

陈丰：投资不是一个人的战斗

2007年对每个基金经理都是考验,但不是每个人都能顺利通过考验。

陈丰管理的博时精选可以。在经历了2007年上半年的市场考验,博时精选奋起直追,至年尾再次成为行业排名前列的基金。

◎本报记者 周宏



基金经理： 什么行业都要研究

陈丰是浙江人,说话时仔细听还有几分浙江口音。不过和浙江人通常乐于实业不同,陈丰的职业生涯完全是一条基金经理的标准成长路径。

1998年大学毕业进入证券公司研究所,2000年加入博时基金担任行业研究员,2002年出任基金裕元基金助理,2003年7月正式出任基金裕泽的基金经理,2004年6月起担纲管理开放式基金——博时精选至今。

“陈丰有份标准的基金经理简历啊。”他的同事也这么说。

虽然干了研究的活,但是浙江人勤奋、聪明的特点并没有被埋没。比如,爱调研,爱思考的特点在陈丰的工作中就有充分发挥。研究煤炭企业,他会下矿并到开采面去看看扩产可能。看食品饮料,除了公司老总、营销渠道、竞争对手、一线网点每个环节都不拉下。

“很多东西亲眼看了,结论就是不一样。会发现很多原先想的东西其实是拍脑袋的想法。”

陈丰说,有一次,他去看了一家企业上的一套新设备,发现达产很顺利,验证了此前卖方的一些产能扩张方面的观点。但是,随后在对竞争对手的调研时发现,同样的设备,竞争对手公司的达产却很困难,费时也长,一年半也没达产。

他马上意识到“原先那家企业在这个行业具备相当技术优势和竞争力。而且这个行业的产能扩张可能有一定的技术壁垒。”一个投资机会也就在调研中逐步浮出了水面。

除了调研公司的情况,陈丰还乐于和公司高管层进行接触,另外,调研过程中的触类旁通也常常是他的收获。

几年前,陈丰在西部某个城市调研煤矿企业时突然发现,当地闹市开了一个某名牌白酒的专卖店,他马上意识到这个事情蕴含着有价值的信息。

“闹市区的房租是很昂贵的,按常理来说,单做一个品牌的商品销售收入通常很难支撑这笔高昂支出。专卖店出现恰恰说明,当地对于这个名牌白酒的消费需求达到了比较高的水平。这个背后可能蕴含着投资机会。”

“调研,去实地看,这是投资一定要做的。”陈丰笃信投资和研究本一体。在他看来,研究和基金投资的跨度其实一点并不大,“基金经理不就是什么行业都研究的研究员嘛”。

投资业绩： 黑马时代已过

从2003年初出任基金经理,到如今已经5年多了。陈丰坦言:“当年担任基金经理之初的投资想法和现在大不一样。”

2003年是价值投资的刚刚树立的时候,那时候,市场还处于价值投资者和非价值投资者博弈的时代。陈丰说,当时的感觉是,低估的企业到处是,只是市场没有及时反应罢了。

“当时有的企业是这个季度我买进了,下个季度也没有太大表现。要再等了一个季度以后,市场才开始意识到这个企业值钱了,股票价格这才呼啦啦往上涨。用现在的话说是,估值洼地到处有,只是等着你去发现。”他说。

去发现。”他说。

但现在的市场环境已不是如此。陈丰说,现在市场内,那么明显的投资机会已经相对少见了。通常情况是,市场内只有两类股票,一类是估值低但是成长性也不太好的公司。另一类是估值高但是成长性很好的企业。对于基金经理来说,要么通过研究发现更加深入的信息,要么就是在这两类品种中做选择。在差异化的估值和基本面之间做平衡。考校的是“细微功夫”。

“靠挑几只黑马股,重配一把就能做好基金业绩的时候已经过去。”陈丰断言。

估值： 不能高更不能机械

而伴随着估值效率的提升,上市公司的估值也成为焦点问题。

“对待估值首先是不能机械!”陈丰说,目前这个市场,如果按照静态市盈率或是成长性简单的做个排序,买股票不可能有超额收益。做基金投资除了考虑上市公司静态收益情况之外,也要把行业的未来趋势融入其中。

