

国联安红利基金经理施卫平:

高成长优质公司仍将享有较高溢价



施卫平

施卫平,1994年7月至2000年12月在浙江金达期货经纪有限公司担任研究员。2001年1月至2004年3月在浙江中大集团投资部担任投资经理。2006年4月至2009年9月在东方证券股份有限公司担任研究员。2009年9月起加盟国联安基金管理有限公司,先后担任高级研究员、基金经理助理,现担任基金经理。

证券时报记者 张哲

创业板估值泡沫还能持续多久?国联安红利基金经理施卫平对此表现淡然:在我眼里没有板块划分,只有行业和公司的好与坏。至于股票代码是300开头,还是600开头,我并不在意。经济转型过程中成长性高的优质公司稀缺,仍将享有较高溢价。

传统周期股 长期趋势向下

银河数据显示,施卫平管理的国联安红利今年以来累计净值涨幅为16.51%,位列同类股票型基金排名前15%,近一年、两年、三年排名均位于同类基金前四分之一。截至12日,该基金今年以来收益为23.55%。其管理的另一只基金——国联安稳健今年以来

今后的投资逻辑,不应再拘泥哪一个板块,比如将创业板整体拿来说事没有意义。一个公司是否值得投资,与它是在主板还是创业板,都没多大关系。更关注其所属的行业属性,在行业的地位,是否具备独特的核心优势等。

来累计净值涨幅为11.08%,位列同类混合型基金第二名。

从基金季报中可以看到,战略配置正确是上述基金取得优异业绩的法宝。国联安红利去年底把握了金融、地产股行情,同时在一季度这两个板块调整之前进行了大幅减仓。

对于近期地产、银行等周期板块再次崛起,施卫平认为,这仅是下降趋势中的一次估值修复小波浪。随着经济结构的调整,传统周期股将缺乏趋势性投资机会。”

不过,他也认为,尽管长期来看,这些行业未来面临利润增速下降甚至负增长,但也不排除短期极度悲观情绪修正带来的估值修复。投资不能简单看市盈率,估值是静态的,打个比方,某股票今年估值4倍,明年估值可能就是6倍,一般情况下市场预期会反映到股价上”。

从政策面看,施卫平表示,尽管日前国家领导人对经济形势的表态,更多强调了求稳,但预计不会很快出现实质性措施。同时,市场会如何反应,也要看当时市场投资者的心态。比如近期李克强总理表示,将对经济温和刺激,股市马上大涨。这是因为前期充斥太多的利空消息,尤其是钱荒带来的市场恐慌。在一个极度悲观的市场里,政策预期对投资者情绪起到很重要的作用。”

优质公司 仍将享有较高溢价

有研究报告指出,今年以来创业板中有35家上市公司跑赢创业板指数。35家公司仅占创业板十分之一的比例,对创业板指数的增长贡献却高达70%。

施卫平说,如果根据市值把创业板、中小板划出四五个区域,就会发现那些权重大的拉动指数上涨的公司,业绩的确有非常好的增长。而业绩差的公司,相对来说权重就会很低。因为表面看起来创业板指数涨得太多,就判断说创业板估值太高,显然有些片面,因为创业板内部的公司也在不断分化,我们要做的就是挖掘出这些规模能够不断增长的优质公司。”

今后的投资逻辑,不应再拘泥哪一个板块,将创业板整体拿来说事没有意义。一个公司是否值得投资,与它是在主板还是创业板,都没多大关系。我更关注其所属的行业属性,在行业的地位,是否具备独特的核心优势等。”他说,中小板不乏上市时市值很小的公司,经过多年发展公司不断成长,慢慢长大,市值甚至超过主板。当然,创业板中几百家公司大多数有泡沫,很多公司没有经历过企业成长中面临的种种问题,不确定性依然很大,但对于那些少数增长明确的公司,获得稀缺性溢价是正常的。”

