

国联安基金公司副总经理魏东:

# 机构投资者3至6个月趋同性达到高峰

证券时报记者 杨波

机构投资者关注标的在3-6个月达到高峰

证券时报记者:2009年,您从华宝兴业来到国联安,3年来国联安取得了出色的投资业绩,有什么“秘诀”?

魏东:我想先谈谈对机构投资者行为的认识,机构投资者有三个特点值得注意。

一是,机构投资者有很强的趋同性,因为大家“吃的草”都一样,都是卖方的研究报告,调研的方式、投资理念、风控机制也都差不多,大家的判断或早或晚都会达成共识,因此,机构投资者关注的标的,最后总会形成明显的趋势感,无论是上升还是下降。当然,机构投资者建仓的时间有快有慢,但会相互影响,不断扩散,最后趋同。经过这些年来的观察,这种认同期大约需要3-6个月,最终在大家都关注的标的个股上形成很强的趋势感。

对机构投资者来说,卖方每天都会发报告推荐个股,营造出很强的氛围,外在又都有获取投资收益的压力,两种力量叠加,这种趋势就体现出来了,经过3-6个月,会达到高峰期。在预期一致的情况下,个股往往会被高估,而且有的卖方研究员想出彩,给的估值也很高。等大家都配到一定程度,或者有负面因素产生,比如业绩预期下降或大小非减持等,趋势开始反向运动。随着机构投资者的不断壮大,这种周而复始的运动规律越来越明显。我们是机构投资者,必须清楚自己所处的位置,才能做好投资。

证券时报记者:这方面有没有典型案例?

魏东:比如白酒,在去年3月至9月,就出现了很明显的向上趋势,这期间,大家对潜在的问题通常会忽视。到去年四季度,部分白酒股暴跌,表面上看是受酒鬼酒塑化剂事件的影响,实际上是对库存的担心被大家慢慢认同。医药股也如此,大家都比较看好,在去年6月至9月,慢慢接近了高点。

## 对优质个股愿意忍受高溢价

证券时报记者:机构投资者的第二个特点是什么?

魏东:在这个市场上优质的成长标的非常有限,市场通常会给它很高的溢价,当机构投资者形成共识后,会接受高溢价,长期持有,如上海家化以及类似的很多公司,这种超额溢价会持续很长时间,直到企业的成长低于预期。

## 大盘蓝筹股价值回归获机构投资者认可

证券时报记者:第三个特点呢?

魏东:机构投资者是一个比较理性的群体,大家会越来越认可大盘蓝筹股的价值回归,这不仅仅是因为监管层的讲话,也不仅仅是合格境外机构投资者(QFII)的行为对我们的教育,是市场自发形成了对大盘蓝筹股的认可,因为这些股票长期被低估,价值回归的动力很强。

另一方面,创业板、中小板的不确定性较大,一是大小非的减持冲动很强,二是在经济的下滑周期,行业会出现整合,而行业整合往往意味着大吃小,客观上有利于大公司的发展,如房地产业,过去两年排名前十的房地产公司的市场占有率大幅上升。机构投资者追求资产的安全性和可预见性,预测万科的发展是比较简单的,而预测一个10亿资产的公司难度会大一些,总体上,未来机构可能会选择中长线持有蓝筹股。

## 选时是增强投资收益的有力策略

证券时报记者:您倾向于选股还是选时?

魏东:我认同的投资特点是既选时又选股,我始终坚定认为选时是增强投资收益的非常有力的策略,我们也一直在这两方面努力。有的机构投

编者按:2009年,魏东加盟国联安,出任投资总监,后出任国联安主管投资的副总经理。3年来,国联安基金获得了出色的投资业绩,2010年,国联安旗下权益类基金的平均收益在所有基金公司中排名第17,2011年排名第6,2012年排名第1。国联安的债券投资也有相当不错的表现,3年投资业绩排名第4。

国联安为什么能取得如此优异的业绩?作为团队带头人和基金经理,魏东对投资有何理解?有哪些经验与教训?他又如何将个人的投资经验融入投研管理,带领团队不断取得新的成绩?本期“对话”,证券时报记者带您走近魏东。



