

汇添富价值精选陈晓翔——

## A股已经进入新周期

如何在证券市场趋势不明的震荡中建仓? 2010年的投资机遇在哪里? 记者近期采访了汇添富价值精选股票基金经理陈晓翔。

◎本报记者 王慧娟



## 少犯错就是“赢”

陈晓翔把过去一年的成绩单简单地总结为两条:一是上半年自上而下的行业配置方面做的较好,如超配煤炭、地产获得明显的超额收益,而下半年在自下而上精选个股上斩获颇丰;二是注重深度研究和长期价值,在投资中尽可能少犯错。陈晓翔说,深度研究和长期投资也是汇添富基金团队一贯坚持的理念,少犯错长期来看就是“赢”,就是为持有人负责。

这两条经验确实得到了实际的验证。除了领跑今年所成立的所有基金外,汇添富价值精选基金也不逊于以往的老基金。在基金建仓期结束后,陈晓翔在管理汇添富价值精选基金中运用的投资原则、方法和理念显示出明显成效,基金净值增长率迅速赶上老基金的步伐。最近市场震荡加大,而陈晓翔的投资组合成效更为显著,已经稳居所有173只股票型基金的前5名。银河证券基金研究中心数据显示,截至2009年12月11日,在过去的6个月,汇添富价值精选基金以34.47%的净值增长率位居173只股票基金的第5位。

## 重点仍在精选个股

作为一名行业研究员出身的基

金经理,7年的行业研究经验已经让陈晓翔养成了深度研究上市公司的习惯。实地调研对他来说已是家常便饭,调研覆盖范围也绝不仅限于上市公司,上下游经销商、同业竞争对手、行业协会,甚至海内外同类公司都在陈晓翔调研的视野中。加上艰辛持久的案头工作,时间对他而言,永远显得不够。

正是因为注重深度研究和个股挖掘,汇添富价值精选基金的重仓股名单中时常会出现一两个相对陌生的面孔。陈晓翔说,正是那些完全依靠内部研究挖掘的股票,给汇添富价值精选基金贡献了不小的超额收益。敢于重仓这些陌生的股票,所依托的基石就是汇添富完善的投研体系和出色的选股能力,由此带来的超额收益是情理之中。

同时,长期的行业研究积累让陈晓翔熟悉多个行业,上下游产业链、行业间类比等这些纵向与横向的思辨使他有一套独特的投资逻辑,概括一下就是,在股票潜在的上升空间与资产组合承受风险间做出权衡,选择性价比高的股票。因此他的资产组合中往往会有不同类型的股票,他强调的前提是前期深入清晰的研究和长期持有。

## 风格转换是大概率事件

谈及今年市场的上下起伏,陈

晓翔表示,今年上半年A股的上涨是对去年过度暴跌的纠偏,而下半年随着经济复苏的明确,市场开始进入正常的上升通道,A股行情已进入一个新的周期运行轨道中。他认为,由于经济复苏较为确定,政策出现意外退出的可能性较小,明年市场将总体呈现震荡向上的行情走势。

陈晓翔指出,按经济周期的四个阶段来划分,明年中国的宏观景气阶段从早期的复苏阶段进入繁荣阶段,CPI由负转正并有可能年均达到2.5%—3%的水平。而在繁荣阶段中,股票投资仍是大类资产中较好的投资选择,其中银行保险、泛消费、资产资源等行业都存在较大的投资潜力。

针对当前市场关注的投资风格转换,陈晓翔表示,此前市场两极分化现象比较明显,中小盘个股的估值相对于大盘股估值的溢价已经创下历史新高,投资风格从低估值的中小盘个股转换成大盘蓝筹股是大概率事件,资金面的宽裕程度、机构投资者间的博弈、股指期货推出预期在内的多种因素都有可能成为市场投资风格转换的催化剂。但是投资风格的转换不会使市场格局发生趋势性转变,投资的超额收益仍然来自于经过深度研究、基本面优秀、安全边际高的个股。

国泰基金邓时锋——

## 消费板块具持续走强动力

◎本报记者 马全胜

A股市场继续处于“胶着”状态。上周,上证指数上涨0.88%,电子元器件、食品饮料、信息设备和家用电器等涨幅居前,采掘、房地产和公用事业涨幅靠后,金融服务板块告跌。对此,国泰区位优势基金基金经理邓时锋在接受记者采访时指出,估值困扰、流动性之感和经济复苏路径是造成市场持续处于震荡格局的三大诱因,未来真正不太有疑问的就是消费行业将继续受惠于政策的扶持。

邓时锋表示,预计明年还有约2万亿的固定资产投资,但其对经济拉动的边际效应在逐渐递减;今年全年接近10万亿的信贷规模在明年不太可能持续,而从实证统计角度来看,在M2的增速高于GDP的增速的时候,股市往往运行比较好,因此,明年到底怎么样,还需要进行跟踪;从世界经济来看,明年的国际形势不会比今年更差,但美国失业率依然很高,进出口也需要继续跟踪。然而,对于明年一季度投资,邓时锋表示,在固定资产投资和信贷投放继续稳定、进出口维持高速增长预期下,市场整体有望继