施卫平指出,经济转型过程中,新一届政府的态度很明确,市场对李克强新

一届政府的判断是温和刺激经济,去杠杆是必须的,这就要求投资首先回避那些对资金需求高的重杠杆行业。同时,有些行业需要加杠杆,加强行业改革,受益的是一些服务业、轻资产、引领科技创新、代表先进生产力的公司,这是未来基本的大方向。

只要是摆脱原有投资依赖的行业都是我们考察的方向。劳动密集型传统行业短期内看不到拐点,新兴行业市场增长一直在持续。股市也已做出反应,例如影视传媒、旅游、医疗服务等,都具备长期增长点。”

偏好行业龙头和白马股

目前市场环境下优质成长股标的不多,所以现在持股较为集中,但这不是我长期的风格。”施卫平表示。

谈到对成长股的挖掘,施卫平总结为:主要看公司的核心竞争力。施卫平较为看重,一家公司在整个生产经营活动中充当的角色,好的公司具备两大特征,一是能够深入生产经营的主要环节、且无可替代,另一种是能在现有链条中打通上下游关系、做平台服务。主流消费电子股中有很多案例,即便是简单依赖国际一流公司,也有不同的分化,例如,有些公司能够通过提供设计、理念影响产品、改进产品性能,能伴随着主流产品不断成长,这样的公司成长性相对持久。”

另外,施卫平强调,他选股喜欢行业龙头,喜欢白马股。我不太愿意冒风险,因此,我喜欢那些经过市场检验的龙头企业,尽管行业可能出现黑马,但对我来说,选黑马需要承担风险。”

施卫平喜欢思考,更喜欢总结经验。对他来说,错过了今年影视传媒股疯狂的盛宴,是今年投资的一大遗憾。投资是个大概率事情,当时我对影视传媒的看法是,对票房、收购难以准确预期,从而公司盈利预期充满不确定性,市场波动较大。实际上事后总结,犯了以偏概全的错误,尽管从个案看,难以准确预测,但从行业整体看,的确出现了基本面明显的改善,可以通过买一篮子股票的方式来避免个股的波动。”

国金通用沪深300指数分级拟任经理宫雪: 分级基金未来发展空间很大



宫雪

证券时报记者 孙晓辉

国内目前已经经历的市场实践则相反。作为一名成熟的基金经理,在中国A股市场做投资,就需要审慎的观察能力与理解能力。在设计被动投资产品方面,我们也要充分理解这些问题,才能布局好被动投资的产品线,也才能真正为A股投资者提供有价值的投資工具。

我们强调从经济自身的发展规律思考问题,从供需、经济体自身循环思考,我们认为外力不能改变经济发展的规律,因此,遵循规律是我们认为最重要的。

未来分级基金 发展空间巨大

证券时报记者:分级基金被业内视为这两年在基金行业的一个创新亮点,单纯就分级基金产品而言,它是怎样被引进中国的资本市场的?海外相关产品哪些方面值得我们借鉴?

宫雪:最初,因为封闭基金折价很高,于是引进国外已经成熟的分级模式。但在国外,分级模式主要应用在封闭式基金领域,而国内一开始引进,就应用在开放式基金领域。

海外分级基金一般归为杠杆基金的一类,其原因是海外获取杠杆的形式除了结构化分级,还通过发行债券或优先股融资以及直接投资衍生品等方式,即不仅运用业绩杠杆,还会更多地运用财务杠杆。

国内分级基金与海外的分级基金的发展仍存在着很大的差距。美国基金市场金融工具的多样性,分级基金在美国主要依靠财务杠杆实现不同收益需求。相对而言国内的分级基金更多依靠的是业绩杠杆的作用,实现收益风险的分化。未来,随着融资融券业务在指数型基金中的应用,指数型分级基金也可以通过调节财务杠杆,发挥分级基金的多杠杆作用灵活调控风险和收益。另外,目前深交所的指数型分级基金的套利空间较大,主要也是因为配对转换机制的时滞性,未来配对转换机制效率提升,实现拆分合并,套利效率提升,套利空间会收窄。

此外,目前分级基金的分级方式多是从风险收益不同的角度进行分级,未来可以从细分投资者需求的角度,进行多种结构化分级方式,如按照行业、主题等;其次,可以通过多样化的金融衍生品实现杠杆,即使用财务杠杆,并实现财务杠杆的多样化。美国的杠杆封闭式基金主要的杠杆获取方式是发行优先股和债券。相比之下,英国的封闭式基金一般以投资信托公司股份的形式向公众募资,其中的一个重要组成部分就是分割资本投资信托。

证券时报记者:您如何看待目前国内指数分级基金的现状?您认为什么样的被动化产品在未来会胜出?

