

吕一凡

牛市是一轮长跑



从担任南方高增长基金经理再到兼任即将发行的南方隆元基金经理,吕一凡两年间以其出色的基金业绩给投资者留下了深刻的印象。与2005年6月份南方高增长基金发行时期所处市场环境相似,目前的市场也正是一个跌宕起伏的“乱市”,无论投资者还是机构都对市场的走势以及投资产生分歧和疑问。但联想到吕一凡成功运作南方高增长的神奇经历,或许这次同样会给市场带来一次全新的感觉。

◎本报记者 安仲文

最好的防御是进攻

“乱”也许是形容目前市场最贴切的一个词了。机构开始担心了,投资者开始迷茫了,分歧越来越多了,有基金经理甚至表示“市场已经看不懂了”。但在吕一凡眼里,市场的机会仍然存在。“目前是一个风险收益并存的市场,整体市场静态估值较高与中国高速成长并存。”因此,对于将于本周二开展“封转开”集中申购的南方隆元基金采取的操作策略是以“投资确定性增长品种来对抗相对的高估值”。

吕一凡表示,化解估值压力通过两个途径:一是股价的向下调整,比如从原先的6000点到现在5000点的调整过程;二是业绩的增长,而现在可以预测明年中国企业的业绩增长是相当可观的。所以“挑选未来业绩有确定性增长的公司将是南方隆元的投资主线”。吕强调,对于牛市中惯见的“故事”,如果业绩成长不具备确定性,也不会纳入南方隆元的选秀视野。

在目前市场上基金投资如何才能规避风险,各家都有各家的说法,但吕一凡认为,最好的防御是进攻。进攻不是说买一些业绩波动性大的股票,而是应该选择一些业绩确定性增长的股票。持续的成长性非常重要,不能只是有一段时间的成长空间,吕一凡认为,规避风险最好的方式是在股指处于低位的时候敢于及时建仓,也就是逢低买入,同时要保证买入的股票要有确定的业绩上升空间,而对那些不大了解的板块和个股要保持谨慎。

就南方隆元的操作实践来看,吕一凡介绍了他筛选个股的三大标准:其一,结合中国经济增长特点,主题投资三大产业——现代服务业、先进制造业和基础设施业,从上述三大产业中可以高概率地选择出未来业绩有确定性增长的股票;其二,遵循上市公司的过往记录,重点考察在目前的宏观经济背景下,上市公司业绩增长的轨迹是否发生了变化;其三,在个股选择上,挑选出“有壁垒,估值合理”的优势股票。吕一凡定义的壁垒型公司是其主营业务具有“人无我有,人有我优”的特点。

吕一凡进而表示,在寻找确定性成长公司这一理念的支撑下,目前部分上市公司即使通过下跌降低了估值水平,但是如果业绩增长轨迹发生了改变,也不能贸然抄底。“牛市是一轮长跑。”吕一凡形象地表示,每一次调整都让部分股票和部分投资者退出了比赛,牛市长跑最后的胜利将属于长期(价值)投资者和真正的绩优公司。

既有高估也有低估

吕一凡认为,“A股市场的确存在回调的压力,现在有一些蓝筹股的估值水平的确高于国际上同类股票,但也有一些股票和板块还没有达到高估的状态。”

“中国经济增长是一个不平衡的增长,每一个时期都会有一个板块成为市场的焦点,从而超过原来的强势板块,在市场上表现出螺旋式上升的态势。”吕一凡表示。他认为,每一轮行情中股票的估值的牵引力都会与下一轮市场不同,就在6000点的高位,有一些股票还没有恢复到“5·30”时的水平。“这就相当于长跑,当跑完一圈的时候,你就发现已经有人开始掉队了,再跑一圈还会有一批人会掉队,当长跑结束的时候,你发现留下来的都是长跑的健将。”他认为,即使A股市场再次突破到6000点的高位,很多股票的股价可能还不会达到现在的水平,在

