉: 我们跟宏利金融定期开会,专门讨论全球科技产业链的相关变化,很细微的变化我们都能够跟踪到,比如说苹果产业链、微软产业链的变化等,定期讨论各个消费电子产业链有哪些产品比想的要好,哪些比想的差。

证券时报记者: 在对公司近几年的业绩观察中,我们发现,公司的业绩呈现出年初偏弱、后面时间急起直追,全年来看业绩还不错的特点,怎么解释这个现象?

梁辉: 我觉得还是市场情绪的问题。成长股是我们近几年一直坚持的风格,一直坚持的风格也就意味着市场风格阶段性发生变化的时候,我们也不会根据市场短期的热点,轻易地变化我们的风格。年初,从资金面上看,一般资金比较多,这个时候的市场是以博弈为特点,而全年来看,随着企业业绩的尘埃落地,最终市场还要回归以业绩为导向。

证券时报记者: 除了成长股的投资,能不能谈一下对于固定收益投资的思考?

梁辉: 固定收益类产品的业绩也是公司前期战略安排的结果。随着投资者日渐成熟以及未来养老金加快入市,公司管理层认为,低波动性、可预期收益率的市场空间将越来越大,固定收益能力将是一家基金公司竞争力最充分的体现。所以,近几年来,我们在做好成长股投资的同时,也在加大对固定收益方面的布局与投入。我们相信,未来的资产管理公司要想做大,一定要做好低波动性、高稳定现金流的产品。

南方安心保本拟任基金经理李璇、陈键认为:

信用债投资让保本基金更稳定



证券时报记者 杜志鑫

既有债券稳定性,又有股票的略高收益,即将发行的南方安心保本基金将由南方基金优秀的债券基金经理李璇和股票基金经理陈键共同管理,双剑合璧打造既安全又能获得更高收益的保本基金。

李璇: 专注信用债 获取稳定收益

今年股市疲软,债市享受了一轮牛市行情。在债券基金业绩竞争中,李璇管理的南方多利可谓是一匹黑马。截至10月31日,南方多利今年收益率为10.14%,在47只一级债基排名中位列第三。南方多利基金经理李璇信用分析师出身,擅长信用债研究和投资,管理债券基金驾轻就熟。

对于现阶段宏观经济,李璇表示,三季度经济已触底企稳,未来经济将缓慢复苏。通胀数据在7月见底后,逐渐企稳反弹,不过由于经济处在弱复苏的状态中,通胀难以大幅上涨。

回顾前三季度经济可以发现,2012上半年,在经济下滑、通胀持续走低的背景下,债券品种信用债和利率债强势上涨,但进入三季度,随着国内房价、服务业价格的上涨和欧美央行潜在量化宽松政策,制



李璇

约了货币政策继续放松的空间,央行持续以逆回购替代降准,货币市场利率脱离低位区域,再加上信用债新发供给明显增加,以及市场对信用风险担忧情绪的回升,三季度信用债市场回调力度较大。但是,经过一个季度的调整,目前信用债的收益又回到了历史中位水平。

谈到债券投资,李璇认为,一方面,虽然目前宏观经济和通胀企稳,但经济复苏力度有限,通胀难以大幅回升,这对于信用债投资比较有利;另一方面,四季度信用债的供给偏大,在供需压力下,信用债收益率短期难以出现趋势性下行,这为信用债配置提供了良机。

李璇透露,南方多利业绩突出,很大程度上来源于信用债。不过在信用债的投资中,也面临着信用风险的问题。李璇将在控制风险的前提下,通过信用债的投资让保本基金获得稳定收益。

李璇表示,南方基金建立了一套专门的信用风险评级体系,这一体系几乎涵盖了全部信用债,固定收益部信用分析师负责信用评级系统对信用债的信用进行分析。另外,由于国内很多上市公司、上市公司母公司都发行债券,南方基金股票研究员也会对信用债进行分析支持,协助信用分析师挖掘行业及上市公司风险因素,以排除

投资地雷。

除了信用风险外,流动性风险也是一个重要因素。比如在2011年9月份,由于流动性紧张和城投债风险暴露传闻,很多债券品种大幅下跌。在此背景下,李璇并未大幅减仓信用品种。她当时考虑的因素主要有两点:一是债券市场是否有系统性信用违约风险,综合考虑,答案是否定的,二是流动性风险导致债券价格大幅下跌,但是价格大幅下跌的债券未来收益率已经足以弥补信用风险,因此,他们采取了持有策略。从事后看,这个策略非常成功,这也为2012年南方多利的强势崛起奠定了基础。