宫雪:创新突围需要公司内外的开放式环境和创新者的客观能力。由于被动型产品与主动型产品的运作机制不一样,被动型产品的研发、培育需要包括IT、清算、投资和市场在内的各部门协调与合作才能完成,所以,就特别强调工作环境的开放性与沟通的实时性。和一些老基金公司不同的是,目前在国金通用,很多新产品的推出都采用项目制方式。在产品创新过程中,多个部门一起协同作战,团队合作使得效率大大提升。在项目制的运作机制下,我们对很多问题能够很快达成一致,行动力比较强。自去年10月份公司明确被动化投资战略以来,我们已储备多个创新型产品,沪深300分级指数是国金通用在被动领域迈出的第一步。

·

证券时报记者:能否举例谈一下,创新者最需要的自身素质是什么?

宫雪:拿我们这只分级基金品种举例,产品设计初期,我们发现投资者做套利效率较低,场内到场外的转换需要一天时间,拆分也需要一天时间,我们希望能够替投资者提高套利效率就去和交易所沟通,看能否实现实时拆分。

但论证后发现,我们原本产品创新的初衷是套利时间越短越好,但这个条件如果实现,套利时间缩短,套利效率提升,也会缩小套利空间。而且,调研中发现,目前投资者对这方面的

需求并不高,套利完成需要3天时间,3天的风险敞口投资者基本可以用股指期货做对冲。此外,实现实时拆分,交易所系统需要大改造,这会影响产品的申报效率。所以,在这只产品的设计中,我们暂时放弃了关于实时拆分的想法。

证券时报记者:您所强调的客观能力能否展开谈一下?

宫雪:就资本市场而言,A股的市场特点与国外市场很不一样,国外成熟资本市场基本特点是牛长熊短,而

中海安鑫保本拟任基金经理刘俊:

股债兼修 保本基金投资价值显现



刘俊

证券时报记者 程俊琳

安全灵活,能守能攻,是保本基金的重要价值特点。在中海安鑫保本拟任基金经理刘俊看来,在市场不佳的情况下,投资者更希望得到确定性较强的回报。目前投资者对行业缺乏信任,他希望通过固定收益型产品,来增强投资者对行业的信心。

债市仍具较强配置价值

刘俊最早是申银万国证券研究所的固定收益产品研究员,这也养成了他多年在投资上注重大势判断,谋求大类资产配置的习惯,同时又兼具谨慎稳健的投资风格。

相比建仓时点和配置比例等问题,刘俊认为明晰当前经济形势更为重要,这是他投资最核心的一步。针对国内经济形势,刘俊坦言,中国经济正处于底部徘徊阶段,目前状态与世界经济周期同步。短期看来,国内宏观经济复苏低于预期,基本面恶化逐步确认,流动性总体偏紧,

**经济基本面依然利好债市长期投资,未来一段时间债市仍具较强的配置价值。
年中资金面紧张引起信用品种收益率上升,中高收益信用品种可以作为主要投资方向。**

海外风险偏好降低,政府决策层转型决心明确。

政府此前表态货币政策应该“盘活存量,用好增量”,意味着货币政策将回归中性。尽管债市上半年遭遇较大幅度回调,预计央行仍会保持现有的稳健货币政策,资金利率有望逐渐恢复至相对稳定水平。