印象最深的一桩投资发生在2004年。那年,石化行业携前一年身为“五朵金花”之勇,迅速跻身各家基金的重仓股行列,陈丰当时也配置了不少。

“那年,不少基金把石化行业做为重点行业配置之一。当时情况看,8元左右的石化类股当年每股收益可以达到1元钱,确实也在市场的估值低端。”陈丰回忆说。

但是这样的看似良好的配置,并没有在当期给基金带来回报,相反石化行业那年大大跑输市场。借助其他行业股票的成功投资,陈丰管理的基金那年才弥补了石化行业上的损失。

回头总结,陈丰认为,当时石化行业的估值确实是低的,但从周期看,当时石化行业的周期往下也是确定的。“一个相对低的估值并不能保证股票有超额收益,持续向好的行业发展趋势同样重要。”

正是这个心得,让陈丰在2007年3季度大有斩获。当时,陈丰判断,中国经济的升级转型之中,人民币升值是关键的一个环节。因此,围绕这个主线,选择了金融、地产和航空三个动态估值相对不高,且行业趋势仍在转好的行业作为主要配置对象,一举奠定全年的业绩。

当然,着重未来趋势的同时,合理的估值也是陈丰所重视的。

“好的行业和不好的行业之间,成长高和成长低的行业之间,应该保持一个相对合理的估值。”那种认为公司基本面良好、估值就可以不断抬高的做法,陈丰绝不接受。

2007年： 市场开始变化

虽然做了多年投资,陈丰觉得2007年是个特别的年份。这一年基金经理在年初承受了很大的“煎熬”,但是年末盘点起来,也不比跟着市场跑的机构或散户少。这一年,基金规模扩张的很快,但是回头看,大盘基金的业绩与小盘基金比也不吃亏。

“很多的市场情况是以前没有的,这个感觉很明显。”陈丰说。

陈丰说,2007年初市场炒作的多是些小股票、低价股。很多股票可能就因为便宜,股价从2、3元炒到了10元钱。当时想,如果这种趋势延续下去,2007年可能基金业绩或许要落后散户了。但是5月30日一过,炒作垃圾股的资金把盈利全吐了回去。整个市场的思路又回到了相对理性的轨道。基金重新掌握了市场话语权。“基金‘踏空’行情5个月,等于没啥损失。”回忆起来,陈还觉得意犹未尽。

2007年的另一个特点是大基金的运作开始占据优势。当2007年基金和市场的规模都成长飞快,市场的热点基本集中在大市值股票上,对一些往年总有超额收益的小股票没了热情。“规模大了,基金也在看大股票。所以,2007年的关键是行业看对了,主线踏准了,业绩就能上来。不像前几年,规模大小对基金业绩影响很大。”陈丰说。

2007年的第三个特点是,基金的投资模式发生了变化,组合模式开始深入人心。

陈丰说,2007年跟以前比,把基金做好的关键不一样。过去那种“找几个好股票、重仓配置”的方法已经跟不上了。关键还是要看宏观经济的主线,主线找到了,行业配置的得当,组合调整的适度合理,基金业绩才能冒尖。组合只有充分反映的整个经济当前的趋势,才比较理想。

比如银行业和电子元器件行业,两者的估值都很有优势。但是相比之下,银行更能反映当时人民币升值和流动性的经济大背景。它的成长性也更有把握。而同时,电子元器件行业的反映没有银行那么明显。这两个行业最后的市场走势也合理的反映了这个差别。

投资： 要靠整体实力

市场和行业的变化,也促使基金投资的体系必须要有所应对,这成为2007年基金业自身的一大变化。

陈丰坦陈,进入2007年后,研发团队对于基金投资团队的支撑程度变得越来越高。单个基金经理对团队的依赖也明显增加。“可以肯定,未来基金投资业绩的比拼,肯定是一个整体实力的比较。而不再是个人能力之间的PK。”

陈丰说,目前他所在的博时基金的成长组团队,基本上形成了“分工合作、共同研究”的团队机制。所有人一起做研究,每人做一点,尽量覆盖更多的个行业。现在的信息量都是海量信息,每天大批的报告,单靠个人要把今天所有的消息面变化完全理清楚、想明白,时间上也挺紧张。

除了研究效率外,团队研究的体制还体现思想的交流和激发上。“每个人熟悉的东西不同,对同一个信息的反应也不同,你可能看到这一点,他可能看到这一点,汇总到一起就比较全面了。”

而这种研究效率和效果上的优势,对于基金经理来说非常重要,也是基金公司平台的成果。“未来这个行业是个团队竞争的行业,一个人单打独斗要创造长期持续的良好业绩,不太现实。”陈丰总结道。