国联安基金公司副总经理魏东

资者觉得选时是趋势投资,但我们选时很重视,会根据宏观自上而下和市场情绪等因素进行时机选择。

2012年前三季度,我们非常较好地把握了市场节奏,一季度末大幅减仓到七成,二季度三季度也保持了相对较低的仓位,四季度加仓到九成以上。

在行业选择上,我们也有自己的特点,会选择景气行业的龙头公司,大家强调新兴产业,但新兴产业不见得就是景气产业。在这方面我们犯过很多错误,吃过很大的亏,后来发觉应该要顺应行业的趋势,投资一个上升行业的好公司,比寻找下行行业中的优质公司更加有可操作性。我们去年做得好一些,一方面选时比较好,在个股与行业的配置上也没有犯大错。

## 严格遵守纪律

### 一旦偏离预期果断斩仓

证券时报记者:您如何理解“投资是一个不断纠错的过程”?

魏东:错误是很难避免的,在操作中,我们会严格遵守纪律,不断被动为主动,如果个股偏离预期,即使我依然看好它,仍会果断减仓。还是要尊重市场,承认自己犯错,有个股跌起来会超出你的想象。没有纪律会造成很大的损失,这方面,海外市场表现得更加突出。在大小非全流通之后,A股越来越像香港市场,传统的操作智慧已经失灵,这种情况下,你必须遵守纪律。

伊利股份一直是国联安精选的重仓股,但在去年7月伊利股份出事时,我快速把仓位降低到三个多点,等事件平息后再考虑加仓。

## 保持开放心态 聆听市场声音

证券时报记者:您曾是明星基金经理,在管理方面您是怎么做的?

魏东:这不是我一个人的功劳,而是团队的努力。3年来,我在国联安所做的,就是构建了一个成员具有不同风格又互相包容的团队。在投资管理

上,我们的特点是外虚内实,外虚指的是,你必须有一个开放的心态,能够聆听市场的声音,能够关注市场不同的观点与不熟悉的领域,以及同行之间不同的判断。这个市场不断有新生事物出现,依靠原来的知识与投资习惯,你可能会落伍,必须与时俱进。

2012年,我们基本上把握了市场的主流,对消费电子、安防的配置都很好,一些涨幅非常大的个股,我们很多基金都持有。我们判断消费电子的核心领域是触摸屏,投研团队多次去调研,我自己也会调研公司,跟公司的财务总监、总经理、董事长沟通,如果在景气的行业中找到一家超预期的公司,就能够寻找到创造极高超额收益的个股。

我对团队的要求是,要始终保持开放的心态,不断反省过去的投资习惯,对新生事物我们要接纳与学习,对老的行业要关注它是否会出现新的变化,甚至对一些投机炒作的主题,我们也会认真分析,一些概念性的东西往往不被机构认可,但我们也会反思一下,看看自己有没有错过什么,比如我们错过了今年军工股的行情。

## 把研究落实 报告要有实际操作价值

证券时报记者:您刚才讲了“外虚”,“内实”指的是什么?

魏东:内实,就是公司的研究要落到实处。我们对研究员的考核相当务实,要求研究员具备买方思维,卖方可能推荐10-20只股票,我们的研究员只需要推荐1-2只股票,把研究落实,把推荐的公司真正看透,并保持跟踪。我们有12个研究员,去年推荐了80只股票,成功的只有18只。

市场充斥着大量解释性的报告,当市场与个股在底部的时候往往找不到任何报告,涨上去之后,又有很多解释性报告出现,我们不需要这类解释性的报告,而需要具有实际操作价值的报告。比如光线传媒,它的股价在20元时基本没有研究员推荐,在30元时每天都有报告解释为什么涨,市场缺乏有预见性的、有实际操作价值的报告。这方面,我们的研究员压力很大,需要扎实的基础,对上市公司也要有深刻的理解。

## 强调和谐团队 增强团队合力

证券时报记者:在管理上,您是怎么做的?