刘俊表示,年中资金紧张引起信用品种收益率上升,中高收益信用品种可以作为主要投资方向。他同时指出,资金紧张会增加信用品种的信用风险,债券投资时会更加注意控制信用风险。在此基础上再根据宏观经济环境研判,寻找股市确定的投资机会博取适当回报。

刘俊表示,经过半年末时点后,银行间资金紧张状况将有所缓解,下半年资金宽松程度会弱于上半年,回购利率中枢将有明显上升。待资金面稳定后,市场将逐步向基本面回归。整体而言,经济基本面依然利好债市的长期投资,未来一段时间债市仍具较强的配置价值。

保本基金投资价值显现

刘俊认为,在现阶段经济基本面不

佳的背景下,保本基金的产品配置以信用资产为主,并适当投资部分确定性增长的权益品种,这种资产配置节奏恰好适合目前的市场要求。经过前期市场调整后,作为债股兼修,灵活追求收益的保本基金投资价值已显现。

刘俊表示,比较而言,在影响保本基金投资收益的因素中,建仓时点即市场环境尤为关键。主要包括两方面:第一,债市是否有利,使保本基金资产运作达到安全线;第二,股市是否存在博取较高收益的机会。

刘俊认为,目前宏观经济数据对债市有利,资金紧张引起的信用品种收益率上升给新增资金提供了配置机遇,在保本运作前期可以合理运用信用债积累安全垫。同时,今年以来尽管股市震荡加大,但目前A股市场估值低于历史平均水平,除非再次发生系统性危机,否则下行空间有限。

未来随着实体经济的回暖,企业盈利的改善,业绩稳定增长估值安全的行业具有一定的投资价值,或许将孕育更多的投资机会。他认为,当前的市场环境适合保本基金的资产配置节奏,中海安鑫保本基金迎来建仓良机,有望为未来获取良好的收益回报奠定坚实的基础。

看好中高收益信用品种

Wind数据统计显示,刘俊掌管的首只保本基金——中海保本成立于2012年6月20日,截至今年6月19日,中海保本成立一年的净值增长率达6.32%,在同期26只保本基金中排名第三。当时预判经济基本面偏弱,中海保本主要配置了固定收益品种与确定性增长的权益品种。”

谈及中海安鑫保本的操作策略,刘俊指出,与市场上大部分保本基金不同,中海安鑫保本首个保本周期仅为两年,基金成立后就会寻找与两年相匹配的组合久期进行配置,不会盲目拉长久期。在券种选择上,经过前期的调整,债市已陆续出现不少高票息、高品质的低价债券,有助于该基金低价建仓。

由于宏观经济和政策风云变幻,任何一类资产都很难给投资者提供持续赚钱的机会,中海安鑫保本的保本策略有助于投资者在不同市场情况下,不同资产之间实现切换。多数保本基金采用固定比例组合保险(CPPI)进行运作,中海安鑫保本将运用固定比例组合保险和基于期权的组合保险(OBPI)双重保本机制,以CPPI策略为主,OBPI策略为辅进行资产配置和投资组合管理。

一般来说,主要是持有一部分债券同时买入一部分看涨期权,其中债券部分到期价值满足保本要求,期权价格上涨则带来额外收益。”

刘俊表示,由于目前国内尚未推出股票期权,可转债具有债券和期权的双重属性,因此持有人可选择持有可转债到期,获取本息;也可以选择在约定的时间内转换成股票,享受增值。由于OBPI策略隐含期权概念,因而相对波动较大,该策略相比CPPI策略整体收益、风险特征偏高,更适合市场反弹周期和牛市阶段。

证券时报记者:您所强调的客观能力能否展开谈一下?

宫雪:拿我们这只分级基金品种举例,产品设计初期,我们发现投资者做套利效率较低,场内到场外的转换需要一天时间,拆分也需要一天时间,我们希望能够替投资者提高套利效率就去和交易所沟通,看能否实现实时拆分。

但论证后发现,我们原本产品创新的初衷是套利时间越短越好,但这个条件如果实现,套利时间缩短,套利效率提升,也会缩小套利空间。而且,调研中发现,目前投资者对这方面的