

投资就要比市场看得更远

——对话信诚基金投资总监黄小坚

据晨星统计,日前刚刚成立满一年的信诚盛世蓝筹基金,其过去一年回报率达42.8%,在196只同类基金中位列第一,而同期上证指数下跌近15%。横跨牛熊市,却都能有所表现,信诚基金赖以成功的投资思想和逻辑思维究竟是什么。基金周刊日前对话信诚基金投资总监黄小坚。

◎本报记者 周宏 吴晓婧

投资必须要有成形理念

基金周刊:如果要概括多年来的投资经验,你的最大感受是什么?

黄小坚:三句话

第一,做投资一定要有原则。我们的原则就是立足基本面。投资只有立足于基本面才会有规可循,才能跳出价格波动的干扰。对我们来说,做投资就要观察基本面的变化、观察企业经营状况的变化,观察实体经济、总结产业自身的运作规律,综合考量这几个方面因素。

第二,要充分明白市场估值是有弹性的。在货币政策比较宽松的时候,市场估值会高一点;在货币政策比较紧的时候,估值会低一点;当市场信心比较强的时候,估值会高一点;当市场信心比较弱的时候,估值会低一点。这是投资非常艺术的层面。

第三,投资必须有完整的逻辑。投资的困难在于——“它不是完全算得准的”。以大宗商品为例,如果判断大宗商品会产生一波泡沫,那就要开始布局,但是布局不仅要看清楚大宗商品会不会产生泡沫,更要了解产生的泡沫会有多少,否则开始阶段可能挣钱,但是市场一变化,亏损就会产生。

如果没有一个成形的投资理念,就不可能有持续的稳定收益。巴菲特之所以很“牛”,就在于他每年都有稳定的收益。这是体现投资能力。

基金周刊:这三个都是投资原则,但明了投资原则不一定意味着良好的业绩。是什么左右了基金业绩的表现?盛世蓝筹为什么在过去一年做得很好?

黄小坚:我觉得是应该比较准地把握了经济趋势,同时也比较早的看到宏观经济的转折吧。投资无非赚的是两类钱,要么你的理解的比别人早、要么理解的比别人准确。过去一年,我们这两个方面的表现还不错。

基金周刊:每个投资者都想在思维上“先人一步”,但能做到的入少之又少,你们是怎么做到领先市场把握趋势的?

黄小坚:要领先,要看得更远,就一定要去预判经济的未来发展方向。

预判经济的方法,首先是要看宏观经济的领先指标,比如货币供应量就是最基本的领先指标,PMI也是典型的领先指标,这样在观察的时候就能清晰地感觉到经济会往哪个方向走,但这还不够,还要观察经济的同步指标,看它是否能够验证宏观经济领先指标指示的方向。

另外,必须明白:经济活动本身就是一个不断完善的过程,你的预测也要随时修正,比如去年大家预测认为宏观经济不好,而现在大家都看好宏观经济了,并不是大家都错了,而在于经济政策不一样了,如果没有4万亿的经济政策,没有宽松的政策,那全球经济可能还会继续低迷下去,但是有了经济政策的推动后经济就发生了变化,如果没有跟上这个变化所作的预测就错了。

反过来看现在的经济政策,如果未来还能保持比较宽松的政策可能会出现通胀,之后又会出现一波大宗商品泡沫。但如果未来政策出现了收缩,泡沫可能还没出现就已经结束了。所以关键不在于提前预测多准确,而是,第一要知道方法;第二要跟踪,要不停地对预测进行修正。

基金周刊:市场最近非常关心通胀问题,这个因素会给市场带来系统性风险还是结构性机会?

黄小坚:我们判断去年整体流动性收缩还没结束,现在过早收紧政策的话,实体经济领域肯定会出问题。所以现在不用太担心市场的表现。

投资者有担心,可能主要还是心理上的惯性。金融市场常常会在很短的时间内使财富格局发生变化,但正常人的认识都是有惯性的。变动太剧烈的东西,大家都不喜欢。比如一个股票的股价从140元跌到120元,大家可能就觉得很跌了很多,其实这只是下跌趋势的开始。反过来,现在有些股票刚涨了一点,大家就觉得涨了很多,但这可能是上涨的开始。决定未来市场涨跌的关键因素不在于涨了多少或者跌了多少,而在于推动它上涨的基础是什么。

投资要前瞻不能滞后

基金周刊:您刚才强调要重视基本面,但是一个基本面长期向好的上市公司,经常也会面临中短期的市场波动的考验,比如2008年的熊市,这个问题你们怎么看?

