

惠理高管诠释抄底思路

## 布局内地市场 实现长远收益

证券时报记者 程俊琳

阳春3月,原金元比联基金迎来了新股东入驻,香港惠理基金接手比联资产49%的股权,成为金元惠理基金新股东。在基金行业处于整体缩水的大背景下,惠理这次出手被市场解读为底部入市。为还原惠理出手背后的投资思路,证券时报记者专访了惠理基金副行政总裁谢伟明、投资总监苏俊祺。

## 立志成为国际一流公司

证券时报记者:目前内地基金行业普遍进入发展整固阶段,惠理集团为何会在这种大环境下出手?

**谢伟明:**惠理基金有一个企业愿景,那就是发展成为大中华地区市值最大的资产管理公司,与国际一流公司并驾齐驱。第一步是大陆和台湾地区布局,从过去一年中,从上海、台湾地区已经各自收购一家公募基金。惠理不是最近才从大陆寻找公募投资机会,过去几年一直在中国大陆寻找目标。

**苏俊祺:**从投资角度,惠理注意到当前呈现出与九十年代资金流入中国相反的现象,中国庞大的储蓄量使得它需要一些有经验的基金管理公司以及私人银行帮管理,这种发展前景促使惠理一直在寻找机会入驻内地。过去困扰于牌照问题,所以选择入股方式。

证券时报记者:开拓内地基金市场,惠理集团为何最终选择原金元比联基金?

**谢伟明:**不管过去基于何种原因,原金元比联基金无论公司规模和产品发展都不尽如人意。选择这个平台,是通过较长时间与金元比联新管理团队的沟通交流的结果。我们认为总经理张嘉宾以及投资总监潘江背后团队的理念,也认可他们对这家公司的期待,所以希望惠理相对成熟的经验给公司注入更多新鲜血液,形成好的合作。

**苏俊祺:**除当前管理层之外,惠理集团与另外股东金元证券,经历了较长时间深入交流。与惠理集团远景一致的是,金元证券也在寻找企业未来盈利的途径,大家目标一致,找个好的团队管理做大公司,相比其他资产管理公司,双方股东更有默契。

证券时报记者:所谓双方目标一致,这是一个怎样的目标?

**苏俊祺:**惠理集团对这家企业的期待并不是入股之后就寻求立即的投资回报,对它有一个较长时间预期。当前思路是,在基金行业处于底部发展环境下,希望通过真正做好产品业绩,迎接未来的行业发展机遇。如果没有业绩支撑,金元惠理即使遇到下一次行业发展大势,也会有发展问题。所以目标是通过双方交流合作,强化投研实力,打造一只标杆性产品,这也是惠理集团在过去19年中发展壮大的逻辑。

证券时报记者:我们看到基金公

司在股东变更时候,往往会有段时间的人员调整变动,惠理集团的入驻,是否会带来当前公司局面的改变?

**谢伟明:**可以明确的是,惠理集团接手之后,当前格局不会改变。因为惠理集团入股前,与张嘉宾和潘江有过很多沟通,认识很深入。惠理也花了很多时间去理解这家公司的营运,所以没有打算任何改变。

## ■观点 Point

## 惠理集团联席投资总监苏俊祺:看好下半年A股市场机会

证券时报记者 程俊琳

惠理集团投资总监苏俊祺认为,从全年来看,中国市场今年会分为两个发展阶段,第一是年初以来政策预期反弹阶段,接下来则是来源于经济、企业盈利复苏带来的投资机会。

苏俊祺认为,年初以来的反弹逻辑来源于投资人对政府政策的放松预期。事实是,目前看预期房地产政策放松的预期基本落空,因此市场在上涨之后迎来了调整阶段。中国过去十年平均GDP增速高达10.7%,惠理集团预计今年全年增速在8.2%~8.5%之间,对应A股估值11、12倍。苏俊祺

## 业绩回报很重要

证券时报记者:双方股东的角色如何演绎?

