

国联安基金副总经理魏东:

以终为始 寻找安全的成长



魏东

证券时报记者 张哲

魏东身上有一种君子的淡定,追求高质量成长、坚持基本面研究,拒绝故事、风险可控。简单的理念,收获却不简单。

在今年的结构性牛市里,许多老牌基金经理都输在起跑线上,魏东却依然收获颇丰。

目标决定开始

所谓“以终为始”,是能够确定长期目标从而制定策略并坚持不懈,最终达成目标。1997 进入证券业,2004 年开始管理基金,十多年来魏东给业界的印象是稳健的全能选手,善于择股,也长于择时,对风险的控制较好,他管理的基金在同类偏股基金中也属

于风险居中、收益较高的品种。

事实上,魏东所追求的投资终极目标也正如此,在风险可控的前提下实现投资收益的长期稳定增长。

根据银河证券统计,截至 9 月 30 日,今年以来沪指下跌 3.22%,而国联安旗下权益类基金全部取得正收益,且整体超额收益率为 20.50%。

优秀的业绩并不是偶然。国联安基金整体投资实力从魏东加盟之后不断进阶。2009 年 6 月,魏东加盟国联安基金,任副总经理、投资总监,同时还亲自管理国联安精选股票基金。数据显示,近三年来国联安权益类投资能力持续提升,尤其在 2012 年,根据海通证券基金评价,国联安基金旗下权益类基金的平均净值增长率为 14.57%,远超行业 4.02%的平均水平。

立足基本面,不求短期爆发,但求长期稳健超越,这是魏东所追求的投资结果,也是几年来他对公司投研团队打磨改造的目标。

寻找安全的成长

分析今年以来的股市走势,魏东说:今年市场倾向主题投资,但是 6 月份以后行情走势并非业绩提升推动,而主要是估值提升带来的,当出现赚钱效应后市场对于朝阳性行业的业绩容忍度非常高,市场情绪也到达一个顶点。对估值的忽视已经到了非常严重的程度,我相信最终估值会回归到合理水平。”

今年以来传媒、手游、TMT 等新兴领域热闹非凡,股价翻番的牛股辈出。不过,无论是并购、还是成长,都

需要有实实在在的业绩兑现,需要真正的增长。一旦高速增长不可持续,就要反思市值是否还合理。成长股估值达到一定高度,市场资金必然会去寻求更安全投资方向。从另一个层面看,如果供给加大,可能给目前股市带来一定的冲击。如果有更多更好的选择,资金不会愿意固守估值高地。”魏东说。

历经十多年的实战投资,魏东深谙机构投资者之间的博弈之道。机构投资者之间的关系是共赢和博弈,在一个趋势的开端,机构之间步调趋同性明显,这是共赢的过程,大家一起享受共赢的乐趣,泡沫化之后就进入博弈阶段,可能趋势还能继续保持,但最终结果一定是尘归尘、土归土,回归到合理的区间。”

不过,魏东也坦承,重视风险控制在今年这种创业板单边牛市下短期看是吃亏的,很多成长股在我们卖出之后又继续上涨了 30%甚至 40%,导致我们的收益打了折扣。也有些公司未来的业绩会有爆炸式增长,但只要存在一点致命的瑕疵,我可能就不会买。”

传统行业并非都是垃圾

随着成长股估值不断攀升,部分出现泡沫化,未来股市是否会切换到传统行业? 周期股还有没有行情? 魏东指出,具体公司要具体对待,比如今年周期股表现不好,但是周期股里的汽车、家电也能够出业绩。

传统行业不见得都是垃圾,一些传统公司也在颠覆原有模式,股价也有成倍的上涨。比如商业零售近期都上涨很好,前段时间我们又发掘了纺织服装行业,投资逻辑是在消费领域寻找去库存

能力更大的公司,优秀的企业能够摆脱库存压力。”魏东说。

魏东认为,TMT、消费、医药等行业未来仍值得关注。对医药行业,魏东认为是未来最能够确定长期增长的行业,存在较大机会。最近医药股受反商业贿赂影响而表现不好,一旦年底出现风格转换,医药股将是最确定的转换方向,因为医药股的业绩增长已经维持了很多年,是有质量的增长,相比之下很多成长股的业绩并不牢靠。”

魏东认为,随着新一届政府的执政,市场对未来的中国经济复苏会更有信心,这是投资的根本问题,对政府有信心,对经济有信心,才能不断找到热点。”他称,从经济周期角度看,中国经济目前已经调整到位,虽然经济增速可能

