

大摩华鑫基金投资部总监钱斌:

在成长股行情中寻找十倍成长股



证券时报记者 刘明

成长股行情持续火爆,而创业板行情是否到顶、风格转换是否到来的讨论也一直如影随形。大摩华鑫基金公司投资部总监钱斌认为,成长股行情将会持续下去。周期股的黄金时代已经逝去,市场正在进入一个以新兴和消费为代表的新时代。我们要寻找的是,有十倍增长空间的成长股”

成长股行情长期持续

靠投资拉动经济的时代已经过去了,现在是以新兴和消费为代表的成长股的时代,成长股大幅上扬在趋势所在。

钱斌坦言,对成长股的偏好从

成长股行情将持续下去,周期股的黄金时代已经逝去,市场正在进入一个以新兴和消费为代表的新时代。我们要寻找的是,有十倍增长空间的成长股。

成长股时代选择个股很重要。优势行业也只是龙头企业才有长期持有价值,选择良好成长公司的投资逻辑将持续多年。

2010年就开始了。当年,成长股出现大幅上涨,此后是两年多的调整,今年又涨起来了。本轮成长股行情的趋势还会持续下去,比如说今年以来互联网电视题材的行情,不会只是市场短期炒作行情。

对于成长股,钱斌的野心确实不小。当大多数人满足于三四倍增长的时候,钱斌却宣称,投资成长股就是要寻找那些有十倍成长空间的个股,寻找那些市值在100亿元左右,未来可以增长到千亿元市值的公司,就像2004年时的苏宁电器、2006年的上海家化。一旦找到这样的成长股就重仓持有,不轻易调整。

押宝成长股,前提是了解成长股,读懂成长股这个时代。成长股时代有鲜明的特点。钱斌表示,与周期股时

代行业齐涨不同,成长股时代个股选择很重要。比如在过去,煤炭行业好了,整个煤炭行业都好,随便买一只煤炭股就能享受上涨。现在这种情况已经发生了变化,行业好不代表所有行业中的公司都好,就像家电零售行业,只有部分龙头企业能做到真正好。选择良好成长公司的投资逻辑将会存在并持续很多年。

多维度精选核心成长股

但是,如何才能找到有十倍空间的成长股?钱斌表示,成长股投资首先要关注的是有持续成长空间和核心竞争力的公司,挖掘这样的潜力公司需要从多个维度入手,这包括行业结构、公司竞争优势、历史业绩、市场关注度和估值上升空间等。钱斌进一步解释,公司所处行业最

好是会走向垄断竞争的,而且这个公司会成为其中的垄断竞争者。钱斌认为,完全垄断的行业,公司往往没有效率,而充分竞争的行业,公司又唯有持续良好盈利。

对公司进行分析,钱斌强调要格外关注公司的历史。做任何投资其实都是在做预测,要准确预判未来,唯一的可能就是站在历史数据的基础上,历史数据可以反映企业的竞争地位以及企业家的经营能力,尤其是最近几个季度的数据具有重要参考价值。

钱斌还表示,会重点寻找那些暂未被市场充分挖掘,且有核心竞争力的可持续成长公司,这些股票将成为长期战胜市场、获取超额收益的原动力。尤其关注市场中阶段性受到冷落估值相对较低的品种。

钱斌特别关注100亿市值的公司,因为很多牛股行情都是从市值100亿的时候开始的。一般而言,市值太小的企业抗风险能力比较低,而市值太大了成长空间也不大,100亿市值是一个合适的阶段。

钱斌还特别提出关注企业家个人的能力。他认为,成长股投资就是在合适的时机把钱交给值得信赖的企业家打理,管理者的能力不够,对于成长性无疑是一种浪费甚至是抹杀。

重仓持股不轻易动

在获得北京大学经济学硕士后,钱斌一直在金融行业摸爬滚打。从基金公

司高级研究员、投资委员会委员,到研究管理部总监、基金经理,十多年的证券从业经验,让钱斌在练就了灵敏的市场感觉的同时,更加稳健,他对重仓配置的标的不应轻易调整。因为做波段很容易错失牛股。不过,不轻易调整并不是完全不管,而是要定期更新判断,比如每个季度财报数据出来后,要重新审视这只股票是否符合预期。如果经营情况符合预期,即使股价波动,还是会坚持持有。

