

诺安中证500ETF拟任基金经理梅律吾:

## 2014年投资主题仍是成长股



证券时报记者 邱明 方丽

2014年初,受新股发行开闸影响,市场起伏较大,如何布局今年行情困惑着普通投资者。证券时报记者近日专访了诺安中证500交易型开放式指数基金(ETF)拟任基金经理梅律吾,他认为,2014年市场将逐步走出底部,可能呈现出前低后高的格局,成长股仍是未来主要投资方向。

### 一季度利空较多

证券时报记者:请您展望下2014年A股市场走势,会呈现哪些特点,为什么?市场机会和风险在哪里?  
梅律吾:我个人看法是,2014年大行情是缓慢走出底部,将呈现前低后高的格局。其实压制A股市场的利空因素很多,从去年底就有一季度也会一直存在,这解释了为什么近期市场一直很低迷。我们判断,这些利空因素到今年二季度能够逐渐缓解。这些利空因素主要有三个方面:

第一,经济增速从去年12月份开始放缓,对A股市场肯定会造成压制,这一放缓趋势至少要延续到今年二季度,可能到年中探底。  
第二,持续紧张的资金面对A股也是利空。目前央行货币政策中性偏紧,流动性仍然很紧张,债券市场利率水平一直往上走,没有向下的迹象。  
第三,目前地方政府债务规模较大,实际上存在金融风险,尤其是信用风险有可能会暴露。如果信用风险释放,那么对A股市场会造成短期冲击。  
今年A股市场有结构性机会。一是以创业板为代表的成长股,去年表现非常好,今年还将是市场主流,但会出现分化;二是传统的周期类行业板块,去年一直有机会,今年可能有反弹机会,存在逆袭可能;三是布局围绕新股上市的主题投资,相关板块可能有投资机会。

不过,周期股反弹需要契机。一是经济阶段性探底结束,阶段性回升对周期板块有拉动;二是国际大宗商品价格反弹,大宗商品价格去年超跌,今年存在反弹的可能性比较大,如果能走出反弹行情,对A股市场的周期股会有拉动作用。  
此外,新股发行短期肯定是利空。A股市场向来有打新股传统,会吸引很大一部分存量资金,因此对A股市场短期有冲击。  
证券时报记者:您如何看待通胀对宏观经济的影响?  
梅律吾:最近两年应该都是低通胀,尤其是今年,经济增长速度放慢,所以通货膨胀风险较低。3%左右的温和通胀对宏观经济有好处,恶性通胀对宏观经济的伤害就比较大了,通胀太低或者通缩对经济也是负面影响。目前我们判断,货币政策是中性偏紧,季末放松的可能性很小,现在央行货

币政策的着眼点是化解金融风险,放松的可能性很小。

证券时报记者:您如何看待成长股机会?

梅律吾:三中全会的改革是全方位改革,对A股市场影响长远,需要深入研究。很多新兴的成长行业代表经济改革方向,当然受益于改革,因此看好成长股机会。需要注意,要投资真正意义上的成长股,能够保持高速增长的股票是没有问题的。但是,任何成长都是阶段性的,所以成长股更新很快,A股市场的成长股也在不断更替。去年几乎所有的创业板股票都在涨,没有分化,但是今年应该是有分化的。今年新股发行开闸,创业板股票供应量会大幅增加,这也会导致创业板股票出现分化。

### 正值布局好时机

证券时报记者:为何选择这个时间点发行中证500ETF指数基金?

梅律吾:我们是基于市场估值水平以及中证500指数风格来选择的。

第一,A股市场目前在2000点附近,处于历史低位,基本跟2008年1664点、2005年998点时的估值水平差不多。中证500指数的估值也接近历史低位。  
第二,A股市场未来几年仍以成长风格为主导,中证500是成长风格指数,且是介于沪深300和创业板指数之间的中盘成长风格指数,具备配置价值。其实,中证500的成长风格跟创业板还不太一样,其成分股比创业板成长股的市值都要大,一般市值都是一两百亿,很多成分股是细分行业的龙头股,已经过了最初的成长阶段,进入稳健成长阶段了,具有一定蓝筹特征,因此也可叫稳健成长风格,风险比创业板小。

建信基金投资总监梁洪钧:

## 寻找业绩弹性和风控的平衡点



证券时报记者 孙晓霞

以控制下行风险见长的建信基金,有一位巴菲特的信徒——投资总监梁洪钧。  
梁洪钧特别强调复利在长期投资中的作用。他认为减少亏损是复利发挥效力的关键。这是一个容易理解的数字规律,一只股票如果价格下跌30%,则需再上涨近50%价格才能回到原位。  
但是,任何投资目标都要受约束条件的限制。无论是单只股票还是投资组合,减少亏损需要严控下行风险,而这通常会减小业绩上涨的弹性。那么,在一个下跌或震荡的市场环境里,基金经理如何做到既控制好下行风险,又能充分捕捉市场机会,保持业绩的弹性?证券时报记者的采访由此开始。

