

遵从草根调研 强调仓位的有效性

——对话金鹰基金投研团队

今年以来,偏股基金净值持续攀升,其中,金鹰旗下三只基金均取得超出同类平均的业绩表现。银河证券基金研究中心数据显示,截至5月22日,金鹰中小盘精选混合基金今年以来净值增长率高达53.08%,在同类混合偏股型基金中位居榜首;金鹰红利价值灵活配置混合基金、去年12月成立的金鹰成份股优选混合基金今年以来净值增长分别为41.73%、26.43%,在同类灵活配置型基金中均位居前列。

一向专注于权益类投资的金鹰基金是如何进行投研选股的?有什么样的投资之道?在现在市场震荡加剧的时候,金鹰基金在关注什么?本报记者就此与金鹰基金副总经理、投研总监龙苏云、研究部副总监彭培祥、金鹰成份股优选基金经理杨绍基组成的金鹰基金投研团队展开了对话。

◎本报记者 王慧娟



漫画 高晓建

在不确定因素里追求确定性收益

记者:今年以来金鹰旗下三只偏股基金整体业绩表现良好,从投研的角度来总结一下,您认为最主要的原因是什么?

彭培祥:银河证券基金研究中心公布的2009年一季度基金公司股票投资管理综合能力综合评价中,金鹰基金股票投资管理在当前60家基金公司中排名第2。之所以能够取得持续良好的绩效表现,与目前专注于权益类产品方面的研究与投资有较大关系。

从投研的角度来看,选股能力和投资理念都在逐渐成熟。金鹰基金一直遵从草根调研、集中选股,强调仓位的有效性。这一波行情很大程度上是在经济拐点区产生的一个行情,未来还存在一些不确定的因素。在这种情况下,首先要从防御角度、最保守的角度确定最低安全边际,在这样前提下做投资,才能确保追求绝对收益。然后我们通过实地调研,通过自己的求证,将未来可变的因素尽量变成相对确定的、比较确实的方向,这样才能让它变成真正的投资机会。在拐点期选择上市公司的时候,实际上有很多的方法,金鹰基金经过探讨形成的是“三受益”原则,即确定收益、首先收益、直接收益。也就是看某一个上市公司的投资行为,或者重组行为,能不能给上市公司带来真正的受益,我们通过“三受益”原则来做一个判断,之后再通过模型去量化。

除了追求绝对收益以外,投研中另一个核心要求是仓位有效性。不追求绝对仓位的高低,而是要求资产组合里面所有的配置都要是有效的。金鹰目前的三只基金都是偏股型的,股票仓位不超过80%,金鹰中小盘基金2009年一季度末的基金股票仓位为60.93%,所以资产的有效性就非常的重要。这就要求投研人员对市场的理解应该是比较充分的,这样才能对行情的特点及时做预判和总结,及时调整。

记者:对比2008年年报和2009年一季度发现,金鹰中小盘重仓股票全都不同。为什么股票换了新面孔?这样的资产配置调整是否基于投资思路的转变?放弃之前持有的股票依据又是什么?

彭培祥:市场讲究价值投资,我们对价值投资的理解是,通过自己的调研给投资标的的一个相对准确的估值,然后去比较股价和估值之间的偏离度,实际上动态来看,在任何一个时点都有偏离度高低的顺序,从投资角度来说,我们会优先选择具有估值优势的公司。有一些放弃掉的重点投资股票,并不一定它的基本面就变坏了,当然也可能有一些公司是出现这种情况,发生了一些变化。但更大程度上是因为我们发现了更好的公司。做投资,一方面要从经济传统运行规律去寻找线索,在每个时点都要找先导性行业和最优质的公司来做优先的配制。例如去年四季度的第一重仓股是海南海药,今年一季度第一重仓股是诚志股份,都是新兴医药股,同板块替换,既不破坏配置比例,又能获得个股上涨的主升浪。这个是非常关键的出发点。

另外,这一轮经济调整速度非常快,变化也很快。本轮调整不仅是一个经济周期变化,也是经济结构转型的客观要求,经过这种双重压力的调整,经济重新走入上行周期时,经济结构也已经发生了变化。所以资产配置的调整基于这一方面的考虑更多一些,寻找新的经济增长点。比如我们看到新能源、新技术、新材料,以及节能减排之类的新行业有可能成为新的经济增长点,就从这些行业方向去找一些有潜质的公司,从今后发展来看,潜力更大,更能带来高投资回报。

看好带有主题投资性质的中小盘股

记者:过去几个月,以新能源板块为代表的主题投资机会受到了很多基金的追捧,也确实给不少基金带来了丰厚的收益,但随着这些板块股票价格、市盈率、市净率的不断攀升,泡沫论的质疑也随着而来,下半年主题投资是否还能给投资者带来超额收益?又有怎样的投资机会呢?

