

Fund

# 银河基金展望 2010 年：机遇风险并存



历经三年牛熊考验,银河基金依然保持了其稳健的做派。根据晨星数据统计,截至2009年12月31日,银河基金旗下所有运作满三年的基金,三年期业绩全市场排名全部位居同业前1/3,成为行业内的“长跑健将”。

良好的可持续的投资业绩是众多基金公司追求的目标。银河基金是如何练就“稳健”的投资风格?如何看待充满未知的2010年并发现其中的投资机会?对此,记者采访了银河基金公司研究总监王忠波。

◎本报记者 潘琦

## 做勤恳的选股人

**基金周刊:** 银河系基金近几年业绩持续靠前、稳定,且换手率较低,请问银河基金的股票投资理念是什么?

**王忠波:** 在基金管理的过程中首先要有明确的科学性,分解组合投资,解决买什么、买多少、什么时候买、什么时候卖这四个问题,简化地说就是“选股+择时+资产配置”。但很多研究表明,择时往往是无效的。我个人多年的投资经历也偏向于这个认识,除非有明显的资产泡沫。

银河基金认为,做勤恳的选股人是投资回报的关键因素。正如林奇说的“多翻石板,才能找到石板下的小虫子”,多看企业,才能获取投资机会,光凭判断市场趋势和经济走向来做投资,获胜概率可能并不高。所以我们的基金经理喜欢去调研公司,时间主要花在思考企业长久盈利模式和与市场预期不一致的所在,这是银河基金公司股票投资的特色所在。

**基金周刊:** 在投资的时候,公司是如何整合研究资源,使用好研究团队的呢?

**王忠波:** 资产管理事业是集体事业,要实现投资回报的稳定性和长期性,不是靠个人的奇思妙想,而是靠一个科学决策的投研组织体系,我们在这方面下了很大工夫,梳理了一个有效率的投资流程。

我们拥有业内优秀的研究团队,研究员都是国际、国内名校硕士博士。研究队伍中不乏在知名卖方、买方具有多年工作经验的研究员。在人才遴选中我们坚持选择有潜力的研究员,挖掘研究员未来的潜力。优秀的学历证明我们的研究员在过去的经历中具有竞争意识、勤奋等优秀品质。这些基本素质在后续的工作中都将继续发挥作用。对于后续职业技能的培养,我们更注在实践中学习。我们鼓励研究员亮出观点,在实践中调整研究方法、打磨研究心态。

我们很注重研究到投资的转化。研究员对公司、行业基本面的把握需要和市场结合,基金经理则要试图寻找基本面和股价的结合给投资者创造超额收益。所以基金经理与研究员的配合至关重要,通过研究员了解基本面变化,同时提炼投资要点、形成投资决策。

## 大体则有 具体则无

**基金周刊:** 面对股市的剧烈波动,怎样才能保持一个良好的投资心态?

**王忠波:** 这么多年来,每到股市年底收官的时候,我们都会做些思考,市场在变的是什么,

没有改变的是什么,我们已经树立的研究逻辑和资产管理流程的有效性是不是能够经受住考验。这方面是技术层面的,通过勤勉是可以提高的;但更重要的是投资心态,资产管理应有的特性是长期性和稳定性,不能因为随波逐流成为股海匆匆“赶路人”。

古人庄子讲过一个博弈者的故事:当一位博弈者用瓦盆做赌注时,他的技艺可以发挥得淋漓尽致,可是当他用黄金做赌注时,则大失水准,庄子对此下的定义是:外重者内拙。投资者在充满诱惑的资本市场就是如此。经过多年的市场实践表明,基金经理可能会被消息带来的短期股价表现吸引而放弃值得长期持有的高成长个股,在对信息的抉择时,重视短期的突变因素,忽视了长期确定性的渐变因素,非客观研究以外的噪音干扰了资产管理流程。因此,一个好的心态就是“大体则有,具体则无”,在坚定全局目标的前提下,以平和心态直面重任。银河基金建立的资产管理机制,就是吃透基本面,在不确定的市场中寻找确定性,突出公司成长性来推荐股票,进而使整个公司的资产管理业绩稳健卓越。

## 经济稳定图变 A股将震荡向上

**基金周刊:** 中国经济在此次全球金融危机中表现突出,但市场也担忧2010年经济会二次探底,银河基金如何看待2010年的中国经济?

**王忠波:** 经济表现良好是股市长期回报的前提,因此,长期看好中国经济是A股投资者的首要“价值观”,当然,这不是盲目的信仰,而是基于我们对中国经济走向的深刻认识。

我们认为,2010年是中国经济经历了08年萧条和09年复苏之后开始整固的一年,各项经济指标已经恢复到正常增长水平。预计2010年我国GDP同比增长率在9%-10%左右,从季度环比变化来看,2010年各季度GDP增长会更加均衡且稳步上升。从经济各项贡献来看,推动经济增长的三驾马车也变得更加均衡,将显现政府调整经济结构的意图。