钱斌坦承,大多数投资者总是后知后觉的,所以一旦发现了有核心竞争力的成长股,还必须长期持有等待市场的认同。这种情况在中国是如此,在美国也

是一样。以沃尔玛为例,一开始业绩起来的时候并未得到市场认可,但随后股价涨幅明显高于业绩涨幅。对比沃尔玛业绩和股价二十年间的增长,前十年业绩增幅明显高于股价增幅,而后十年股价增幅明显高于业绩增幅。

在长期持有核心重仓配置的基础上,钱斌还会适时顺应市场走势参与一些主题投资,力争在核心配置尚未有所表现时能够保持同业平均水平。

在当下的市场,钱斌更看好互联网电视、互联网金融以及拥有广阔成长空间的医疗保健等投资品种,而煤炭、有色、钢铁、水泥等周期性行业最好的时期已经过去了。

天生桥资产公司执行董事夏春: 坚定基本面投资



证券时报记者 杜志鑫

如今,投资秩序也在重建。

回归基本面

在过去出口和投资驱动的经济模式下,资源为王,反映在A股市场上就是齐涨齐跌。但细心的投资者会发现,从2009年到2013年,结构分化实际上非常明显。比如,同样是汽车行业,长城汽车自上市以来不断创出新高;同样是家电行业,格力与美的的分化就很明显,市场最终还是回归到了基本面的投资时代。

夏春说,微观因素正变得越来越重要。企业的创新能力、产品研发能力、管理层作用等正变得越来越重要。在投资上,需要注重企业经营分析、财务分析。因此,A股投资的盈利模式也在发生变化,在过去,说到整体上市,上市公司股价就可以一飞冲天,但现在已经不重要了。

基本面投资,正是夏春的强项,夏春在管理博时价值增长基金的时候重仓三一重工最高曾获得了10倍的回报。所以,夏春关于投资实践的话题也就围绕三一重工展开。夏春回忆说,从大背景来说,三一重工受益于中国投资高速增长的大背景,但公司的基本面仍然非常重要。夏春说他去三一重工调研发现,厂里面所有的人就像“打了鸡血一样”,工作热情高涨;积极的生产态度制造出优质的产品,经销商都认定三一重工的产品质量要好于竞争对手,由此带来的是高出对手的销售价格;同时,三一的激励到位,销售人员积极主动。夏春说,三一重工这种“打了鸡血”的上市公司正是他喜欢的类型。除了基本面投资,夏春是典型的巴菲特式的投资者,即作为积极的投资者参与上市公司。如果上市公司对我不理不睬,即使这家公司再好我也不理不睬,即使这家公司再好我也不理不睬。夏春举例说,在管理公募基金时,他去持仓的一家上市公司调研,在和上市公司沟通时,上市公司态度生硬,夏春回来后就把这家公司的股票全部卖掉了。

重建投资秩序

夏春认为,与中国过去20年的历史相比,眼下我们所处的社会、经济以及投资环境正在经历一场大变革。过去20年,中国经济主要依靠出口和政府投资拉动,如今这种模式已经走到尽头,新兴的和此前被忽视被抑制的产业将逐步走出新天地。这其实符合生产方式的发展轨迹。工业革命新生出一种资本聚集的生产模式,大量的劳动力离开土地,走进城市、走进工厂,大规模生产也需要资本的聚集,银行体系应运而生。经过200多年的发展,信息技术、基因技术、新材料技术、互联网革命等正在把人类社会带入一个新时代,这意味着人类的生产方式从集中正走向分散,就如同新闻行业,在工业化时代,新闻是工业化生产,但随着微博、微信的出现,每个个体都是新闻生产者。而3D打印更是将工业带入个体化生产时期。

