

曝光中银基金投资思路: 选股如选妻 快乐酿甜蜜

再过三天,就是中银国际基金管理公司获中国证监会批准开业的三周年纪念日。从2005年1月4日公司首只基金——中银中国精选混合型基金成立以来,公司在过去两年间每年均发行两只基金,表现也是可圈可点。尤其是今年以来,根据晨星开放式基金业绩排行榜的最新排名,截至6月21日,中银持续增长股票型基金今年以来总回报率达90.69%,在121只同类基金中位列第26名,而在62只积极配置型基金中,中银收益与中银中国两只基金分别排名第10位和第26位,今年以来总回报率分别达到82.60%和72.86%。

与2004年同年成立的其他11家基金公司相比,中银基金的基金数量、产品规模和净资产排序都处于中等偏上水平。经历5·30暴跌的A股市场,在短短一周内上证综指最大跌幅近1000点,期间中银增长股票型基金却体现了稳定增长的特质,最近一个月回报率达15.52%,在121只同类基金中排名第16位。

跌时重质,核心持仓品种的选择,成就了中银基金的稳定业绩。据了解,中银基金十分强调团队管理,重视每位投资人员对团队的贡献。用诙谐的话说,中银基金在选择个股方面,如同选择伴侣,谈恋爱时要睁大眼睛,结婚后则要坚持原则,用心经营——秉持价值投资理念,除非当时决策的因素发生了重大变化,决不轻易改变投资风格。在科学分析、实地调研和长期跟踪的基础上,中银基金的核心持仓股票已逐渐明朗。投资股市,等待是一种美德与考验。

◎本报记者 牟敦国



张大伟制图

选股如选妻

中银基金投资管理部总经理、中银增长基金经理伍军先生打了个有趣的比方,他说选股就如选结婚对象一样,在婚前一定要睁大眼睛,不能因为爱情冲昏了头脑而无视对方的缺点。当确信自己的选择无误后,则要果断出击,用心呵护。正是看到了中国食品卫生监督体制可能发生变革的趋势,双汇发展进入了中银基金投资团队的视野。首先翻看财务报表,中银投资团队了解到当时双汇是国内最大的肉类加工企业,市场占有率优势明显;再经过广泛细致地阅读卖方分析师的研究报告,并实地参与公司调研、了解公司生产流程,更重要地是通过与管理层面对面的沟通交流,中银基金投资团队对双汇发展形成了非常正面的看法。

中银基金投资团队的研发主管张发余博士

告诉记者,团队选股主要关注两个关键点:一是企业是否有持续的盈利模式,二是经营管理层人员是否德才兼备。在实地调研并与双汇管理层沟通后,中银基金投资团队坚定了投资双汇的决心。

据了解,中银中国基金于2005年1月4日成立,当年第一季度末就开始对双汇建仓,建仓过程一直持续到当年年底,最高持仓一度达到488万股,占到基金总资产净值的7%以上。2006年,伴随着双汇的业绩释放和外资并购题材的火热,至5月31日停牌,股价已实现了翻番。2006年中银中国中报公布的数据显示,中银中国在2006年上半年陆续减持了一半双汇,但基金同期份额缩减,双汇所占中银中国基金净值的比重并未下降。这表明,中银中国当时减持双汇有可能是被动减持,其投资团队依旧看好该股外资并购复牌后的预期。在2007年第一季度,中银中国基金曾通过大比例分红进行持续营销,基金份额实现翻番,但长期停牌的S双汇依然位居十大重仓股之首,持股数量在224万股。

就在上周五,S双汇发布公告称,该公司股改方案日前已获得国家商务部的批复,公司将抓紧时间与深交所、中登公司深圳分公司联系,争取尽快实施股权分置改革方案。这也标志着停牌一年多的S双汇复牌在即。对于中银中国的基金持有人来说,这无疑是非常值得期待的一件事。

谈到外资并购后,公司是否继续看好S双汇,伍军还是以婚姻大事来作了巧妙回答,如同双方一旦结成连理之后,彼此生活中对于一些无关大碍的方面就要容忍;但对于一些原则性问题则不能迁就。中银基金表示,只要双汇的盈利模式和管理没有发生实质性变化,经营能够克服困难向前推进,业绩基本符合预期,投资人就应该有较大信心依然看好它。不过,对于外资并购后双汇的真正变化,中银基金投资团队也表示要密切关注,大家的期望一定要保持合理,实业是一个长期实干的结果,而股价定位绝不能脱离企业的真实状况。

等待是一种美德

公司是否有持续稳定的现金流,也是中银基金投资团队关注的一个重要因素,当初铁龙物流就是这样进入中银基金视野的。

中银中国基金在2005年一季度就开始买入铁龙物流,最高时持有数量超过1000万股,在2006年一季度结束时持有818万股。2006年3月成立的中银增长基金的中报中也显示,中银增