我们判断,2010年中国经济具有稳定图变的整体特征,经济二次探底的风险极小,通胀仍然可控,全年通胀超过5%的可能性较小,企业盈利相比09年有20%-30%左右的增长。货币政策方面,2010年将由宽松转为中性,总体流动性可能下降,预计2010年新增贷款在7.5万亿左右,但为了对付通胀,央行的紧缩政策可能早于市场预期。我们预测央行会先采用数量型措施,通过公开市场操作或提高准备金率来回笼资金,价格调控手段加息则较为滞后,可能要等到美联储加息之后央行才会选择跟进,具体时点可能在三四季度。

**基金周刊:** 为什么去年市场走势超越了大多数机构的预测,2010年的市场趋势会是什么样?

**王忠波:** 2009年的市场表现是符合历史经验的,经济由萧条转向复苏向来是股市回报最大的阶段,在此期间,最优的行业选择是周期性行业,涵盖能源、材料及耐用消费品。纵观各行业09年的走势,涨幅前三的行业分别是汽车、煤炭和有色。回顾全年的行业配置逻辑,十分符合行业轮动理论。行业轮动的策略方法在09年可以发挥很大效用。

2010年资本市场进入稳定发展阶段,难以继续像2008-2009年那样演绎大起大落,A股市场将面对经济成长和较高估值、货币政策转向和储蓄活化、刺激内需和抑制通胀之间的种种矛盾。资本市场在各种矛盾力的共同作用下,机遇和风险共存,周期性行业的变化趋势将更加难以把握,我们需要更深的洞察力来把握新的市场热点。与此同时,财富增加使得中国的资产管理行业走向更加繁荣,但行业内竞争向白热化、精细化转型是大势所趋。

这里用了很多矛盾来说明2010年的运行

特点,也就是说,事物本身就是平衡的,大家一边担心政策退出,一边却忘了经济在稳定向上,因此,要多维度的权衡各种因素对股市的影响。

## 优选高成长个股是投资主线

**基金周刊:** 去年市场行业轮动的特色很鲜明,2010年的投资思路是什么?哪些行业值得关注?

**王忠波:** 2010年行业轮动的特点将淡化,优选高成长个股是投资主线,我们看好具备新技术、新服务、新材料、新能源和新商业模式等特殊优势的个股,而2009年创业板开闸和中小板加速扩容带来大批量中小企业上市也为成长型投资开辟新的渠道。

高成长公司应该具备以下几个特点:其一,公司所处行业为新兴行业。未来10年行业应该能够满足至少10%左右的增长速度,公司能够从行业的自然增长过程中分得一杯羹;其二,公司自身具有足够的竞争力。在这个基础上,能够不断扩大市场份额,尤其是对行业集中度相对不高的领域,能够越体现强者恒强,对于相对垄断的领域,能够体现较为前瞻的研发思路;其三,运营模式新颖并具有一定的复制门槛。

相对而言,领先的营销模式已成为目前我国中小企业发展的关键要素。目前我国已经从资源品的简单加工向精细化和附加值高的研发领域转移,虽然只是对一些专利过期产品的仿制,但是已经看出企业正在经历转型。这种转型造成了国外跨国公司不得不依赖进口的局面。我们认为,这在未来几年将逐步成为主流的发展方向,例如医药和农药中间体等领域。

此外,从企业盈利的投资主线出发,我们认为,中国经济在2009年经历流动性周期之后,目前正处在利润周期的上升阶段,应当关注通胀背景下的资源品的投资机会(如:煤炭、化工、农业等),价格因素也是推动盈利上升的最具弹性的变量。

**基金周刊:** 从长期投资的角度来看,中国未来哪些行业最值得看好?

**王忠波:** 如前所述,我们看好有进入壁垒的高成长企业,而在传统行业领域,中国具有很大的经济纵深。市场从2004年开始就归纳出促进中国经济10年高速增长三大力量——工业化、人口红利和城镇化。几年过去了,这几个要素仍然在发挥效应。我们对这些因素有了更深的理解,在需求增加的背景下,消费和投资行业都跑马圈地,龙头企业普遍形成了一定市场规模,这些企业如何获取进一步的增长?

我们认为,无外乎是产品创新和区域扩张。特别是区域经济是中国经济的潜力,国务院发展研究中心提出“四大板块八大经济区”方案,将全国划分为东部、中部、西部、东北四大板块。根据不同的人口、地理、资源禀赋以及经济发展阶段,各个经济区域具有不同的政策导向及功能定位。因此可以根据各个区域不同的经济发展阶段选取不同的投资标的。到了区域经济发展到一定阶段后,跨区域的购并重组又是新的增长点。

## 人物简介

**王忠波**先生,博士,高级会计师,15年证券从业经历。曾任职于山东证券公司、深圳证券交易所,从事研究工作。2002年4月加入银河基金公司,现任研究部总监,2008年4月至2009年8月兼任银河稳健基金经理,2009年4月起任银河行业股票基金经理。