黄小坚:这涉及两方面的问题,首先,好公司不代表好股票,好股票包含两个含义:业绩的成长和公司估值。比如5元1股的茅台和500元1股的茅台相比,如果茅台只有5元1股那就是极好的股票,但如果茅台500元1股那可能就不是好股票了,不好的股票不意味着不好的公司。

另外,关于价值投资,很多人都陷入了一个误区,认为价值投资就是买了不卖。这不对,价值投资意味着“在低的价格买,在高价格卖”,如果价格围绕着价值波动,那么在低于价值的时候买叫作价值投资,在高于价值的时候卖也叫作价值投资。

基金周刊:投资的考验是你一直会面对变化的市场,在这个应变的过程中,哪些是要坚持的理念,哪些又是需要修正的判断呢?

黄小坚:投资理念是多元化的,不同的人有不同的投资理念,通过不同的投资理念都有可能获得成功。但市场中有些规律是一直有效的,比如盈利持续增长的企业股价整体也会不断上涨,这是一个普遍规律。另外,企业阶段性的景气波动也能导致股价的波动,这也是一个规律。这两种是比较适合基金公司操作的。第三类可能是适合市场资金操作的,就是根据市场的波动去赚钱。

正常的人都会贪婪和恐惧,去年上半年很多人“盲目抄底”是因为贪婪,没有搞清楚投资规律;今年年初很多人割肉则是因为恐惧,如今年以来大家都觉得股票贵了,认为2300点就到顶了,我觉得没有到顶,所以今年我们的方向都是对的,你一定要看到更前面的东西,要前瞻而不能滞后。

从投资者来看,今年我们一直维持比较高的仓位,这反映出一个理念:一定要拉长周期看投资,专业和非专业是行为的区别而非地位的区别。我们看到的都是表象,在表象背后,需要找出规律性的东西,有些投机失败就在于不知道背后的原因,股票市场一定要知道其驱动的因素在哪里,股票市场有一定的规律,对于这种规律一定要理解清楚。

未来的主题是“大内需”

基金周刊:您刚才提到,今年以来对市场是一路看多,现在你们对宏观经济和市场方向怎么看?

黄小坚:我们判断下一个阶段会企业的盈利会出现复苏。因为,企业盈利的复苏落后于经济的复苏,而目前经济复苏的前景比较明确。一旦企业盈利复苏,市场原有的估值水平就会下降。就市盈率而言,我们现在期望盈利的上升,它有可能是跳跃性的上升。全球经济正在复苏、中国经济也正在好转,这种情况下现在的估值并不是很贵,股市的中期趋势是向好的。

基金周刊:目前的经济的环境下,哪些投资主题更有机会?

黄小坚:根据经济规律分析,经济增长有三个动力:内需、投资和外贸。长期来看,随着欧美经济的复苏,外贸会起来,但是现在欧美经济的复苏明显滞后于中国,所以目前外贸相对而言要差一点。

投资方面,随着全球流动性的泛滥,大宗商品价



格上升可能导致制造业面临成本上升的压力,所以投资机会方面还是集中在内需方面。其中,金融服务业、地产、消费品行业相对而言较好,目前这也是我们考虑重点关注的行业。

基金周刊:市场一直在关注流动性泛滥导致的全球商品价格上升,这块有机会吗?新能源行业呢?

黄小坚:流动性泛滥的趋势如果延续,大宗商品的价格会往上走,但商品通常会体现出高波动性,这个机会的把握是掌握一定技巧的。下一阶段在投资配置上,我们会倾向于“大内需”和支持经济增长的需求上,对于大宗商品也会比较重视,但大宗商品在选择时机上会多做考虑,对大宗商品的价格要敏感、前瞻,这取决于把握能力,关键在于立足点是否在本层面上,只有立足于基本面,才会明确地知道要做什么。

长期来看,新能源行业一定会涌现出非常好的企业。因为从产业规律而言,新能源是非常好的产业,它复合了一个新的、能够壮大的产业的需求。但是问题在于,哪个企业会壮大不明确,第二,在壮大的过程中会面临盈利压力,短时间里会有波动。新兴行业刚开始看得不是很清楚,所以一定要跟踪,有些企业做不大,有些企业现在好以后不一定好,有些企业现在好以后还是会好,所以就要靠跟踪。

人物简介

黄小坚,信诚基金首席投资官、股票投资总监。经济学硕士,9年证券从业经验,曾任申银万国证券研究所行业分析师,银华基金公司行业分析师、投资管理部组合经理、基金经理,华宝兴业基金公司基金经理。曾先后担任银华-道琼斯88精选基金、天华基金、银华优势企业基金、华宝多策略增长基金的基金经理。