

Fund

“震荡市”的成长股投资

在市场持续震荡的环境里,除了大幅减仓,还有其他行之有效的股票投资方法吗?

◎本报记者 周宏

A股市场在近期进入了一个大幅调整、宽幅震荡的市场格局。最近一个多月来接近20%的跌幅,令市场气氛为之立变。那么在这样剧烈调整地市中,除了大幅减仓,有没有其他行之有效的基金投资方法呢?本期基金周刊关注震荡市中的基金投资操作。

重视风险溢价

根据晨星中国最新发布的开放式基金业绩排行榜(截至2月29日),富国天惠的排名在188家股票基金中,居同类型前三分之一。不过,更值得关注的是,该基金在本轮行情中自始至终保持的高股票仓位。

“我们的仓位和4季度公告的水平相比,并没有大幅降低。富国的总体风格是研究为本,淡化择时。而我的投资风格基本上也不考虑赚交易的钱,所以仓位也没有太大变动。”富国天惠的基金经理朱少醒表示。

在股票仓位比别人高的情况下,基金业绩仍能超过行业平均水平的,靠的是什么呢?

“个股选择和整体的行业配置上有一定超额收益。”朱少醒说,近期的股市调整也可以看作股票市场对于“风险”的一个再认识过程。在



过去一段大牛市中,市场对于当期盈利相近的上市公司,倾向于给予一样高的标价,而并不考虑不同公司盈利背后不同的增长质量,

这种情况目前正在扭转,而一贯重视企业成长质量的富国天惠因此受惠。

“就好像债券市场在高峰时,安全性高的国债和垃圾债的利率回报水平会趋于接近一样,而熊市时,两者的利率水平会急剧拉开一样。我们相信,股票市场内也会出现这种情况。市场越重视风险溢价,有质量的高成长公司就越容易产生超额收益、跑赢大市。”朱少醒说。

基因、治理、管理

但是,在A股市场里挑选一批具备持续成长潜力的高质量公司并非易事。尤其是过去两年的A股市场里,大家都把眼光放在业绩腾身而起的“疯牛”、“黑马”上,持续奔跑的千里马身影与之相比显然更难以

追踪。

朱少醒认为,挑选高质量公司的主要方法,其核心是通过长时间的跟踪和分析,关注所投资公司的关键素质,进而找到概率上成为好公司的最可能的对象进行投资。

其中,三个方面素质是最关键的,一个是公司的“基因”(行业 and 经营上的特征),一个是公司治理,另一个是管理水平。兼具三方面优势的上市公司,在未来成为“千里马”的可能性最大,也值得长期持有,从过去投资历史上看,这样的股票多数都有很好的表现。

在他看来,一个公司的基因可能是业绩稳定增长最关键的素质。“基因就好像一个公司的宿命一样。有的上市公司尽管管理层很出色、公司在行业内的竞争力也很强,但是公司所处的行业是强周期性行业,自身能力再强也无法抵御经营大环境的剧烈波动,最终毅然无法保证持续的增长纪录。相反,一些行业稳定的消费类行业,如果具备很

好的管理层,则很容易实现持续的增长。这就是基因的差距。”

和少数优秀者在一起

统计学里有个说法,一个行业的所有企业的业绩呈现一种“钟型分布”,大部分企业处于中游,构成了钟的身体。业绩特别优秀的在一边是少数,业绩特别差的在另一边,亦是少数。

朱少醒对此说法高度认同:“优秀的企业永远是少数,因此一旦发现了,我们倾向于长期持有,不轻易卖出。毕竟这样的品种比较难得。而确定这个品种的成本也较高,长期持有才能充分分享企业的潜质。”

而他对于市场中长期的未来也很有信心。他说,这种信心并不是源于对市场中短期走势的判断,而是对于投资标的质量的认同。他表示,只有在自己分析框架内无法发现投资机会的时候,才会看空市场,“而现在显然不是这种情况。”

基金手记

渐进式调整



华宝兴业行业精选基金经理 闫旭

近期A股市场在金融等权重股的带动下出现大幅下跌,与大宗商品市场上农产品、有色等价格的飞涨形成了冰火两重天的局面。似乎通胀给投资者带来了巨大的心理压力,而对信贷持续紧缩的预期也使市场忧心忡忡,同时,上市公司大规模的融资也使得基金等机构投资者与法人股东之间博弈成为下跌的理由,情况真的那么糟吗?