**苏俊祺:**惠理集团希望在董事局影响管理层,目前管理团队已经成型,所以不从这个层面进行干预,而是在董事局沟通交流,形成统一思路。在中层管理上,惠理集团在上海有分部,研究负责人会与金元惠理的投资总监交流,尽量使金元惠理能够有进步空间,将文化融入。还有其他渠道、产品等,惠理集团只给意见,总体由当前管理层营运企业,做好业绩才有机会做大公司,业绩回报很重要。

证券时报记者:合资公司如何避免双方股东的冲突?

**苏俊祺:**首先是双方股东目标是否一致,否则会阻碍团队能力的真正发挥。第二,一般合资企业的一些团队,外方作为主力聘请一些投资人,这些人不熟悉中国市场,从而会影响投资回报。

**谢伟明:**双方股东的文化是重点。过去合资公司主要是西方国家资产管理公司与中方合作,惠理是香港公司,有着本土化优势。惠理在港优势值得关注。相比而言,本土不服情况会降低很多,惠理集团管理着80亿美金资产,其中投资60%资产与中国有关,所以市场熟悉度较高。

证券时报记者:惠理集团对金元惠理有怎样的发展规划?

**谢伟明:**惠理的思路是,从投资、产品、风控等方面加强金元惠理基金的实力。首先,惠理集团过去19年发展累积了部分经验,形成的投资理念与流程给予了足够支持。惠理强调自下而上的投资理念,不停地进行公司拜访,每年不少于2500次面对面的拜访,这是一个很谨慎紧密的流程,可以与金元惠理分享。

第二,产品方面,惠理在香港有不同类型产品包括股票型、ETF等,惠理拥有价值中国和黄金ETF,背后的技术可以与上海公司分享,以及其他产品创新可以交流。

第三,惠理能够把业务覆盖到美国、欧洲、日本等世界范围,对国际风险管理合规内控的要求很熟悉,这可以贡献到合资公司中。

证券时报记者:深化调研是投资基础,其背后需要庞大的投研团队支持,对金元惠理来说,当前的投研队伍如何支持这种投资方式?

**苏俊祺:**惠理集团在投资这家企业之前,在交流过程中就发现双方企业文化相近,金元惠理的投研也很注重自下而上的投资逻辑。但毕竟公司规模不大,若将大量资源投放在投研团队,会对盈利有大影响。目前形成的思路是看透一部分行业,并聘请一些好的研究员去覆盖,但不会全面铺开式发展。

证券时报记者:惠理集团具有香港成熟市场的投资经验,如何处理对内地市场的适应性问题?

**苏俊祺:**惠理集团对A股基金有一定经验。惠理在平安信托有一个A股市场的产品,过去两年,在300只信托产品中,业绩表现占据前20名。惠理在内地有一个8人左右团队负责调研A股,这些经验可以与金元惠理共享,业绩是最好的说服力。作为股东,惠理对管理层更重视考核基金业绩,对公司规模要求并不高。

富安达基金黄强:

## 在收益和风险中寻找最佳平衡点



黄强,上海财经大学经济学硕士,18年证券投资研究从业经验。历任浙江财政证券公司投资二部投资经理,光大证券资产管理部投资经理、助理总经理、研究所策略分析师,泰信基金投资理财部高级投资经理,光大保德信基金高级研究员、基金经理助理、首席策略分析师。2010年4月至2011年4月任富安达基金管理有限公司(筹)研究发展部负责人,2011年4月至今任富安达基金研究发展部副总监。

证券时报记者 海秦

1994年进入证券行业至今,富安达基金公司研究发展部副总监、基金经理黄强可谓是证券业久经沙场的“老人”,在如今基金经理批量速成的当下,他十多年的从业经历显得弥足珍贵。

不过,谈及证券市场和投资,黄强依然保持着最初的敬畏之心,所谓“善骑者堕,善游者溺”,黄强认为投资的过程就是风险管理的过程,犹如走在一

根平衡木上,投资和风险之间总有个最佳平衡点,投资就是通过理性分析价值、深度挖掘成长,尽量使投资决策无限接近这个平衡点。

## 价值和成长的统一

黄强尊崇的投资大师是彼得·林奇,青睐投资成长股,却又回避炙手可热的快速成长股。在黄强看来,与其投资一只备受各方关注、股价一飞冲天的热门股,不如投资一只价值尚未挖掘、股价处于启动拐点的冷门股。基于理性的价值判断,挖掘深度的增长潜力,是我过去十多年的投资经验总结。