谈到中国的经济发展,夏春拿出他2012年7月从博时价值增长基金离职时写的一份半年报。对中国来说,这20多年走过的是西方200多年的路,过度追求GDP导致的产能过剩已开始反噬,成为今后GDP持续增长的最大障碍。经济转型“虽已成为共识,但对它的理解不能仅仅停留在提高装备水平、发展第三产业上,这样的解释太简单,也就无法解释为什么同样都属于新兴产业,同样是当红炸子鸡,苹果的估值只有14倍,而亚马逊的却是191倍。”这份报告,如今读起来,仍能引起思考。

获取稳定回报

夏春的奔私一度是市场的关注点。他说,从公募出来创业,目标就是获取长期的稳定回报。美国2000年网络泡沫破灭后,有的对冲基金逆市获得出色收益,市场在下跌,他们仍然在赚钱,甚至赚得更多。夏春的新基金就是要采取基本面投资的方法,达到市场中性目标。在我的眼里,没有成长、价值、蓝筹、大盘小盘之分,只有绝对的价值判断。”

投身私募,夏春成立了自己的公司天生桥资产公司。公司的LOGO是一块正方形红色格子和一块小一点的蓝色正方形格子组成。夏春对此的解释是,基本的线条、方块和颜色是最基础、最和谐的美,这与夏春的基本面投资的思路不谋而合,即用最简单的方法获取稳定回报。

信达澳银消费优选基金经理钱翔:

掘金大消费 与真正优质成长公司为伍



证券时报记者 朱景锋

与优质成长性公司为伍,让时间成为投资盈利的利器”,正是由于坚持了这一信念,信达澳银消费优选基金上半年取得了不菲的正收益,基金经理钱翔也继续看好大消费板块的前景,多个细分领域都有机会。更加看重重大消费领域市场份额提升和规模效应带来的盈利能力提升。”作为基金经理,钱翔的任务是通过深入调研,找到快速增长细分行业中令竞争对手钦佩的优质企业。

结构转型不可逆转

上半年股市反映经济趋势

今年以来,以创业板为代表的成长股大幅上涨,与此同时,蓝筹股持续低迷,这一鲜明对比成为2013年股市半程运行的最显著特征。钱翔认为,今年上半年A股市场在“没复苏、不差钱”的背景下,走出了一轮典型的结构性行情,以创业板为代表的成长股表现突出。这背后有两条逻辑:首先,长期来看,中国经济处于转型期,新一届政府上台之后的一系列政策,让市场看到了“转型”的决心,经济结构的调整势必也会在资本市场上得到投影。有些看不懂的人就会说市场在瞎炒,原来的那些权重股被严重低估了。可放眼世界,结构健康的经济体又有哪国的资本市场是A股目前的行业权重划分呢?大消费板块权重的上升,到底是均值偏离还是均值回归,值得深思。

其次,短期而言,2008年次贷危机之后,中国经济经历了一个不寻常的“加杠杆”阶段,都在做加法,尤其是与固定资产投资相关的板块,目前或多或少都面临着产能过剩的问题。去产能是一个痛苦的过程,这些板块还在这一阶段的门槛上磨磨蹭蹭,而医疗、电子信息服务、清洁能源开发、节能环保等领域恰恰处于一个偏景气周期。

宏观经济不断下滑成为今年以来股市特别是蓝筹股表现不佳的重要原因,未来经济形势和货币政策走向成为市场关注的重要变量。据钱翔判断,目前来看,中国经济转型已经具备了外部条件和内部决心,方向已定,不确定的只是路径选择。这一趋势在下半年还会延续。

回顾上半年央行的操作,钱翔认为其基本执行了稳健的货币政策,即使是在上周资金面持续紧张的情况下,央行似乎仍表现淡定,令市场颇感意外。

钱翔认为,我国央行货币政策是多目标的,在通胀、就业、经济增长(保底)方面未出现较大风险的情况下,货币政策延续的概率较大,中间不排除一些细微的调整。近期银行间市场短期利率的异动值得重点关注。此外,外资流入流出的情况也需要跟踪。因为这些因素都有可能对货币政策发生变化。

继续深挖优质成长股 利用中报契机优化组合

二季度股市跌宕起伏,4、5月份创业板行情和6月份大盘大跌给基金经理的操作构成极大挑战,不过,面对变动不定的股市,钱翔始终坚持大消费投资的基本方向,并取得了不错投资回报。