还会继续放慢,但并不妨碍股市或者经济不断出现热点。

不允许懒汉存在

魏东到任国联安基金后,对投研团队进行了大刀阔斧的梳理改造。这支团队历经几年磨合,工作效率渐入佳境,基金经理团队呈现多元化风格互补,投研团队形成了紧凑有效的工作配合。

魏东坦承,对投研团队的管理比较苛刻,比如,对持续 4 个季度业绩落在后四分之一的基金经理会做出岗位调整。

国内基金的投资环境决定了不能等他很长时间,我们不要平庸的基金经理,如果长期落后只能说明不适合做基金经理。”魏东认为,公司现有的基金经

理团队从业年限很长,过往业绩都不错,判断有深度,整体实力令人满意。

魏东称,最难的是研究队伍的建立。他介绍,现在国联安对研究员设有重点推荐制度,每个季度完成 2 只重点推荐股票,并且落实到投资中。考核时会重点关注研究员推荐的重点股票数量以及对基金业绩的贡献度大小。

不允许懒汉存在,让每个人的能力真实暴露,这是魏东的投研管理基本准则。

魏东主张投研的外虚内实,外虚指基金经理要有一个开放的心态,能够聆听市场的声音,关注市场上不同的观点和不太熟悉的领域,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,研究员必须务实,找出有投资机会的个股。

不顽固的老基金人

证券时报记者 张哲

今年以来投资界有一种说法,惯常价值投资的基金经理今年都输在了起跑线。不过,魏东显然是个例外。

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。要问魏东是价值型还是成长型的基金经理,要先看看他的过往投资偏好。魏东出身于以个股基本面研究为主的华宝兴业基金公司,做过交易所总经理,从他过往的持股来看,金融、地产、机械、有色,都是

他重仓股名单上的常客。

但我们并不能据此就简单地把魏东界定为价值型的基金经理。因为,从 2011 年开始,医药、旅游、消费品甚至今年以来大热的一些小盘成长股,也逐渐出现在他的前十大核心持仓中。与此同时,他也并未完全遗弃传统行业,2012 年底金融、地产重新回归他的持仓。

“当大家都在买乳业的公司,如果你偏偏不去买,那可能出现很大的错误。”他说,“人的思维有一定惰性,尤其是做投资,很多人喜欢去翻自己熟悉的领域,

因为更容易理解。但未来市场的变化趋势是需要对很多方面有了解,不像以前固守几个传统行业就能做好投资。一些陌生的、细分的领域需要重新学习,知识结构存在缺陷或者不足,就可能错失很多机会。”

君子不器。魏东没有固守在原有的投资模式中,而是用平和开放的心态,谦卑地面对证券市场。不固化,不墨守陈规,懂得聆听,虚心学习,顺势而为,风格灵活,从这个意义上来说,魏东已经实现了他投资修炼的又一个进阶。

农银研究精选拟任基金经理凌晨:

成长和改革两条主线将延续



凌晨

证券时报记者 吴昊
实习记者 王梦丽

今年全年市场呈现结构性行情,成长股涨幅较大,农银汇理研究精选拟任基金经理凌晨在接受证券时报记者专访时表示,股市短期面临回调风险,基金选在目前发行可以在调整的过程中逐步完成建仓,对于中长期的看法仍比较坚定和乐观,在整个中国经济转型的背景下,投资机会还在成长股,改革也是值得持续关注方向。

日前,农银汇理研究精选混合基金已获证监会批准,正在发行中,该产品股票投资比例占比为 0~95%,其它资产投资比例为 5%~100%。

寄望经济改革新动力

对于短期市场走势,凌晨认为,最大的影响因素是十八届三中全会的召开,市场对于可能推出的经济改革政策抱有不小期望。

首先,国企改革在未来有很大空间,特别是引入外部战略性投资者,比如零售行业,并不会对国家安定、社会安全产生太大影响,这些行业完全可以引导民营资本进入;其次,对国有企业高管进行激励,目前在上海已经慢慢开始尝试;此外,三中全会也会涉及

到电信移动转售、文化传媒、信息消费、土地改革、土地流转、二胎政策、养老和医疗等问题,都将是未来改革的方向。”凌晨说,“不过涉及制度层面的改革并非一蹴而就。以土地改革为例,首先要土地确权,但像农村建设用地、宅基地的确权,可能最终要到 2017 年才能完成,在完成之前要进行大规模土地流转并不现实。所以在循序渐进改革的过程中会有一些公司受益,同时在二级市场也是一个分化过程。”

