

■雷曼周年记之顶尖国际基金经理专访

富兰克林邓普顿执行副总裁、知名华人投资家杨光:

# 做投资一定要着眼于基本面



## ■人物简介

**杨**光, 博士, CFA 证书持有人, 现任富兰克林邓普顿执行副总裁, 资深投资组合经理。1995年加盟邓普顿, 现为邓普顿全球机会信托基金以及其他几个大型单独机构账户组合的牵头基金经理。杨光博士还负责对中国内地、中国香港以及印尼、菲律宾、泰国和越南等经济体的研究。

## 调整始终伴随市场发展

**基金周刊:**您怎么看现在经济复苏的情况?

**杨光:**我认为已经开始进入复苏阶段。从历史上看, 往往衰退和熊市持续的时间比较短暂。在美国市场, 造成泡沫的房地产价格纠正发生得非常快, 从价格的方面而言, 我认为现在应该是到了投资价值显现的时候了。现在美国的房地产应该也基本上触底了, 这些都为复苏奠定了比较好的基础。这实际上就像上一次互联网泡沫时期一样, 价格的纠正往往发生得都很快, 这也能为随后的复苏创造条件。

**基金周刊:**您最看好哪些国家的复苏前景? 中国经济能保八吗?

**杨光:**从实体经济来看, 中国可能会是率先复苏的国家之一, 中国本身处在发展的周期中, 城市化也在不断推进, 包括基础设施、房地产以及一些上下游产业在内的内需相关产业将会是增长的一个很大动力。同时, 中国的出口现在已经有些回暖的苗头, 我觉得新一轮的出口应该会以高附加值的出口为主, 体现的是企业

杨光具备一位传奇式成功基金经理人的很多必备要素: 高智商、高情商、理科出身、半路改行……。在全球投资界, 杨光可算是少数几位能被叫得出名字的华人国际基金经理人之一。在前不久彭博社公布的全球股票基金排名中, 杨光管理的邓普顿全球机会信托基金位列十强。恰逢全球经济拐点初现的关键时期, 现任富兰克林邓普顿执行副总裁的杨光接受了基金周刊的独家专访。

◎本报记者 朱周良

的技术更新和产品质量的提升。概括起来说, 一个是内需, 一个是中国继续作为全球的制造中心, 这两点将确保中国经济增长在今后几年将超过其他很多国家。

我觉得中国要保八, 那么就应该是能够保八。中国政府是一个很有力的政府, 拥有可以调配的充足资源, 有很强的执行力, 这方面我倒不担心。

**基金周刊:**您觉得中国现在在资产泡沫的情况出现吗?

**杨光:**中国现在肯定是有泡沫的一些迹象, 但股市已经有了一波调整, 但房地产市场却没有, 反倒是涨得更强烈。这也在情理之中, 因为股票调整的速度永远快于房地产, 因为它的交易成本低, 交易也方便。我个人觉得, 现在中国对新一轮资产泡沫的形成应该是到了该比较警惕的时候了。

不过就 A 股而言, 经过前一轮的调整后, 市场的定价相对已经较为合理; 在全球范围来讲, A 股估值还是偏高的, 但这里面有中国经济增长前景更好的因素。但是这样的市场永远会有波动, 一旦股市好了, 就会有更多的 IPO, 更多的增发, 原有股东也会变现, 所以调整始终是一个伴随市场发展的状况。

**基金周刊:**A 股的调整是否已经完成?

**杨光:**我们不做指数投资, 更多是看具体公司。但我个人感觉, 最近一段时间反弹比较厉害, 可能还会有些反复。比如前一段时间大家在炒外汇局会把 QFII 额度放大, 使得 QFII 成为 A 股新一轮行情的推手。但我并不这么看, QFII 投资人相对还是比较理性的, 从以往的投资情况看, 它们都是低进高出。

但另一方面, 中长期来看, 我对 A 股还是很有信心。中长期的价格肯定比现在高, 即便今年如果有调整, 我也不认为会有巨大的下行风险。因为就像我刚才讲的, 中国的经济增长在全球都走得比较靠前。在这种情况下, A 股至少不会有特别大的下行, 创新低的可能性几乎没有; 当然我也不认为, 接下来又会有新一轮高歌猛进的牛市出现。

**基金周刊:**那么您认为在当前的经济形势下, 中国有哪些行业会有更大的机会?

**杨光:**一个是基础设施, 我觉得还会继续表现不错; 另外还有电力、内需(相关行业)、消费品, 还有一些新兴制造业, 特别是那些有一定附加值的制造业, 这些公司有望成为中国的西门子, 成为世界级的设备制造商。

## 新兴经济体有望保持高增长

**基金周刊:**接着这个话题, 现在又一些观点认为会出现“二次探底”, 您怎么看?

**杨光:**我认为这样的风险很小。如果还有一轮严重危机爆发, 比如个人信用卡或者商业房地产的坏账, 各国政府在心理上会更有准备, 联手应对危机的能力也比几个月前要强。出现像上一次见底时的恐慌情况几乎不大可能, 不管是金融市场还是宏观经济都一样。