黄强表示,青睐成长股跟中国经济的发展步伐密切相关。中国证券市场能够穿越经济周期波动的优秀企业可谓凤毛麟角,绝大多数上市公司股价波动区间远超过实际价值的波动区间,这种背景下理性分析企业的价值,抓住价格波动的偏离度,能够在一定的波动区间内实现投资的正收益。”

不过,黄强也表示,投资成长股,也要分析不同企业所处的成长区间,抓住企业成长的最佳黄金区间,例如有的企业处于高速增长初期,有的企业则处于成长后期,经过高速增长期的成长股逐渐成为一只大蓝筹。

中国成长股最佳的成长时期一般为3、4年,通过深度挖掘才能发现并抓住其黄金成长期,投资的阿尔法收益正来自于此。”

黄强认为,投资是风险管理的过程。如果对风险是零容忍应该投资国债,不过国债投资也会出现类似希腊政府违约的风险。要争取做到在风险确定的情况下获取最大收益,在收益确定时不要承受过大风险。

此外,黄强强调投资的灵活性,在不同阶段懂得取舍,保持轻装上阵,不墨守陈规。很多研究员、基

金经理往往会被惯性思维约束,一种投资技巧、投资风格在过去获得了好的回报,就特别迷恋,但是任何行业、企业周期本身回避不了从发展期到成长期、衰退期的过程,要能够预判、取舍,用变化的眼光看待企业。”

## 2012年着重仓位控制

针对今年以来股市行情,黄强认为此轮上涨只能当做估值修复的反弹看待,2012年股市仍将继续漫漫的寻底过程。个人认为上半年表现值得期待,下半年则可能受通胀等因素反复,存在不确定性。”

他认为,今年可以看作是证券市场的“寻底之年”,2012年的市场环境是经济有底可寻,增长空间有限。从宏观和经济周期来看,中国经济下行的风险和空间都相对有限,无需过分悲观,经济走势呈现L型的几率较大,过度悲观的预期会得到修正。但黄强不认为宏观经济会重拾强劲增长,毕竟中国经济面临刘易斯拐点后的人力成本上升压力,天量信贷和全球流动性宽松后的通胀压力,以及资源环境压力等诸多瓶颈问题,一味追求高速GDP增长并不可取且不现实。

值得一提的是,擅长研究宏观经济的黄强极为重视通过宏观经济的预判来进行大类资产的配置。这是他的强项,也是他所推崇的投资思想。股票投资,大类资产配置做对了,投资就成功了一半。”在此基础上,股票投资方面采用的是GARP策略,GARP策略是投资于价值与成长兼顾的股票,同样强调标的的均衡性,不为追求成长付出过高代价,保持组合投资的稳定性。黄强表示,“采用GARP策略更加侧重于自下而上的个股选择,随着资本市场的不断扩容以及细分行业不断涌现,个股自身的独特性投资机会将成为超额收益的主要来源。”

黄强指出,2012年股市面临的风险之一就是通胀,在今年可能会被市场所忽略。密切关注原油价格、猪肉价格。今年面临的输入型通胀压力不亚于2010年,考虑到国际原油价格已经长期突破100美元,一旦有地缘政治等因素干扰将突破120美元,中国的输入型通胀压力将很大。”

## 看好新兴环保

多年的宏观策略研究经验,让黄强对周期股的把握有着精准的预判,而对周期股也不乏青睐。我喜欢投资周期股,这对争取贝塔收益有很大帮助。”事实上,这种对周期股的不回避甚至青睐,来自于黄强多年的大类资产研究心得。