凌晨指出,以行业轮动思维来进行股票投资已不合时宜,中国宏观经济在这十年发生很大变化,随着经济结构调整和转型,在未来一段时间内留恋周期股已不合适,虽然会有一些阶段性机会,但只能以短期反弹来对待。

TMT行业酝酿宝藏

针对创业板的风险和机会,凌晨表示,今年年初市场一致预期全年创业板平均业绩涨幅在 20%以上,但是实际上截至前三季度增长不到 10%,创业板除了传媒股之外还包括环保、传统制造业、消费类。这些行业虽然在创业板,但其所处行业受宏观经济不好的影响,所以要去挖掘业绩能够达标的个股。

凌晨指出,很多投资者觉得创业板有系统性的高估值风险,实际上这种担心从今年 4 月份就开始出现,但之后创业板中部分个股保持上涨。估值高低是个相对的概念,传媒板块(包括传统出版)可能在明年是在 35 倍的估值,新媒体可能会接近 40 倍,新媒体包括游戏、手游个股,并不会有大幅回调的风险。

“一方面在于年初投资者对这些公司的认识不够深入,一些公司的业绩确实超预期;另一方面没有考虑公司并购因素,如果这些公司从并购、后期资本运作、内部管理、内生性增长等多方面达到投资者预期,那么 40 倍乃至高估值是可以持续的。”凌晨表示。

凌晨进一步指出,传媒行业未来存在巨大发展空间,像电视剧、节目制作行业,制播分离已是一个大趋势,乐视、优酷、土豆等视频网站未来会有一

个好的发展;像电影行业,未来票房也会不断刷新。

凌晨表示,可穿戴设备也面临一定机遇,在手机或手表上嵌入医疗传感器,可以检测血压、情绪、血脂等数据,并给出一些较好的健康建议,这类产品在成本下降到一定程度会很受欢迎。另一方面,LED 是清洁的照明方案,照明效率提升很明显,目前渗透率较低,未来机会也较多。明年 NFC(近距离无线通讯技术)、金融 IC 卡、移动支付等领域都会有爆发性增长。

针对通信领域,凌晨认为,要从两个角度着手,首先 4G 牌照今年有可能发放,以 4G 为主题展开,包括主设备、网优的市场需求会增加。此外,通过虚拟运营商租赁电信设备,再用低廉的方式出售给客户,包括流量的打包,包括一些综合方案设计,从大的逻辑看传统垄断行业对资本的开放也酝酿投资机会。

四季度将维持震荡格局

针对市场面临的风险,凌晨表示,去年及前年四季度,经济下滑和资金紧张双重因素导致市场出现回调。目前就经济层面来说,宏观经济的增速仍在预期内,“调结构、促改革”的前提是稳增长,2013 年前三季度 GDP 增长率为 7.8%,经济面不温不火,从三季度的房地产、汽车销售数来看也不悲观,经济大幅度下滑的概率较小。

中国经济通胀因素应该被关注,若在经济疲软的态势下,CPI 抬头会对股市形成不利因素。每年到月末、年底都会发生用钱紧张的情况,但像今年 6 月份的钱荒局面再次出现的概率较小。市场资金表现仍呈跷跷板走势,创业板强势,其他板块就会弱势。目前的状况并不是资金紧张,而是场内资金在各个板块之间流动。”凌晨指出。

凌晨认为,进入四季度,投资者更关心的是今年涨幅较大的上市公司业绩能否兑现,而创业板自身也需要休息。随着三中全会召开,政策预期逐步兑现,创业板以及传媒股前期已经积累了较高涨幅,从机构投资者之间的博弈来讲早获获利了结更有优势,因此股市短期会有回调压力,对很多机构来讲是个调仓加仓的机会。



邱伟

证券时报记者 杨磊

中国的 QDII 发展 6 年后逐渐多元化,债券类 QDII 成为一个重要发展方向。广发基金公司近日开始发行该公司旗下第一只债券类 QDII 产品,目标瞄准亚太中高收益债。