每一个市场高点的时候,都会有一批股票出现高估状态,这时候市场就容易出现回调,而当市场再次达到较高点位之时,原来没有被高估的股票就开始引导新一轮的行情,因此可以说目前的A股市场有一部分股票被高估,同时还存在一些估值较低的股票,因此市场前途黯淡的说法并不准确。

确定性是价值基础

吕一凡对市场走势的坚定看法与其多年的证券从业经历不无关系。对于坚持价值投资、长期投资的理念,吕一凡深有感慨。年初吕一凡曾大量买进银行股,但在“5·30”之前的那段日子,吕一凡却因银行股承受巨大的压力。当时市场上看好的是资产注入类股票,而银行股在此期间却根本没有任何表现,远远落后于其他个股,吕一凡在那个时候承受了很大的压力,因为他明白压力有时会改变基金经理的既定思维,一些基金经理在业绩排名面前改变投资初衷,放弃长期投资理念。但吕一凡还是坚持自己的判断,并未因一时业绩抛售银行股。“5·30”一过,各种依靠消息面操作的个股大跌,与此同时银行股随即飙升,成为市场上表现非常抢眼的板块,吕一凡管理的基金也由此获益颇丰。有了这一次经验,吕一凡更坚定了自己的投资思维和投资策略,他认为,只有那种确定性的、有业绩支撑的股票才能给投资人带来较高的回报。

强调挖掘确定性的板块和个股是吕一凡投资策略的价值基础。确定性对于这位明星基金经理也有着不寻常的意义。1993年毕业于中国科技大学近代力学系的吕一凡,毕业之后却直接去了银行工作,若干年后再以北京大学光华管理学院的硕士生进入了资本市场。而让他选择投资行业的一个重要的价值因素便是“确定”二字。吕一凡认为,基金投资必须要求选股有确定性,而不是非确定性,后者就意味着投资可能有相当大的风险,而自己工科的思维方式强调就是了解把握事物的确定性,而不是一个相对模糊的概念。

“业绩的确定性增长是帮助企业渡过熊市并继续前行的前提条件,没有坚实业绩支持的股票在熊市中的下跌空间会非常大。”说起确定性增长,吕一凡也有着自己非常深刻的一次教训。初做基金经理的时候,由于对经济周期的把握还不太成熟,于2003年买进了上海汽车,那个时候上海汽车表现的确可圈可点,但市场的瞬息万变却让吕一凡始料未及。2004年,由于当时汽车业出现一次较大的行业调整,作为行业龙头的上海汽车理所当然受到市场的冲击,股价也因此一落千丈。“作为基金经理必须把握事物的确定性,而且这种确定性不仅仅只是一段时间。行业的景气度对股票的价格有非常大的影响,刚做基金经理的时候更看重选股对象是否为蓝筹股,而对业绩的波动性和行业景气度缺乏足够的敏感。”他说。

经验教训从某种意义上让成功离自己会更近一步,自信也由此而来。从2005年中期南方高增长基金发行时期,正处A股市场8年来首次跌破1000点关口,悲观情绪弥漫了整个市场。不过吕一凡却坚定地认为A股市场的牛市即将到来,因此他非常坚决地快速建仓,并且保持一个较高的仓位。2006年A股市场开始升温,南方高增长基金随即以其骄人业绩显示其“高增长”的招牌并非一句空话。与南方高增长在市场最悲观的时候发行一样,南方隆元基金“封转开”也将于明日正式开始集中申购,吕一凡会给市场带来什么样的新感觉,也许只有吕一凡和他的基金持有人才能真正体会到。

人物简历

吕一凡,1993年毕业于中国科技大学近代力学系,1996年毕业于北京大学光华管理学院,获硕士学位。曾任深圳证券交易所综合研究所高级研究员。2000年起加入南方基金管理有限公司,先后任研究部研究员、基金经理助理、基金经理,目前任南方高增长基金经理,同时兼任南方隆元主题产业基金经理。