今年以来流动性宽松向好,有色金属、煤炭、地产等流动性先导行业预期改善,领涨大盘。黄强对此表示,这些行业的表现只是流动性向好导致的估值修复,具体到行业基本面,他认为这轮上涨没有基本面的配合,因此不会持久。不过,黄强表示会对周期股阶段性的机会适度把握。

黄强表示,自上而下看,投资布局偏向未来市场发展空间大的新材料、新能源、环保、信息技术等提高社会生产效率的行业,稳定增长的消费升级行业以及公共民生投资和部分资源品行业。

值得注意的是政府政策方面,例如水利建设,政府有扶持意愿,也有市场需求,未来可能呈现稳步增长态势。”

此外,政府着力较多的军工行业也是黄强看好的方向之一。政府政策扶植、有定价权、治理机制好的企业,能够带来超额回报。”黄强表示,富安达策略精选混合基金在选股配置上更加注重价值和成长的均衡考虑,注重对个股风险收益比的衡量,不会一味追求高成长而忽视其估值水平是否具备足够的安全性和合理性,也不会一味追求低估值而忽视个股的成长性和发展空间。

融通易支付货币基金经理蔡奕奕:

## 用高收益低波动“粘”住客户



蔡奕奕,管理学硕士,6年证券从业经验。2006年3月至2006年11月,就职于万家基金管理有限公司,担任交易员职务,从事股票债券交易工作;2006年12月至2008年8月,就职于银河基金管理有限公司,担任交易员职务,从事债券交易工作;2008年9月至今,就职于融通基金管理有限公司,担任交易员等职务。

证券时报记者 方丽

货币基金成为近两年闪耀的明星。而融通易支付货币基金以高收益和低波动成为近期一匹黑马,数据显示,自去年11月份以来,这只基金七日年化收益率基本稳定在5%左右。

融通易支付货币基金经理蔡奕奕是位80后,但已经拥有6年从业经历,跨越了两轮债券牛熊市,对运作货币基金有自己独特见解,“通过将收益长期稳定在较高水平,保证收益率的稳定性和持续性,避免收益率的大起大落,令货币基金具备理财产品稳定业绩,同时又兼具进出灵活的特点,是我运作货币基金的主要特色”。

从板块表现来看,苏俊祺认为与房地产相关行业或许在下半年有不错的投资回报。作为国外投资者,他比较认可A股市场尤其是大盘股。

展望今年市场,蔡奕奕表示,货

币基金可能在较长一段时间内保持较高收益,她比较看好中等评级短融等品种。

蔡奕奕表示,在通胀回落、经济减速的大背景下,货币政策有望转向逐步放松,信贷环境也将有所改善,但放贷程度和方式仍取决于经济回落的程度,此外欧美经济的复苏情况、欧债问题等也会影响货币政策的决策。目前油价还处于高位,经济回落的幅度和时间有可能超出市场预期,另外通胀还会反复,也会影响货币政策放松。”

蔡奕奕认为,今年流动性明显要好于去年。目前银行间拆借利率已降至3%以下,为近年较低水平,市场流动性比较充裕,但不排除季末或者二季度出现企业财政存款上缴所带来的短时紧张情况。因此,她认为,二季度存在降低存款准备金率的可能性,因为目前央行对银行间市场流动性持保护态度,如果出现短时紧张状态,央行会通过逆回购或者降低存款准备金等方式进行缓解。

对于目前看好品种,蔡奕奕表示,流动性改善将有助于资金利率水平下行,使得融资利率走低,货币市场的整体收益率水平将呈现下行态势,因此将采取积极配置的策略。

目前会暂时回避利率债,而信用债的风险偏好在逐步增强,因此在保证基金流动性的前提下,将重点关注中等评级短融,充分利用信用分析挖掘优质短融,并通过一级市场申购的方式提高组合收益率水平。另外,还将进一步提高对协议存款的投资比例并相应拉长存款期限。

目前AA-的国企短融收益在6%至6.2%左右,持有到期回报可观,而且短融行情还将延续。”蔡奕奕表示,融通基金有专门的信用评级体系,而今年AA-的短融供给较多,她将充分利用信用分析,选出业绩有