拟任基金经理邱伟接受证券时报记者采访时表示,该 QDII 将通过把握亚太和国内的息差,提高债券收益率,同时不忘控制风险,为投资者提供分散投资的新选择。

评级不同带来内外利差

同一家企业,在海外发债往往比国内发债的利率更高,这种利差主要源于内外评级的不同。这正是广发亚太中高收益债基金瞄准的投资机会。

邱伟称,主权信用评级是个债评级的基础,中国主权评级为 AA-,这导致中国公司到海外进行债券融资的利率较高,例如在国内是 AAA 级别的招商银行,如果到海外市场发债,信用评级就只有 BBB+左右,属于中高收益债券范畴,这并不是说招商银行偿债能力有问题,而是由于主权评级的影响和投资者熟悉程度不同,海外市场对于国内公司的信用评级整体偏低。邱伟又称,信用评级不同带来了

比较大的息差,例如金地集团海外发债的票面利息是 7.125%,而境内发行的债券票面利息为 5.50%,还算是有较大利差的,如果是一些更小的公司国内外发行债券的利差还会更大。广发亚太中高收益债就是要把握住这种利差收益,为国内的广发投资者提供分享这些收益的机会。”

据悉,亚太中高收益债指在亚太市场债券发行或交易的中高收益债券,其中以中国公司发行的美元债券为主,也有一些港元、人民币等币种的债券产品,广发亚太中高收益债基金也会主要投资于中国公司发行的债券。邱伟认为,主要投资国内公司发行的债券,更容易控制投资风险。

邱伟称,个人投资者想直接投资亚太中高收益债有一定困难,一方面在于债券的交易最小单位为 100 万港元,投资者很难有足够的资金分散投资几只不同的亚太中高收益债;另一方面是这些债券大多是由大的投行或银行非公开发行,需要对这些代销机构非常熟悉才能拿到比较好的债券。

建仓正是有利时机

据记者了解,广发亚太中高收益债券基金已经准备了一段时间,原本并没有计划在年底前发行,后来在今年 9 月份紧急上报该产品,主要是想赶在 11 月成立后有一个比较有利的建仓时机。

邱伟表示,今年 5 月到 8 月份,在美国 QE 退出预期影响下,美国 and 海外主要债券市场经历了一轮比较大的下跌,高信用评级债券下跌比较多,一些中高收益债也有所下跌,新发亚太中高收益债数量也有所减少。广发基金公司预测,今年四季度新发的亚太中高收益债将明显增加,当前,是一个比较好的债券建仓时机。由于 QE 的退出预期已经被市场充分消化,情况很难变得更坏。尤其是当前 QE 暂缓退出,资本回流新兴市场,短期利好亚太中高收益债。未来该基金将采用短久期策略,最大限度减小 QE 退出带来的影响。

邱伟进一步表示,伴随着 QE 退

出影响逐渐减弱,亚太中高收益债的一级市场带动二级市场开始回暖,当前正面临着良好的投资时机。新基金在投资的时候会优先选择一手债券进行投资。

在国内企业发行的海外债券里,房地产企业发行的债券占到一半左右,因此,对于许多投资海外高收益债券的产品,这类债券已经成为必配品种。

邱伟认为,从今年以来特别是最近几个月的国内地产销售来看,国内绝大多数地产商的现金流越来越好,偿债能力也越来越强。目前国内地产商已经储备了比较多的资金用来应对短期负债和未来可能出现的房地产市场震荡。

广发基金公司投资这些地产公司海外债券的一大优势在于,可以及时拿到相关地产销售数据,紧密地跟踪地产公司的现金流状况和偿债能力,为债券投资做出决策的依据。”邱伟说。

避开“地雷”债

邱伟称,投资亚太中高收益债还要加强风险控制,避免踩到一些“地雷”债券。

亚太中高收益债中除了地产债券之外,还有一大批工业企业、公用事业等方面的公司债券,尽管有的收益率比地产债券低一些,但广发基金公司将从分散投资风险的角度考虑,多投资一些在工业等非地产行业的中高收益债中,控制地产单一行业债券的比例不要太高,分散投资风险。

邱伟表示,公司还将加强对发债主体的研究,及时跟踪发债主体所处行业变化,以及公司现金流和偿债能力变化,及时调整债券投资品种,规避投资中的一些风险。

此外,对于汇兑风险和人民币升值预期,邱伟认为,从目前经济形势来看,人民币相对于美元的年升值空间将逐渐缩小,应该不会再有较大幅度的升值,有利于亚太中高收益债的投资,也会适当投资一些人民币债券品种。当人民币兑美元升值的时候,对中高收益债来说也未必是坏事,汇兑上虽然有一些损失,但由于企业支付利息明显减少,企业偿债能力提升,基金可以在投资交易息差上获得一定收益,补偿汇兑损失。