

鹏华基金基金管理部副总经理程世杰——

投资之道：基本面、安全边际和心态

◎本报记者 安仲文 黄金滔

在A股市场即将翻开新的一页之际,部分投资者发现尽管今年A股市场出现较大的上涨,但投资收益却远远落后于指数的涨幅,其中的现象说明了什么,如何能跟随市场取得良好的收益,本报记者专访鹏华基金基金管理部副总经理、鹏华价值优势基金、鹏华精选成长基金基金经理程世杰,就投资者关心的几个问题进行访谈。

基金周刊:很多投资者认为股市就如同赌场,有人赚钱就必定有人亏钱,你是怎么看待这一问题的,你觉得投资最重要的东西是什么?

程世杰:现在理财观念越来越被社会所接受,许多人都买了股票和基金,有人赚有人赔,但相当一部分人没有弄明白自己赚钱或赔钱的道理,他们觉得自己赚钱是赚了别人的钱,赔钱也是被其他投资者赚走了,好像股市就是赌场,这种观点是错误的。

股市不同于赌场在于股票市场交换的股票代表了企业所有权,是企业所有权的

分割和转让。在一个蓬勃向上、欣欣向荣的经济大背景下,多数企业的经营规模会不断扩大,盈利能力不断提高,企业价值随之不断增加,因此,作为企业所有权凭证的股票价值也就不断增加,反映到股票市场上就是股价的不断上升,这时候,市场所有参与者都在分享企业的发展,不管是以前的卖出者或是后来的买入者都是赚钱的。相反,赌场永远是一个零和游戏,任何时候都是有人赚钱,也必然有人亏钱。因此,我们说企业基本面的变化、上市公司本身价值的变化决定了股价的变动方向,股价变化是由企业基本面因素驱动的,这也就是所谓的价值投资理念。

基金周刊:基本面良好的公司在A股的市场有很多,你认为要怎么确定投资标的是安全的,或者说能够从中赚取收益?

程世杰:我们理解了基本面因素的重要性以后,接下来要做的就是如何发掘有投资价值的公司,寻找出那些价值不断增长的上市公司,这就凸现了研究的重要性。投资的任务就是通过深入的研究,前瞻性、独立性和创造性地发现投资价值高的公司,良好的公司治理结构和规范的信息披露、优秀的管理层、独特的商业模式、高的进入壁垒和定价能力、良好的过往记录、较好的诚信度等都是要考虑的因素。

找出了优秀的上市公司之后,还要考虑你需要支付的价格,一般情况下,好公司的股票也有好的价格,很多情况下,这些股票的价格都会隐含很高的增长预期,价格在一定程度上透支了未来的增长,这个时候就需要对企业价值有一个良好的、基本的判断,如果不小心支付了过高的价格,即使你对企业的判断正确,也需要时间使企业的价值增长跟上你买的价格,而这个过程你不会有合理的回报,也就是俗话说的好公司不一定是好股票,这个时候考验的是你的耐心。

基金周刊:在今天的市场中,绩优股跑

输题材股的现象比比皆是,对此你是怎么看的?

程世杰:我们知道,价格围绕价值波动是经济规律,股票市场更是如此,人类贪婪和恐惧的本性和群体行为的盲从等更是加剧了这种波动。巴菲特的导师格雷厄姆说过,短期内市场是一台投票机,长期内是一台称重机。也就是说,短期内股票价格是由资金和多数人的意见决定的,大量资金追逐一部分股票必然导致股票价格上升,但长期内股票价格是由公司的内在价值决定的,即股票市场是一台称量公司股票价值的称重机。股票价格的急剧波动会对人的心理和行为造成巨大的影响,为了避免或减少受到这种价格巨变的伤害,格雷厄姆提出了安全边际的概念,也就是说投资者要努力去寻找那些股价远低于其价值的公司,这样股价大幅下跌的可能性就会比较小,即使股价下跌也是暂时的,价值规律和市场机制也会很快使股价回到相对合理的水平。

经过深入的研究,以合理安全的价格买入优秀的上市公司以后,接下来要做的事情就是要保持持续的跟踪,确保企业的变化符合自己的预期。这时候,还有另外一项重要的工作,就是要保持良好的投资心态,不被股价的波动左右,不受市场先生的影响。市场非理性下跌的时候你不能也因此恐慌而卖出,市场热情高涨,股价高到严重背离其价值时也不是一个好的买点。

巴菲特说过,投资教育只需要两门课:如何评价一家企业以及如何思考市场。你不必知道如何评估所有的企业,从你的能力范围之内,你能理解的企业开始,寻找那些股价远低于其价值的企业,忘掉你不能理解的企业,你需要知道什么是持久的竞争优势,什么是短暂的竞争优势。在投资界,如果你拥有150的智商,卖30给他人,你不需要成为一个天才,你需要稳定的情绪,内心的平静,并能独立思考,因为你受到了各种刺激的影响。投资很简单,但并不容易。