续走强。

邓时锋同时表示,其管理的国泰区位优势基金在今年7月份开始稳步建仓,对医药、食品饮料等消费板块进行了重点布局,取得了积极的成效。据晨星(中国)统计,截至12月25日,该基金成立以来的总回报率为16.99%,在同期成立的同类基金中居于前列。邓时锋强调,明年中央应该还会继续采取措施扶持消费的发展,预计医药、食品饮料明年还会保持一个很好的增速,目前香港市场对某些消费类的公司给予的市盈率都很高。

南方基金风控策略部总监刘治平——

## 量化投资或成赢家之道

◎本报记者 安仲文 黄金滔



当传统的主动化投资基金业绩稳定性愈来愈受到外界质疑时,指数基金的投资随之升温,与此同时,另一种更前卫的投资模式——量化投资也逐渐在国内基金界崭露头角。与传统的主动化投资相比,量化基金对投资者意味着什么,其主要的投资特点和优点是什么,本报记者就此专访了南方基金风控策略部总监刘治平。

在传统的主动型基金战胜指数将愈来愈困难的 market 环境下,南方基金向本报记者透露,公司正积极准备推出一只量化投资基金。“相

比于主动型的数量化投资基金,传统的主动化基金的业绩稳定性是值得怀疑的。”南方基金风控策略部总监刘治平向记者解释了公司推出数量化投资基金的初衷。

刘治平进一步称,主动型基金的高换手率所产生的交易成本使得每年只有25%的基金战胜指数。中国主动型股票基金过去三年的平均换手率约400%,就是说,每6个月换一次“脸”。对全球的基金数据研究显示,频繁交易带来的成本增加恰恰正好使得本应有另外25%跑赢指数的基金落后于指数。

显而易见的是,随着中国股票市场逐渐走向成熟,市场的有效性在上升,靠择时,选股战胜市场越来越难,这也是数量化投资基金在国内开始逐步升温的一个重要因素。“如果投资者希冀取得长期稳定的收益,只要买数量化投资基金就可以达到这一目标,但传统的主动化基金却不一定能提供稳定的业绩,此类优秀的基金也不容易挑选。”刘治平告诉记者,挑股票可以看盈利前景,上市公司的利润增长速度,产品市场份额变化等客观指标,这就是基金、券商等机构为什么会有股票研究员,因为人们愿意相信通过深度研究能挖掘出好股票,而挑基金经理唯一可看的指标就是过去业绩,如果过去的业绩不能或很难预示将来的表现,那么几乎没有任何指标可看,所以挑一个好基金经理远比挑一个好股票难。

虽然投资者在选择基金时都会参考历年业绩优秀的基金,甚至直接购买上一年度业绩排名前列的基金,但结果却表明大多数投资者的预期都会落空。因为从基金业绩变化数据佐证了挑选好基金将是异常困难的,尤其是那些主动偏股基金。从2007年1月1日至2009年12月8日,纳入统计范围的130只偏股型基金中每年的业绩均排名前30%、前40%、前50%的基金仅分别有3只、6只、12只。从统计结果中发现,在近三年的时间内,只有华夏大盘、华夏红利、中信红利三只基金连续排名在前30%,连续进入前40%的基金也仅有六只,除了上述三只基金外,还包括华安宏利基金、大摩资源基金、华宝兴业动力组合基金,涉及华夏、华安、摩根士丹利华鑫、华宝兴业四家基金公司。“业绩稳定的传统主动股票型基金少之又少,不论你喜欢与否,50%的基金投资者业绩会落后于指数。”

因此,基于指数化的投资开始受到基金公司和投资者的欢迎,2009年也成为指数基金大跃进的一年,而在超越市场、战胜指数的利益驱动下,基金公司也在加强对数量化投资的研究。据悉,南方基金拟推出的一只主动型数量化投资基金的重要目标是做指数化的增强,以达到超越指数的表现。“数量化投资的核心是对一系列影响因子的整合,这些因子的权重比例、整合模式等都是量化投资的核心技术秘密。”刘治平透露,南方基金目前已经建立一套数量化投资体系,以刘治平为组长的数量化投资小组总共有七名成员,包括南方基金投资部的基金经理以及金融工程部的成员,其中一部分人的分工是负责指数的被动投资,一部分人则负责主动的量化。

那么南方基金的主动量化投资基金倾向于选股还是择时呢?刘治平认为,择时是非常困难的,所以南方的量化投资基金将以选股为主。尽管以择时为目标统计模型或许能够对基金产生一些收益,但择时对投资人而言仍然是很困难的,因为任何人都不能准确的预测明天股票是涨还是跌。基于上述考虑,南方的主动量化基金的投资重点将是自下而上的选股,特别是选出那些有超额收益的个股。