### 兼顾业绩和风控

证券时报记者:能否结合您的投资实践,谈一下如何在控制下行风险的同时兼顾业绩的上涨弹性?  
梁洪钧:每种投资方法都有不同的风格特点和相应的短处,但从概率上来讲,能够将两种风格结合实现的肯定是

少数。市场上,有些公司为保障基金安全性,下行风险控制得很好,也有一些公司打法比较猛,在市场机会大时能迅速引领市场。这两种投资风格,通常是一个互相借鉴的过程。我们希望从个股的挖掘等技术方面和估值把握等艺术方面平衡好这两者的关系。  
证券时报记者:具体到建信基金2013年在A股的投资,这方面的经验是什么?  
梁洪钧:总结建信去年的操作,整个团队对宏观经济、市场以及资产的判断基本到位。例如市场去年年初普遍对经济复苏预期很高,但我们当时一致认为经济可持续性不足,二季度以后宏观经济更有可能达不到预期,市场后期表现印证了我们的判断。在资产配置方面,我们也没有犯大的错误,还抓住了一些热点板块和表现非常好的品种。但在自下而上的个股挖掘方面,我们比别人下车早了些。这对我们后来的业绩弹性产生了一定影响。  
证券时报记者:别人提前退出的主要原因是估值太高吗?  
梁洪钧:是的。多年来,建信投研呈现的整体风格是,对估值的容忍度比较低。我们认为,估值太高的时候,再好的成长空间最终也不会创造好的投资收益。这种风格,到目前为止我们不想改变。但未来,在技术方面,我们要提高预测的准确性及个股的挖掘能力,尤其是对于有把握的投资机会,要提高配置集中度,这一点,表面上看是加大了风险,但如果确定性比较高,实际上是增加了组合的安全性。  
证券时报记者:建信在投资的风险约束方面有何硬性指标吗?  
梁洪钧:有。比如说在行业配置上,公司对行业的偏离度有一定限制,不允许有很极端的做法,比如把一半以上的仓位投到某个行业。

证券时报记者:价值投资者主要是寻找价值洼地,而考虑估值更多趋向于对市场情绪的把握,这两者不是有矛盾吗?  
梁洪钧:不是说所有的价值和成长都是相背离的。例如,2013年涨得很好的一些股票,业绩确实超预期。虽然到了最后,其中一些股票也不可避免地出现估值泡沫。实际上,对我们而言,公司的基本面及业绩增长的分析还不是最难的,最难的是把握企业估值,尤其是在不同的市场环境,估值的扩张和收缩究竟能达到什么程度,是我们需要研究的重要课题。  
证券时报记者:那么,具体到您管理的产品和建信的整个投研团队,2013年的实战对您投资方法的启发是什么?  
梁洪钧:建信目前这套以稳健为目标、严控下行风险的理念,我们一定要坚持下去。我们不希望看到业绩的大起大落,这会使得投资者很难清晰地把握公司的风格。同时,从历史上来看,这套体系曾使我们避开了基金业的一系列踩雷事件。未来,我们还需要在严控下行风险和业绩的上行弹性方面寻找到更好的平衡点。

### 投资思想模型化

证券时报记者:作为建信旗下3只指数基金的管理者,您如何看待指数基金在目前A股市场环境下的资产价值?  
梁洪钧:首先从定位上看,指数基金是工具类产品,是资产配置工具,它的第一优势是成本很低,第二优势是业绩的可预测性较强。由于指数基金尤其是纯被动指数基金基本上只和市场整体表现相关,与管理人主动发挥的好坏关联度较弱,因此,现阶段它更适合机构投资者作为配置性工具,如保险公司。在机构做大类资产切换的时候,指数基金也是一个必要的品种。  
其次,即使在弱市里,指数基金依旧是抓取波段收益的最好投资标的。漫漫熊市从2010年算起到现在已持续3年时间,但在此期间,指数的阶段性反弹并不少。众所周知,凡在弱市表

宏源证券研究所副所长易欢欢:

## 互联网不能碰金融红线

易欢欢说,做互联网金融要懂得几个方面,首先是消费需求,第二是要懂技术实现,第三要懂金融红线,第四要知道如何把整体串起来打通,还要深入到具体的业务场景中。

对于百度、网易推出的补贴式理财,易欢欢明确表示反对,他认为这是违反金融红线的,虽然其目的是为增加用户,也达到了营销效果,但这种行为对互联网金融带来了负面影响。



见习记者 姜隆  
证券时报记者 付建利

2013年被业界称为互联网金融元年,随着互联网金融的火爆,宏源证券研究所副所长易欢欢成为这一领域研究的领军人物,他现在还兼任互联网金融千人会的秘书长。在采访过程中,易欢欢反复强调:戳穿的只是非常碰巧踏进浪里,被浪卷起来的,值得一说的唯一只是提前踏进去而已。”不过,机会只留给有准备的人,若非前期做过大量的研究工作,想成为这一领域的专家肯定困难重重。