落实到南方安心保本基金的建仓策略上,李璇表示,考虑到四季度震荡的市场环境以及明年信用债收益率可能会继续下行,因此,她管理的新基金将采取相对积极的建仓策略,至于具体品种,由于该基金有3年的保本期,所以主要是均衡考虑,部分配置久期与其相符合的品种,对于一些期限超过3年的债券品种,会着重考虑流动性,进行波段操作。

陈键: 把握估值成长 获绝对收益

在目前股市处于底部区域的时候,很多股票估值便宜,其分红收益率已经超过定期存款利率。

作为南方安心保本基金股票投资担任基金经理,南方基金股票投资部执行总监陈键表示,将通过选择具有估值和成长优势的股票,为保本基金的收益率添砖加瓦。

陈键认为,目前股市处于底部区域。从经济数据来看,流动性从9月份开始出现环比改善,社会融资总量和信贷都在明显增加,同时,从汇率的角度看,虽然市场一度担心外汇出逃,但9月份的数据显示,外汇呈现净增加的状态。

陈键还表示,虽然二季度经济继续向下,但是需求层面已经在改善,中游行业去库存情况较好,到

了三季度,去库存已接近尾声。先导性行业中水泥价格在9、10月份已经开始反弹了,反映到数据上,PMI和基建数据环比明显改善。

此外,从他们实际跟踪调研来看,浙江、广东、江苏等经济领先省份,三季度经济数据已经明显好于二季度,海外欧洲美国等发达经济体的制造业也在持续复苏。从某种程度上来说,经济最坏的时候已经过去,正在往好的方向摆动。”陈键说。

不过陈键也表示,虽然经济在环比改善,从中长期来看,在原来粗放型经济增长模式的背景下,固定资产投资过大,效率较低甚至无效。因此,目前经济的结构性矛盾仍然突出,经济需要找到新平衡,经济转型是长期方向。

在股市处于底部区域的情况下,陈键认为,未来的市场不是单边市,将是震荡市。在此环境中,对于未来南方安心保本基金的股票投资,陈键表示将综合估值和成长性,从绝对收益的角度出发,寻找具有安全边际的投资标的。

据了解,南方安心保本基金采取的是TIPP策略,该策略设置了一条保本投资底线,随着投资组合收益的增加而调整,每当收益率达到一定的比率并持续一段时间后,保本投资底线择机提高一定比例,以锁定一部分前期投资收益。在震荡市中,利用TIPP保本策略可及时锁定收益,有效控制市场回撤风险,使基金的潜在收益更高。

陈键表示,保本基金持有人是希望在安全的情况下,获得收益比债券略高,因此,保本基金投资首先要安全。他的股票投资也将遵循TIPP策略,以获取绝对收益为主。

陈键说,在目前股市处于底部区域的背景下,不乏既安全、又有成长性的股票,在具体标的选择上,陈键比较喜欢盈利增长稳定、财务健康,而且在经营上现金流好的企业。

至于行业和具体品种选择上,除了低估值股票,陈键表示他看好品牌消费和服务业。

上投摩根双息平衡基金经理孙芳:

行业分化加剧 消费股里有黄金



孙芳,9年投资研究经验,并在上投摩根从事投资研究工作超过5年,长期从事消费行业研究,历任商业、服装、地产、旅游等行业专家和消费组组长。

证券时报记者 张哲

孙芳从事大消费行业的研究和投资已经快10年了。今年以来,得益于对相关消费类股票的投资成绩,她管理的上投摩根双息平衡取得了银河证券前三季度股债平衡型基金的冠军。日前,孙芳接受证券时报记者采访时认为,未来大消费行业个股仍有大量的黄金股,不过,行业分化势必加剧。

寻找阿尔法规避风险

从目前A股估值来看,整体水平处于历史底部位置,尤其是大盘股的PE已经是底部。跟其他国家的指数相比,今年A股表现相对较差,甚至不如出现问题的希腊、西班牙市场。同时我们也注意到,海外资金还

是比较关注A股的,证监会的数据显示,今年前8个月,新增了46家合格境外机构投资者(QFII),超过以往任何一年,历史证明,QFII抄底的机会还是蛮大的。”

对于未来宏观经济走势、A股走势,目前主流观点仍存在分歧。孙芳认为,无论经济是真复苏还是假复苏,第三季度触底是确定的。今年四季度到2013年一季度,考虑到去年同期基数较低以及政府相关项目推动,预计未来经济数据同比会向好。

在未来很长时间内,结构性的特征可能会一直持续,我觉得这样的市场状态对基金这样的机构投资者来讲是相对有利的,因为我们配备了很研究人员,就是为了找到好的个股,寻找α规避系统性的风险,可能是未来一个主要的投资策略。”孙芳表示。

阿尔法收益源自深度挖掘

不过,在经济下行的时候,很多上市公司财务报表惨淡,寻找好的公司并不容易。孙芳表示,经济下行过程中,各行各业都不可避免的出现业绩下滑,只不过是下滑幅度多少的问题,是一下变成负增长,还是下一个台阶但是仍然保持一定增长。区别就在这个地方。消费品比其他行业来讲最有优势的地方就在于此,有些公司,可能以前是80%的增长,今年业绩下来了,但是还能有30%、40%,就像品牌服装,一些国内品牌服装企业,现在的财务报表显示有40%的利润增幅,即使再往下走是不是还能有30%、10几倍的PE水平,匹配30%的增幅还是不错的。”

不过,到底能不能保持这样幅度的增长,孙芳认为需要考虑的问题很多,涉及很多细节,诸如渠道、当地消费水平、边际效应是否在提升、以前的渠道能不能卖掉。同样的问题,落在每一个具体的公司时,即便处于同一个行业,最终的答案也不一样。因此要求深度挖掘,具体公司具体分析。”

孙芳介绍,阿尔法收益的取得来自深入扎实的实地调研。据了解,目前上投摩根基金投研团队成员有60人,并且大多数是从年限超过10年的资深分析师,实地调研次数每年超过1千次。值得注意的是,在很多壁垒比较高的研究岗位上,例如生物技术、新材料等招聘的都是具有专业背景的人才。

上投摩根正在发行一只核心优选的基金产品,孙芳担任该基金拟任基金经理。数据显示,她管理的双息平衡基金也取得了银河证券前三季股债平衡型基金的冠军,值得注意的是,上投核心优选基金最低股票仓位是75%,比一般股票基金高。对此,孙芳介绍说,核心优选可以购买股指期货对冲,从今年上半年股债平衡基金的仓位来看,在较高仓位下保持优选个股、提高阿尔法收益是其投资成功的亮点。从今年以及未来看,全方位的α创造是最重要的。对仓位的要求或者对仓位的影响相对比较小。”

选股关注两大主线

谈到未来选股,孙芳认为应该遵循两条主线。首先,要寻找符合经济转型大方向的公司。如果整个产业背景不行的话,一个公司还是很难独善其身,一旦行业前景比较好,政策支持,在其中寻找比较好的个股,肯定成功概率更大。这方面包括节能、

环保、TMT、科技类、先进装备制造以及新材料等,这些是代表了未来的方向。”

第二条线索是持续刺激内需。这个是政府一直提倡的,包括中高端白酒、品牌服装、优质药品和医疗服务,就是大家健康所需的,还有金融服务,一些有特色的金融服务,旅游、文化,大家日常的休闲娱乐的需要,家庭装饰、公共装饰,以及中西部的少量零售企业,可以关注。”

孙芳表示,未来无论是趋势性机会还是价值成长趋势机会都会兼顾。如果经济演变到了必须依靠政策出手改变的时候,周期股可能也有机会,所以我们会去关注这样的一些复苏的机会,通过去库存、政策的弹性角度去找这些周期性的行业。”

长期研究消费品行业,孙芳指出这个行业最大的特性就是比较稳定,即使业绩下滑,也会是平缓下滑。至于有些红酒类的公司今年突然之间没有增长性了,是具体公司的内部问题导致,例如销售出现隐患只是短期内没有看见而已。坦白讲,国内的红酒,无论品质和性价比跟国外相比,没有什么竞争力,过去能做起来跟营销和团队关系很大,这几年退步了。”

孙芳认为,未来持续看好消费大板块,关注分化带来的投资机会。例如今年的医药行业表现突出,受到资金青睐,也是跟这个行业的发展阶段有关。去年医药很差,无论是行业增长和股票都很差。而今年从3、4月份开始医药表现好转,是因为影响医药行业的相关政策好转,同时业绩数据靓丽,再加上之前调整较久,今年,很多公司利润增速都在50%以上。医药未来的发展空间还是很大的,大家对新药好药的需求一直都有,所以分化还会持续。