魏东:在管理上,我们强调团队合作、包容与理解,见贤思齐,相互促进,基金经理之间、基金经理与研究员之间沟通非常畅通。我们没有特别多的研究员,但每个研究员都能发挥作用,都朝着同一个方向努力。可能个别研究员不是很卓越,但服从整体的策略,大家劲往一个方向使,就会产生合力。我们有固定制度,大家会定期进行彻底的沟通,大家风格可能差异很大,也有不同的观点,大家可以互相学习。

## 追求相对收益 也要绝对收益

证券时报记者:新《基金法》放宽了基金公司的设立标准,在竞争日益激烈的背景下,公募基金应该怎么做?

魏东:现在大家都在“抢地盘”,关键是你往哪个方向走?我觉得可以用三国来理解现在的业态,把基金公司分成三类,一类像曹操,人多地广,像老十家;第二类像孙权,有长江天险为屏障,比如银行系基金;第三类像刘备,必须靠打拚才能有一块自己的地盘。

国联安属于第三类,必须能够打硬仗,就像邵杰军总经理提出的,要保持长期持续较好的业绩,给投资者创造收益,满足投资者资产保值增值的需求,创造出自己的品牌,争取整个外延的扩大。我们必须把投资做得更精细,我们股票方向基金经理只有五六个,但公司旗下几只基金两年排名都在前1/4,债券基金连续3年的投资业绩也非常出色。公募基金有相对收益与排名的要求,我们会试图从多方面理解市场,不仅要战胜市场获得相对收益;同时,我们也要做绝对收益,要以私募的心态操作公募,所以,我们会选时,虽然比较折腾,但我们相信选时与选股双轮驱动,会获取更大的收益。

证券时报记者:大家往往会认为,当年业绩好的基金往往都存在偏配的情

【魏东印象】

## 投资就是一种修行

证券时报记者 杨波

有人说,人生就是一场修行。对于国联安基金公司副总经理魏东来说,投资也是一种修行,要不断修改自己的错误行为:“做投资需要尊重市场,如果个股的表现偏离预期,即使我依然看好公司基本面,仍会果断减仓。”

魏东有着丰富的从业经历,1997进入证券业,2004年开始管理基金,他管理的基金多次获得晨星五星级评级。2009年,魏东加盟国联安基金,出任投资总监,后担任主管投资的副总经理。

魏东热爱投资,一直坚持管理基金。他说:“我喜欢在一线,也喜欢去公司调研,当其他工作与投资在时间上有冲突时,我会把投资放在第一位。”

魏东自2009年9月底开始管理国联安德盛精选股票基金。天相投顾统计显示,2010年到2012年,国联安德盛精选三年累计业绩位居186只股票型基金前1/3,2011年到2012年两年期业绩在237只股票基金中排第22位,2012年以21.27%的收益率在292只股票基金中排第6位。

在投资管理上,魏东强调“外虚内实”,外虚指的是,你必须有一个开放的心态,能够聆听市场的声音,能够关注市场不同的观点与不熟悉的领域,以及同行之间不同的判断”,“内实,就是公司的研究要落到实处”,研究员要具备买方思维。

在团队管理中,他强调和谐包容

况,所以第二年业绩往往会比较差,怎样保持业绩的持续性?

魏东:偏配并不见得能够高风险高收益,实际上,大部分去年偏配的基金经理业绩并不是很理想。配置很偏的时候,如果表现不如预期,基金经理的心态会很差,可能做出不是很理智的判断。投资是一件长期的事,要始终保持轻松的心态才能做出比较好的投资。运动员紧张时,动作也可能变形,平时有足够的积累,比赛时有较放松的心态,才能取得好的成绩。总体来说,我们倾向于构建相对均衡的组合。

## 对重大策略与重点个股会一抓到底

证券时报记者:您在公司担任副总经理的工作,同时兼任基金经理,这会不会影响投资?

魏东:我喜欢在一线,因为能够跟研究员基金经理探讨具体的业务,我也喜欢去公司调研。管理岗位上的确有很多杂事,我会把投资放在第一位。这需要一个平衡,比如适当放权,把债券投资交给固定收益的领导,研究交给研究部总监。不过,对重大策略与重点个股,我会一抓到底。

## 市场进入震荡休整时期 仍看好蓝筹股

证券时报记者:您今年的市场走势怎么看?