作为一名优秀的分析师,易欢欢对自己的要求是预见、前瞻、独立、客观、发掘产业优势及机会。其实,这也是分析师的价值所在。易欢欢这样评价自己:2010年、2011年做得不错,2012年踩了雷,2013年做得最好。”  
采访一次又一次被微信、QQ打断。显而易见,易欢欢已经成为业内的大咖。他对记者说,会在一段时期里把时间空出来,关闭手机给自己思考的空间,或者放下工作事务去美国学习。他说:在跑动中学习成长,这也是互联网的精神。”

### 先有云计算后有互联网金融

易欢欢毕业于北京大学,曾经在甲骨文公司任战略咨询部高级经理,后又在国金证券做计算机行业首席分析师,曾多次获得新财富奖、水晶球奖。

在甲骨文工作期间,易欢欢发现甲骨文非常重视数据的变化,并提出可能面临“云”冲击的问题。2010年初,他和陈运红联合撰写的报告《云计算将是未来3至5年最值得期待的技术革命》正是以此为研究对象。2011年9月份,易欢欢又发布了一份重量级报告——《数据时代的到来》,在业内率先提出“大数据”概念。此外,易欢欢在《金融业门口的野蛮人》中提到的六大预测,现在基本上已经实现。这几份报告都很有预见性。

我们发现云计算解决了存储和计算的问题,从而引发数据量爆发增长,这才引出了大数据概念。到了2013年,我们又发现大数据不只是A股市场概念,未来大数据要形成大的革命一定要与具体行业和产品结合,我们发现金融领域是最适合的。因此,我们已正式提出了互联网金融。”易欢欢强调,先有云计算导致大数据的出现,才最终有了以互联网金融为代表的更多传统行业的变革,互联网金融的核心是“虚实结合”,“虚”指数据,

实”是产业,是根基。  
显然,互联网金融并非突然袭来,没有云计算和大数据,互联网金融也只是空谈。

### 互联网不能碰金融红线

去年互联网金融的发展势头远超过之前的大数据和云计算,当前几乎所有互联网公司都要介入金融领域,这一切,最大的催化剂是阿里金融。金融行业几乎都已经看明白未来的趋势:互联网企业要做金融,金融企业要做互联网。互联网金融不仅改变了商业形态,还改变了人类的思维方式。基金公司要加入互联网金融浪潮,互联网的体制、互联网的思维、互联网的运作模式、互联网人才缺一不可。

易欢欢认为,互联网金融的本质是围绕数据资产进行产品定价和风控的全流程管理,其最终形态是大数据金融,而金融企业做互联网的问题是如何改变产品自上而下的开发过程。  
易欢欢称,传统金融业由于管理的是客户资产,所以要求稳健、可信赖、规避风险,而互联网讲求速度,产品可以不尽完善,但推出速度一定要快,不断根据客户需求进行迭代更新。也正因为这个特性,用户体验”成为互联网企业的命脉。

当前,真正懂的人不多,真正做深做透的人不多。”易欢欢说,做互联网金融要懂得几个方面,首先是消费需求,第二是要懂技术实现,第三要懂金融红线,第四要知道如何把整体串起来打通,还要深入到具体的业务场景中。对于百度、网易推出的补贴式理财,易欢欢明确表示反对,他认为这是违反金融红线的,虽然其目的是为增加用户,也达到了营销效果,但这种行为对互联网金融带来了负面影响。

对于当下最热门的余额宝,易欢欢认为,这种模式的潜在风险在于规模做大之后行为金融和流动性对投资者情绪的影响。

### 新技术要符合用户需求

对于当前互联网金融的火爆,易欢欢解释称:在宏观经济条件不好的大环境下,整个国家大的战略必然走向转型、走向创新。”在这场转型中,易欢欢认为,科技股的估值不断上移,为投资打开了想象空间。

市场对科技股向来争议较大。巴菲特从来都不投科技股,因为其风险显而易见,随着现代科学技术变革加快,新技术很容易取代旧技术。而易欢欢认为,这才是科技股的魅力所在。他说:新技术能产生一个点,直击中用户需求,通过互联网效应,快速传播、快速兴起、快速没落。”

易欢欢称,对科技股的研究主要分为四个方面:一是消费需求,二是技术趋势,三是两者结合带来的产业变化,四是可能的社会变革。

以腾讯股票举例,易欢欢分析称,腾讯之所以成为大牛股,除了其用户数量众多以外,用户结构也在不断优化,从最早的学生群体到白领群体再到金领群体,用户持续升级,粘性不断增加,用户的消费习惯也随之改变,从最早的QQ秀到游戏,再到购物和理财,其用户结构的边界在不断拓展。再结合考察公司的管理能力和核心团队的执行能力,其对资本市场的影响力也就容易判断了。