杨绍基:在整体的投资策略上,我们还是要强调个股的组合,尤其在今天的市场里显得更加重要。在大牛市宏观经济向上、市场周期向上的时候,投资更多是针对板块、行业资产配置。但现在经济在底部运行,市场在修复阶段,这种行业性的特征不会特别明显,持续性不会太强。反而个股将会在未来新一轮经济增长,或者未来新的市场周期里面体现较强的持续性。会有相当数量的个股真正走出低谷,这是个股跟大盘的差异化。

另外从市场风格上,中小盘股票行情也许会贯穿全年,蓝筹股行情全年来看可能只是间歇性的。今年以来蓝筹股走势的脉冲式特征很明显,如果宏观经济的运行出现反复,蓝筹股可能比较难形成更具持续性的机会。我们还是更看好那些代表未来新技术和新产品发展方向的中市值股票。

对于全年投资走向,我们可以从这几个方面来

看:第一个是主题投资。前段时间上海“两个中心”、海西经济带、区域经济的建设,新能源产业,并购重组等,这些都是主要的投资机会。从行业持续性来看,经济先导型行业,比如汽车、地产、家电,甚至还有未来消费类的品种都是不错的选择。二季度各类资产都会有轮换的机会,包括很多大行业都已经出现低估了,经济指标也不断有喜报,钢铁和煤炭等也都会有投资机会。另外,由于市场普遍强烈的通胀预期,投资机会也可能会回归上游的资源。这都需要根据市场预期变化和经济的变化做一些阶段性调整。

记者:市场震荡还在加剧,对于大势的整体走势怎么看?

杨绍基:从经济数据来看,今年一季度相比去年四季度环比是大幅改善。但当市场对宏观经济向上预期趋向一致的时候,资本市场更多趋向走平,等企业盈利水平改善来提升市场估值水平。总的方向应该还是向上的,但上涨的速度不会像前面一阶段那么快。

从政策看,促投资、保增长导向明确,但对周期性能源、原材料现货需求是否释放,可能才是强化经济复苏信心关键。市场上成交量相对上半月明显不足,后市能否持续放量是消化套牢盘和支持A股向上走势的关键。

以绝对收益为目标的核心投资价值观

记者:您认为什么样的投研团队是优秀的?金鹰是怎样做研究和投资的?秉承的理念是什么?

龙苏云:在基金这个行业里,投研团队规模有大有小,风格迥异。我们的理解是要清晰明了地知道自己的优势和劣势,差异化在哪里,怎么样把投资理念体现出来,来创造持续的收益。

金鹰的研团队是一个“老黄牛”团队,我们自己比喻成笨鸟先飞,勤能补拙。并不是说我们不信任上市公司,但还是希望在资本市场充满变幻,云遮雾绕的环境中,通过自己确实的亲身劳动和验证来判断机会,核心就是希望建立以绝对收益为目标的核心投资价值观来指导我们投研工作。和很多国内强势的投研团队相比,我们相当清楚差距在哪里,知道自己的优势在哪里。所以我们要做的就是把这套做法,已经成型的这套打法,尽量做的更熟练,做的更好,在每次战斗中尽量把我们的水平发挥出来,达到我们预想的目标,这个就是我们这个团队日常工作的核心推动力。

2006年以来金鹰基金采取了投资研究业务一体化的运作模式,重大事项及投资决策实行集体讨论,分级决策制度。这几年投研团队的磨合趋于成熟,投资决策目前已形成了有效机制和科学的流程,投研团队作为一个整体的力量得到了有效发挥。因为中国资本市场也是在不断

演进、成熟过程中,我们通过积累,有成功的经验,也有失败的教训。要找到行之有效做法就是风格,证明成功的经验就是风格,所以我们要做就是尽量把我们的优势发挥出来。没有什么东西一招打遍天下,但是我们相信一定要靠自己去做,才能达到自己预期的目标,才能战胜市场。

记者:金鹰目前三只产品都是偏股型的,行业优势是第一只股票型基金。与现有产品相比,行业优势有何不同?操作思路是怎么考虑的?

龙苏云:这只产品设计时就考虑到今年市场特点:行业优势主题性机会,结构性机会。它可以分析判断某一个或者某些行业在某一个阶段里面具有投资价值,就会把资源集中到这些具有投资机会的行业里,所以我们觉得这个产品是契合今年行情特点的。从行业优势角度来设计的这个产品,是从动态选择优势的,在优势行业里面选择优势的企业来投资,是双向的,自上而下和自下而上相结合。

从投资适角度来说,目前这样的位置可以说是从经济衰退期向恢复增长的转化的过程,是一个底部确认的过程。估值的高低还要看经济增长确认和上市公司是否随着经济增长恢复盈利能力,资本市场永远是动态的寻求平衡的过程。从资产配置角度来看,我们认为后面空间还是比较大的,应该还是要把权益类资产配置比例进一步提高,降低固定收益类资产配置比例。