长已经持有铁龙物流2200多万股,市值占基金资产净值比例达到6.77%。这都表明中银基金投资团队对于铁龙物流的持续看好。到今年一季度末,中银增长仍然持有铁龙物流950万股,市值占比仍高达7.67%。显然,该股仍被作为该基金重仓底的一个保留品种。谈到铁龙物流的铁路集装箱业务前景,中银基金对此非常看好。在中银基金持续关注铁龙物流近两年后,中金公司发布的一篇研究报告中亦称,“根据2005年的吞吐量来看,中国铁路集装箱运输仅为277万TEU,仅占铁路货运的2.2%。这一集装箱化的比例比起欧

美国家的25~40%的水平明显偏低。根据铁道部“十一五”规划,铁路集装箱业务在未来数年内将会有一个高速增长。即使按保守的估算来看,铁路特种集装箱业务在2006~2010年之间的年复合增长率也将达到30%”。事实上,涉及这一行业领域唯一的一家公司正是铁道部下属三个专业货运公司之一铁龙物流(600125)。看到这些,我们也自然明白中银增长缘何不肯抛铁龙。中银基金认为,这样的一些股票如果从两至三年的区间来看,有机会取得非常好的回报。很多时候,优秀的投资者其实是孤独的守望者。

4P 投资理念

中银基金投资团队在主管领导的领导下始终强调快乐投资,遵循4P投资理念,即投资哲学(Philosophy),投资团队(People),投资流程(Process)和投资业绩(Performance)。在2006年两只新基金发行之初,中银基金即邀请了多位富有经验的年轻人加盟投资团队。中银基金十分强调团队的概念,这也是考虑到随着基金业的发展,未来一家基金公司设立上百只基金产品也会成为可能。通过构造投研模型,可在一定程度上减少人的因素的过分影响,毕竟过分依赖基金经理个人风格的基金,只能是少数基金产品,而且要想长期维持也不太现实。用伍军的话说,投资应该包括科学的成分和艺术的成分,科学的成分就是尽早完善模型、加强流程控制,而艺术的成分则体现为基金经理人出于对工作的热爱所倾注的创造性努力,其中包含着快乐的成分。

中银基金旗下三只偏股型基金中,十大重仓股鲜有雷同,唯一的一只个股是例外,那就是三精制药。在去年四季度末,三只基金合计持有该股1387万股。去年三季度,中银基金旗下另外两只偏股型基金继中银增长建仓半年之后开始集体买入该品种,就是看到其业绩预计强势增长的趋势,尤其是公司强大的OTC经营能力构筑起的较强竞争壁垒。三精制药具备强大的OTC产品经营能力,在OTC领域具有先发优势,三精牌葡萄糖酸钙、酸锌、双黄连口服液在国内家喻户晓。在哈药集团实施并购以后,三精制药在OTC产品的品牌建设、营销、渠道、质量、成本管理和品种储备等重要方面均有优异表现。正因如此,短短半年时间,其股价涨幅惊人,而三精制药也成为公司重仓品种的一个典范。

除却这只大众情人股票外,公司的其他三只偏股型基金在配置品种时,雷同者少之又少,即使是银行股,也是招行、民生、浦发、兴业分而布局。同一投资团队,形成了不同的选股特色,这也是中银基金的活力所在。

在谈及现阶段的市场估值时,张发余博士提

出了2008年市场估值过高、流动性过剩可能出现拐点等较为悲观的论点。事实上,中银基金投资团队在内部讨论时,经常会听到不同的声音。中银基金相信,只有经过不断讨论才有助于形成令各成员都较为信服的决策意见,也才会减小犯错的概率。在当天的采访中,投资团队的每一位成员都坚信中银基金的发展前景,虽然公司规模暂时在业界并不算很大,然而公司目前脚踏实地的稳健经营、注重基础制度建设和搭建的一流风险控制平台是公司长期发展、追求卓越的真正基石。在今年一季度后期,市场进入了一种以炒作低价股和消息股的相对混乱的状态,市场的整体估值不断提升,公司始终认为这种状态不会是中国A股牛市的主旋律。在5·30大跌时,短短一周内上证综指最大跌幅近1000点,中银增长基金则体现了稳定增长的特质。晨星数据显示,截至6月21日,中银增长近一个月回报率达15.52%。目前,随着A股普涨牛市行将告一段落,市场进入了结构牛市乃至震荡市。由股民转为基民的投资者可以期待,中银基金的投资团队无疑是值得信赖的专业管理队伍之一。