魏东:第一,市场从去年12月转强,到目前投机气氛越来越浓,大小非减持力度很大,大盘蓝筹股的累计涨幅也比较大,市场可能会进入一个震荡休整的时期。调整的时间和幅度,目前还较难判断。总体上,比较看好上半年的行情。

第二,看好今年蓝筹股的价值投资,蓝筹股估值回归是一个重要的方向,会持续比较长的时间。比如银行股,已经历很长一段时间的下跌,虽然大家都看到了它的低估值,但很少人行动,看多的力量慢慢积累,会突然爆发。过去大家都在找银行负面的因素,现在又都在找正面的因素,这个过程会持续相当长一段时

的文化:“只有相互包容,才能相互学习共同进步,充分发挥团队的合力。”国联安旗下基金业绩相对接近,也从一个侧面体现了这种“团队的合力”。

君子不器。魏东不希望自己被绑定在一个风格上,前几年他在周期股方面表现出色,这两年在成长股、消费股上也做得很出色,发掘了一些成长性相当不错的股票。这个市场不断有新生事物出现,依靠原来的知识与投资习惯,你可能会落伍,要做好投资,必须与时俱进。”

虽然工作很紧张,魏东还是会尽量保持轻松的心态、正常的作息,他一般工作到下午6点半或7点,当天工作基本在公司完成,晚上回家会跟家人在一起。如果没有特别的安排,魏东都会坚持锻炼,在他看来,投资不是一两年的事情,要保持准确的判断,必须心智健全、身体健康,保持轻松的心态,海内外许多优秀的投资大师也都有各自喜欢的运动,比如债券大王比尔·格罗斯每天早晨要长跑一两个小时。

他说:“要在生活与投资之间找到一个平衡点,保持平和的心态,在判断的时候,才不会下很重的赌注。”

魏东非常谦逊,他反复强调,国联安基金在投资方面能够取得较好的成绩,主要是团队的功劳,我们有非常优秀的固定收益部总监、研究部总监。”他也一再要求记者尽量淡化他个人。

在易经六十四卦中,“唯谦六爻皆吉。每一次见到魏东,都给人一种谦谦君子的感觉,也许,魏东修炼的不只是投资,更是人生的智慧。

间。就像我前面提到的,机构投资者从开始转变到全面认同需要3-6个月时间。现在,机构在银行股上配置的比例,仍大大低于历史平均水平,也低于指数的水平,银行股、蓝筹股会有一个正常的估值回归,向海外估值靠拢。在发达市场,对一个资产健康、有一定分红水平的公司来说,8-10倍的市盈率(PE)、1.5倍的市净率(PB)是正常的。

另外,我们看好经济复苏,但传统的周期股不见得有很大的机会,传统的思维是,宏观恢复周期股上涨,但今年不见得如此,机械、化工不见得有整体机会,要就个股而论。

证券时报记者:较长一点看,您对市场怎么判断?

魏东:市场没办法看那么远,能把上半年看清楚已经很难了。根据我的经验,机构投资者判断的准确度不会超过3个月,能看3个月,就很不错了。

至于下一阶段行情起来,政策红利是一个更关键的因素。最近这一轮行情起来的前一天,习总书记讲到要尊重宪法、八项规定,这也许是一种巧合,但这的确给了投资者信心。投资者信心提升,对蓝筹股是最有帮助的,现在要关注新型城镇化带来的制度变革,如土地流转制度的变革。

## 中小公司存在系统性溢价

证券时报记者:有一种观点认为,中小市值股票估值普遍偏高,未来仍将价值回归,您会卖掉中小公司的股票吗?

魏东:从长期来看,中小公司有系统性溢价,虽然表面看数量较多,但是,实际上缺乏优质的成长公司。好公司的估值就更贵,比如环保,大家就给了很高的溢价,但不是所有的环保股一定适合这么高的溢价,未来可能需要修正。中国证券市场还有一个特点,股价会很长时间扭曲,但也可能一个月就完成回归。

虽然中小股票整体有泡沫,但是,我们也会挖掘一些相对优质的股票,对一些有真实成长、质地稀缺的个股,即使很高的估值我们也不会卖,反而可能会买。