保证、企业资质较好的品种。

## 追求“低波动+高收益”

相比其他货币市场基金,融通易支付货币基金特色明显——波动低但收益高。数据显示,自去年11月份以来,融通易支付货币基金的七日年化收益率始终稳定在5%左右,波动非常平滑。蔡奕奕表示,货币基金“低波动+高收益”能更好保护持有人利益。

货币基金是基于宏观经济基本面自上而下进行投资管理,而蔡奕奕所管理的融通货币基金能维持高收益正是前瞻性有效配置的结果。据她介绍,去年底该基金超前配置了短融,基本是短融价格见底时申购,因此获得较好收益。不仅如此,对协议存款配置也非常及时,因此融通货币基金七日年化收益率能维持在5%左右水平。

货币基金不仅要努力获取高收益,蔡奕奕还努力平滑波动,而这主要是为了保护持有人的利益。她坦言,融通易支付货币基金目前规模并不算大,若收益率波动太大,将导致大额短期套利资金的涌入,损害老持有人的利益,也会影响基金的投资。

蔡奕奕主要通过交易性手法避免业绩大起大落。组合中协议存款能带来稳定的收益,调节和平滑收益率主要通过对债券投资进行调整,组合配置中短融存有较大浮盈,如果全部兑现会对净值造成较大影响,而通过缓慢的交易性方法逐步释放盈利,能平滑波动,也能将高收益维持较长时间。目前融通货币基金组合正偏离始终保持在0.2%至0.25%的水平,这也符合监管层要求。”

值得注意的是,“低波动+高收益”的特色,已为融通易支付货币基金持有人所认可。蔡奕奕介绍,这只货币基金的持有人粘性较强,不少持有人即因自身资金周转需要暂时赎回,也会再重新申购。

此外,蔡奕奕还介绍,融通易支付货币基金借助了北方之星模拟管理系统,通过信息化手段将预期收益率计算更加精准,帮助她进行前瞻性操作,更好地降低波动,平滑收益率水平。

蔡奕奕坦言,融通易支付货币基金规模虽小但配置灵活,她通过灵活配置债券,可大大增加进攻性,提高收益水平,比大块头货币基金更有优势。而且,若基金规模和流动性允许,她还将适当通过杠杆交易来提高组合收益率。

## 经历两轮债市牛熊

80后的蔡奕奕虽然年轻,但她已拥有6年债券市场从业经验,经历了两轮债券牛市。

蔡奕奕走的是从研究员到基金经理的老路。毕业之后,她曾就职于万家基金,随后加盟银河基金,2008年进入融通基金。虽然她任职的公司几经变换,但工作岗位始终在固定收益领域。她先后在债券研究、债券交易、货币基金等协助管理岗位工作。长期公募基金的锤炼和多重角色的变化,让她对债券投资有自己独特的见解。

多年出任债券交易员和研究员的经验,让我对债券市场运作和交易各个方面都非常熟悉,如债券交易方面的历练,让我对一年四季债券市场上可能出现的一些季节性波动有了清晰了解。”

蔡奕奕表示,债券交易更多体现的是人与人之间的沟通,而身为女性,在沟通上更灵活更有优势。

更重要的是,蔡奕奕对公募基金运作理念和投资方法非常熟悉,能更好地从持有人角度出发。多年的债券从业经验,让蔡奕奕认识到,货币基金的本质是一种现金管理工具,关键是带给持有人稳定回报,在操作上不仅要注重组合收益水平,更要注重流动性和安全性。

蔡奕奕提醒投资者,很多人申购货币基金只看收益率排名,但最好也考察一下周末静态万份收益水平,这更能反映没有人为交易性手段的真实组合收益水平。她表示,目前货币基金相比银行理财产品更有吸引力,不仅门槛比较低,流动性更好,而且目前银行40天左右理财产品收益率是4.3%至4.5%,而目前货币市场基金平均5%左右,更有吸引力。展望未来,蔡奕奕表示,从整个理财市场来看,作为现金管理工具的货币基金,未来发展空间非常大。

惠理集团联席投资总监苏俊祺: