



常永涛： 投资就是经历浓缩的人生

◎本报记者 周宏 见习记者 郑焰

身为新中国证券市场的第一代红马甲,并在证券公司的投资岗位上亲历几轮牛熊,又和基金行业一起经历由牛转熊的痛苦洗练和由熊转牛的繁荣兴旺,申万巴黎基金的投资总监常永涛,无疑是同行中从业资历最深的基金经理之一。

但这样一个“有故事的人”,在接受采访时却很少提及他的基金稳定良好的表现和实践中的成功案例。多数时候,常永涛更愿意讲的是他对人生和社会的认识,宏观经济运行的逻辑,投资心态的管理,以及他欣赏的“大道至简、大音希声、大象无形”。

每轮大牛市都有一个宏观大背景

“为什么,这轮牛市如此之强?为什么5·30以后,市场没有经历长时间的调整,还创出新高?为什么,那么多投资者、投资机构在2000点、3000点看空以后,这个市场还在涨?”采访一开始,常永涛就把记者心中的几个谜团直接捅了出来。

“里面显然有深层次的原因,本轮中国股市上升的动力,市场前期总结了很多,包括人民币升值,资产价格上涨、经济进入重工业化等等。但这些都是表象!”

常永涛认为,深层次的宏观背景是:“由于经济持续发展,必然导致的劳动力成本等要素价格上涨所导致的通货膨胀,这是我对前一年和未来年市场面临的背景的判断。”他说。

他认为,从改革开放启动以来,中国实际一直遵循着用低劳动力成本换国外技术和资金的引进外资路线。这在当时,无疑是明智的。上世纪80年代初,即便是和一些新兴市场国家比,中国的劳动力成本依然很低。

在国际产业资本向中国转移过程中,这样的行业特征也非常明显。国外产业资本主要看中了中国低成本优势:包括劳动力成本、资金成本、环保成本,以及诸如土地、税收等优惠政策。

而前期股票市场津津乐道的几个宏观因素,“人口红利、高增长、低通胀”,换一个角度来说都是补贴。“人口红利其实就是人口补贴,低通胀、高增长则是资金补贴。而环保、资源方面的消耗就更不用说了。”

这种补贴在现实的经济环境,显然无法长期维持。在较高的企业利润率和较低的资金成本间,在长期可持续发展与短期的经济效益间,经济发展的模式利益分配的格局重新调整不可避免。

常永涛认为,生产要素包括劳动力价格的上涨其实在几年前的“民工荒”中已经开始出现。目前市场所关注的资产价格重估和人民币升值,其背后的逻辑和这其实一脉相承,而这个背景必将反映到过去乃至未来长期的资本市场上。

由此,常永涛把过去2年的牛市划分为三个阶段。

第一阶段是上证指数从1000多点起步到2245点的阶段。这一阶

段是,股票市场的估值洼地身份被迅速发现的过程。宏观经济快速增长20多年积累的大量实体经济财富,在资本市场治理结构问题解决后,迅速的表现于证券市场上。市场上的各类型股票从周期类的钢铁股(最低的时候PE不足5倍),到绩差股的壳资源价值,获得全面重估。

第二阶段则是财富效应阶段。在上证指数2245点到4300点的过程中。股票市场的赚钱效应在大众中开始流传。股市和基金的新开户人数出现集合数增长。在熊市里远离市场的老投资者和新投资者一起蜂拥而入。整个市场的投资者结构开始变化,比较明显的是投机气氛开始上升。个人股神的“奇迹”开始在投资者中流传。这个阶段直至股市出现“5·30”大调整才告一段落。

随即就是市场的第三阶段,对于指数3400点以来至今的行情,常永涛把它命名为对于通胀的恐慌性投资。即当普通大众越来越明显地感受到身边通货膨胀的压力后,为了抵御负利率、保持货币购买力而持续进入资本市场。当大众投资理财的动机从“发大财”逐步上升到“战胜通胀”之后,本轮牛市的宏观背景已经明显地表现出来。

牛市逻辑下的投资主题

当然,长期趋势的确立,并不一定意味着,市场会一帆风顺地上涨下去。常永涛也觉得,市场未来出现波动在所难免。“但证券市场存在长期的投资机会,这一点毫无疑问。”

那么具体来说,在目前的市场环境下,基金选择行业和投资方法和过去又有什么不同呢?

常永涛认为,目前的市场对于基金经理的前瞻能力,要求越来越高:“去年基金的投资方法主要是挖掘估值洼地,当时洼地都在那儿,就是等你什么时候去发现。但今年,你要非常有前瞻性地判断宏观经济未来的发展趋势。然后依据你预测的结果,分析现在哪些行业板块是最有价值的。”这个对基金经理的宏观经济预判能力,和行业发展前景的前瞻性的要求显然更高了。

而偏好“由上至下”进行主题投资的常永涛对于这种市场显然不会感到困难。今年年初,常永涛对于2007年的证券市场,曾经确立了几个主题,包括“大型集团的资产整合,资产价格的重估”等主题。

在这些主题的交叉范围中,他挑中了上海的地产行业,并进而选中了以上发展、中华企业为代表的上海地产股。结果,在其后的两个季度中,在实质性重组展开和房地产景气持续攀升的双重动力下,上实发展大涨2.5倍,中华企业也猛升2倍。大幅跑赢市场指数。在常永涛管理的一个基金组合中,上实发展甚至因此而跃升成为基金第一大重仓股。

常永涛介绍,目前申万巴黎基金的投资团队,已经形成了主题筛选的一整套流程。先根据手头上的投资信息和线索以及日常思考研究的结论,确立一批未来半年至一年间宏观经济中可能出现的投资主题,然后经由

投资团队的集体讨论,并和一线的公司调研交叉验证。最后确立下一阶段的基金投资主题,并根据这些主题依次挑选行业和公司。

根据上述流程,申万巴黎已经初步形成了对于2008年市场重点关注的四个主题。第一个主题就是由人力为主的生产要素成本提升导致的通胀趋势。因为人力、土地和资金,以及环保等各方面成本的抬高,使以往“高增长低通胀”的宏观经济运行出现改变,经济增长方式的转变会很明显,在这个主题下,受上游资源影响的成本上涨拉动型行业和因财富积累形成的内需拉动型行业都会受到青睐。如拥有上游资源的有色,煤炭,石油,化工等行业和有强大品牌的消费类企业就属此类。

主题之二是因体制改革产生的机会,比如人民币升值。对冲外贸顺差所导致的流动性过剩而迫使资产价格上涨,房地产和股市是这方面的大类资产配置。因此地产行业是这一主题的代表性行业,同样受益于这一主题的还有航空业。

第三个主题是由经济增长方式改变所带来的机遇,“科技产业转移”受益行业成为值得投资的领域。最有代表性的就是制造业,以造船业为例:目前我国造船企业的手持订单总额排在世界第一,超过了日本和韩国两大传统造船强国。且毛利率处于持续增长之中,因此拥有很好的前景。

最后一个主题就是与人口要素相关的行业,同样也与内需增长的深度和广度有关,其中消费行业是持续增长最强的。但消费行业是个宽泛的概念,要找到消费升级的亮点才会有机会。

投资业绩 功夫在“诗”外

担任基金经理的时间久了,常永涛对于这个岗位认识也早已超越了个股“一城一池”的得失。相反,更多的是投资规律的认识,投资心态的把握以及“基金经理必须学会自我管理”这样的心得。

“决定一个基金经理的关键不是他的专业知识而是他的人生历练、世界观”常永涛坚定地认为。

在常永涛看来,一个健康的人格、积极的态度、成熟的世界观、价值观,是投资成功的必要基础。在这个基础之上,基金经理合理运用投资原理和投资工具,在合适的时机做出清醒的决定,才能达到持续良好的结果。

“基金经理是职业从事投资的人,他和普通投资者不同的是——在关键时候,能够更理性一些、更冷静一些、更能坚持一些。”常永涛认为,在众多繁杂的信息中,找到最理性的投资方案,然后最坚定地去执行,这才是基金经理投资的正确过程,而这背后是他成熟的世界观、价值观的支持。

另一方面,投资压力总是无处不在。“重要的投资决策往往不会在非常宽松的环境下,让你轻松地作决定的。经常是市场剧烈波动,大多数投资者开始犯错误的时候,恰恰才是超额受益的机会出现的时候。”



本版摄影 徐汇

常永涛说,超额收益来自于市场的错误定价——这是人人知道的投资学原理,但也是最难做到的。“市场往下跳水,砸破一千点的时候,如果你买了,你就对了。但是,大家都在抛,就你一个人买,你压力有多大?又有几个人能做到这点?”

投资的第三个关键,则是如何平衡超负荷的工作和家庭生活之间的关系,“基金经理必须学会自我管理”——这是常永涛多年基金投资生涯的最大体会。

“一个基金经理的人生态度和

他的投资理念其实是相通的,投资就是浓缩的人生。”

在常永涛看来,投资中的一些感悟以及理念中的积极的思维方式和态度,对于一个人更有条理地安排生活,实现人生价值裨益无穷。而一个人的投资理念,也可以通过生活中一些行为的日积月累,变得更为牢固。

“投资方法、投资工具都遵循大道至简、大音希声、大象无形的道理。真正的投资道理都是最简单的,因为只有最简单的才最容易坚持长久。”常永涛总结说。