钱翔表示,二季度重点布局在大消费领域中较为景气的子行业,个股选择上更加侧重于细分行业的优质公司,把业绩成长性持续性作为关键指标。虽然在二季度表现突出,业绩上升势头很快,但钱翔表示也有遗憾,主要是经常纠结于即期估值水平差异而错过了不少优质成长股,也在一些具体行业及公司研判方面略显谨慎。不过,有了上半年的投资历练,钱翔深刻体会到只有真正与优质成

长性公司为伍,才能让时间成为投资盈利的利器。

对于下半年股市,钱翔认为,A股市场的机会仍在于结构性方面,中报是成长股的试金石,洗尽浮华之后,真正胜出的优质公司会迎来业绩成长和估值切换的投资机会。

上半年因成功抓住成长股行情而收获颇丰,对于三季度的投资,钱翔表示主要投资策略仍是抓成长,利用中报的契机进一步优化组合。行业选择方面,还是在寻找景气向上的行业中的成长龙头企业。

近年来股市表现十分惨淡,投资者收益如坐过山车,经常是赚了钱后又快速亏损。从基金经理角度看投资者该如何做基金投资?钱翔表示,A股市场每年都有一个大变化,这也是新兴市场的一个特征,今年也不例外。他建议投资者“重个股,轻指数”,选择投资策略认可的

下半年,A股市场将出现结构性机会,中报才是成长股的试金石。洗尽浮华之后,真正胜出的优质公司会迎来业绩成长和估值拓宽的投资机会。

基金,切勿浮躁,过度操作只能让投资者赚的钱都交了手续费了。

钱翔个人坚定看好经济转型大背景下大消费领域的投资机会。投资者可以适当重视这一领域的基金产品。

精选大消费股 着重公司质地和成长性

股市和影响股市的众多因素是永远变动的,但对基金经理而言,要成功把握股市脉搏,必定有一套被证明行之有效的投资法则,钱翔一直以来都遵循自上而下和自下而上相结合的资产配置和个股选择模式——自上而下寻找景气行业,同时自下而上挖掘该行业中优质龙头公司和具备成功基因的“成长型公司,努力做到顺势而为,精选个股”。

在公司选择方面,钱翔始终将公司质地和成长性因素放在比估值更高的位置。而具体到公司研究方面,钱翔表示,

没有什么方法是可以适用于所有环境、所有行业的,都要根据具体的宏观环境和企业竞争环境来分析。只能说有一些核心因素是钱翔一直很注重的,包括商业模式、竞争壁垒、管理水平、市场预期等等。

对于基金经理来说,实地调研和市场调研都是分析公司的必要工作,不仅局限于调研公司,竞争对手的信息反馈有时更加重要。希望可以找到快速增长细分行业中,令竞争对手钦佩的优质企业”,钱翔表示。

除了调研,基金经理的另一个必修课是预测,其中既包括宏观经济形势、货币政策、资金面,又包括股市走向、市场主要机会和潜力上市公司。如果说调研是预测的基础,那么基于预测之上的投资决策在很大程度上决定了投资业绩。

对于预测,钱翔也坦言,研判未来确实不易,这也是股票投资的困难和魅力

所在。但不建议用过去“投影”未来,经验告诉钱翔,这样做风险很大。以旅游行业为例,表现需求增速下滑叠加突发事件,看不清楚的时候不妨耐心跟踪高频数据。少赚好过亏钱,不是吗?”

在经济结构转型的大趋势下,消费的作用已经取代投资被提升至前所未有的战略高度,消费能否有效增长在很大程度上决定了中国经济转型成功与否。

对于大消费的成长空间,钱翔充满信心:我看好大消费板块的前景,多个细分领域都会有机会。大众消费领域更加看重市场份额提升和规模效应带来的盈利能力提升”。钱翔分析,可选消费领域国内基础较低,渗透率提升和进口替代等都会是不错的关注点。此外,消费服务业也需要足够重视,这一领域可以帮助消费需求更好达成,提升消费体验等,是国内消费升级阶段同样非常受益的领域,而且是基数更低的领域,前景广阔。