**基金周刊:**有人担心未来几年增长会比较慢, 您怎么看?

**杨光:**新兴市场还是会比较快, 发达市场可能会比较慢, 因为还面临产能过剩和需求低迷等很多问题。比如美国房地产跌了很多, 要回到理性水平需要一段时间, 另外美国等发达经济体未来一段时间的需求增长跟新兴市场还有一些差距, 特别是跟中国这样城市化快速推进的国家相比。

**基金周刊:**未来几年会不会有明显的通胀压力出现? 对股市投资有什么指导意义?

**杨光:**我觉得通胀随时都在出现, 一旦流动性高了, 最终带来的必然是通胀, 现在已经有这样的苗头, 可能会持续几年。

有通胀的时候当然应该拿股票, 最糟糕的投资可能是美国国债。美元会继续下跌, 但是美元下跌不会是一个短期“崩盘式”的下跌, 而更可能是缓慢下跌, 所有美元作价的原材料都会继续上涨。

从行业来说, 永远都是一样的, 应该注重原材料、石油等抗通胀的行业, 以及那些具备提价能力的行业或是垄断行业。有些行业提价能力有限, 比如技术电器产品, 价格永远都是往下走的, 很难涨价; 但有的消费品, 总是能够不断随着通胀上升而提价。

**基金周刊:**3 月份以来有一波强劲的股市反弹, 您觉得反弹还能否继续?

**杨光:**我觉得可能会有一波调整, 因为反弹确实已经很多, 尤其是 A 股以外的市场。我们知道, 在 A 股市场, IPO 或是增发融资不是说上就上的, 要通过监管层批准; 但在海外市场, 市场一好, 马上就开始了 IPO, 上增发和配售以及老股东卖股, 这必然导致市场调整。

不过长期来看, 比如一两年之后, 股市还看好, 指数肯定比现在高, 但期间肯定会有波动。这主要看投资人的投资期限, 如果是两三个月, 那

当然要谨慎一点, 如果是中长期投资, 那就无所谓了。

**基金周刊:**全球市场回到 2007 年 10 月份时的前高点, 需要多久?

**杨光:**我认为至少需要两三年。

## 短期谁都没法预见价格

**基金周刊:**作为一位华尔街资深投资人士, 您个人秉持什么样的投资理念?

**杨光:**我们的投资理念是, 第一, 一定要做中长期投资, 因为短期谁都没法预见价格; 第二, 我们做投资一定是基于基本面, 不是看指数的水平, 更多的是看公司的情况, 就像巴菲特那样, 去做公司的股东, 在买了股票后锁进保险柜, 两三年不去管。

实际上, 我们公司的创始人——邓普顿爵士(去年刚去世), 在他那个年代应该就是“老一代的巴菲特”, 而且也是他发明创造了所谓的“全球投资”, 这也是一位传奇式的人物。我们公司的另一位知名投资人——马克·默比乌斯, 被誉为新兴市场教父。作为我们公司来说, 我们的投资理念都是中长期投资, 在买入股票后真正去做公司的股东, 而不是买一个票据来炒来炒去。所以我们会花很多时间去看公司, 去研究股票, 一旦买入就长期持有。

**基金周刊:**提到长期投资, 我有一个疑问, 在 A 股这样波动相对较大的新兴市场, 这样的策略也适用吗?

**杨光:**新兴市场的一个问题是, 波动性确实很大。但我们的理念也可以适用。因为价值投资, 我们在高位的时候就出手, 哪怕我们抛售以后价格还往上走, 我们不会恋战; 反过来, 当市场非常低迷时, 我们不管大市如何, 只要我们认为股价很便宜, 我们就敢出手。

事实上, 我觉得真正的价值投资人, 在新兴市场会更有用武之地。唯一的一点就是, 波动性大了以后, 你的出手频率会高一些, 原来你买一家公司准备拿 5 年 10 年, 但现在你可能拿 2 年 3 年就得出手。

**基金周刊:**从全球来看, 在危机之后, 您认为哪些行业会表现较好?

**杨光:**每个市场都不一样。就美国而言, 我看好大型的跨国医药公司, 包括一些欧洲的同类公司, 因为这些公司的定价非常便宜。有些金融机构也有机会, 尽管其中的一些已经反弹了不少。其他的就很难说, 要视具体的公司而言。