招商中小盘拟任基金经理周德昕——

调整或提供建仓良机 期待一季度行情

◎本报记者 安仲文 黄金滔

距招商中小盘基金结束募集还剩两天。招商中小盘拟任基金经理周德昕接受采访时表示,近期的市场调整或将提供较为理想的建仓窗口,而联合国气候大会达成的初步共识预计也将为未来投资提供较好的行业背景。

调整或将提供建仓良机

上周,沪指连拉四根阴线,从12月15日至12月18日,下挫189.01点,跌幅5.72%。但招商基金周德昕认为,牛市的根基依旧未变,调整或将带来较好的投资机会。

周认为,近期的市场调整主要受到短期事件的影响,比如市场的扩容、迪拜危机、美元反弹等。但牛市的根基即中国乃至全球经济仍处在复苏通道中这个根基并未发生实质性变化,企业盈利有望继续改善。

对于明年一季度的行情,周德昕总体看好。他说,当大盘调整到3100点附近时,对应2010年的估计动态市盈率只有20倍。另外,分析师重点跟踪的500家上市公司很可能在四季度报告出来后被调整盈利预期,根据实地调研情况来看,许多公司四季度的业绩增长将是超预期的。投资价值初步显现。

周德昕表示,尤其是许多中小市值股票,预计会在明年一季度有较好的表现。因为一季度的投资机会往往来自业绩超预期,高送配等原因,而中小市值股票在这两个方面相对突出。

此外,明年一季度经济复苏格局基本获得了各方认可,而在经济复苏阶段,中小企业往往比大型企业更具成长性。

哥本哈根会议的潜在机会

在丹麦首都哥本哈根举行的联合国气候变化大会于当地时间19日下午3时30分左右闭幕,比原计划推迟了一天。虽然没有达成实质性的意见,但达成了意向性的一些协议。尤其是中国总理温家宝在会议上阐述,“中国将努力实现甚至超过减排目标”,并介绍“中国是近年减排力度最大国家”。

周德昕认为,除通货膨胀主线、消费升级主线外,未来三大投资主线还将聚焦低碳经济领域,气候大会达成的初步共识和中国政府作出的努力也为这条投资主线提供了良好的投资背景。低碳经济包括环保产业、节能产业、减排、清洁能源四个领域。每个领域的产业链都非常长,但真正具备节能减排,并且估值合理的公司并不容易寻找。

周德昕表示,招商基金投研团队已经进行了大量的前期调研,对这块领域有了较为深入的了解。具体到行业,周德昕认为,新能源动力车、节能产业、智能电网的前景更为看好,对风能相对谨慎,对太阳能、核电则持中性的观点。

博时基金李全——

大蓝筹将成稀缺资源

◎本报记者 黄金滔 安仲文

证监会主席尚福林日前表示,将适时推出融资融券、股指期货。对此,博时基金副总裁李全昨日接受采访时表示,创业板尘埃落定后,融资融券与股指期货的推出只是时间问题。作为双向交易的重要手段,股指期货与融资融券代表了证券市场在交易制度上的变革和创新。而作为融资融券和股指期货重要标的的大蓝筹股,将成为市场上的稀缺资源。

分析人士预计,股指期货与融资融券的推出将刺激机构“抢筹”蓝筹股,那些对指数影响大的高总市值和高流通市值股票将成为机构资金潜在的超配目标。国泰君安蒋瑛珉认为,这二者的推出将提升相关指数及其权重股的估值水平和流动性,另外,卖空机制也将带来更多的套利机会。由于目前作为股指期货标的的沪深300尚未有ETF产品推出,与沪深300指数相关度较高的博时上证超大盘ETF将有望因此受益。

博时基金副总裁李全介绍道,由于上证超大盘指数的成份股均为沪深300指数的权重成份股,随着股指期货的推出,博时上证超大盘ETF将有望获得阶段性的超额收益和长期合理溢价。而在融资融券业务中,博时上证超大盘ETF相当于一只有流动性好、风险较低的优质蓝筹股,其作为担保抵押证券的折算率处于较高水平。另外,融资融券推出之后,随之而来的卖空机制,使得投资者可通过博时上证超大盘ETF与超大盘指数成份股进行更多套利操作。

蒋瑛珉建议,当投资者预期在未来一段时间内,上证超大盘指数中一个或多个成份股具有较大的下跌风险时,可以通过买入博时上证超大盘ETF并融券卖空股票获利;反之亦然。而且融资融券所提供的卖空机制,还将改变超大盘ETF持有待涨的获利模式,进而改变持有者偏爱牛市、惧怕熊市的心态。