随着美国经济结束了连续五年的稳定、强劲扩张,而衰退迹象日益明朗,中国面对内部经济结构发生

的新变化,相应的财政和货币政策也将进行新的调整和部署。我们认为,为避免经济“硬着陆”的风险,在出口增速预期下降、消费增长有限的情况下,未来一段时间投资仍然是经济增长的重要支撑点,基础设施建设将继续得到强化,其中我们更看好铁路的投资建设。同时,城市化的进程决定了地产仍然是我国的一个支柱产业,经济适用房的大规模推出也将带来可观的增量,而这轮地产市场的调整更可能是行业加快整合、土地资源向央企集中的过程。因此,基于投资力度的加大、内需的启动,我们对全年的经济增速依然保持乐观。

另一方面,我们再来看看通胀。自上世纪90年代起,全球经济经历了一段低通胀、高增长的黄金时期,而随着对资源需求的膨胀推动资源价格的大幅上涨,劳动生产率提高超过劳动力成本升幅的情况发生逆转,全球通胀的趋势变得日益明显,通胀也同样成为中国进行宏观调控和制定货币政策的掣肘。面对通胀,或许我们也应该习惯调控成为一种常态。

中国经济中除了结构性与输入型通胀外,由于市场机制扭曲造成

的要素价格过低所隐藏的通胀压力也尤为显著。我们也看到近期针对价格管制而出台的行政措施。但是人为压低要素价格往往使经济增长与通胀的方程越发变得无解,因为中国、印度这样人口众多的国家经济总量的急剧膨胀对石油、煤炭、有色矿产、农产品等等资源的需求较十年前世界需求总量有着质的变化,而供给却依然脆弱,对有限资源的争夺必然带来价格的持续上涨。而价格管制更多地会抑制供给,如同饲料成本超过猪肉价格,导致农民不愿养猪一样;如果化肥投入成本超过了粮食的价格,恐怕也没有农民去种地了。

容忍通胀、允许资源品市场化定价,同时政府加大转移支付来提高中低收入人群的购买力,这或许是解决问题的一个路径。一方面,资源品价格提高到足够的高度,才能抑制需求,导致经济活动降温,同时也导致产业升级的加速,导致节约型生产方式的扩大,政府提出的“节能减排,促进经济增长方式转变”的目标才能真正实现。另一方面,我国财政收入自2002年不足2万亿元到目前突破5万亿元,财政

收入的高速增长有利于我们建立以民生为导向的财政政策体系,加大公共卫生、义务教育、社会保障等的投入,体现向中低收入者的利益倾斜,弥补通胀给其带来的福利损害。加大农民直补、推出经济适用房等措施正是反映了政府“加大政府财政转移支出,构建和谐社会”的政策导向。

基于中国目前的经济结构,这种调整更可能是渐进式的,其目的则在于为市场化改革和结构调整提供必需的过渡期。明确了经济的调整方向,我们投资的脉络也就更加清晰了,而我们对升值与资源的投资的主题始终没有发生变化,只是市场在估值较高的情况下,对事件的敏感性加大了而已。而对于一个高成长性的市场,在大幅下跌后,在成长性估值偏离度中寻找我们喜欢的股票或许是比较合适的时机。



资金观潮

拐点正在酝酿

◎本报记者 周宏

在新基金一批快似一批的发行批文催促下,资金市场的拐点已经开始酝酿。

上周末收盘后,证监会再度宣布了又一批偏股型新基金的发行消息。相关信息显示,富国天成红利基金、万家双引擎灵活配置混合型基金、信诚盛世蓝筹股票型基金于日前获得证监会书面批文,将于近期展开集中募集。

其中,富国天成红利基金为混合型证券投资基金,万家双引擎灵活配置混合型基金亦为混合型,上述基金的股票资产将占基金资产的30%-80%。信诚盛世蓝筹基金的配置则是股票型,股票资产可占基金资产的60%-95%,其投资重点为蓝筹类上市公司股票,80%以上的股票基金资产属于上述投资方向所确定的内容。

这样的举措,使得今年以来获得发行批文的偏股型基金达到4批9只,他们分别春节前放行的南方、建信旗下两只创新型封基;春节后第一个交易日放行的中银与浦银安盛旗下的偏股型基金,上周末监管部门放行的东吴与天治基金,和上周最新放行的三只基金,总募集上限超过840亿。

如果算上同等数量级的基金拆分和更多公司自行进行的大比例分红,整个市场目前存在的基金募集销售计划可能超过25只。这样庞大的数量,相当程度的弥补了今年以来单个基金发行规模不高的现状。

而从场内市场看,由于上周基金最喜爱的市场权重股的大幅下跌,更多的基金开始对买股票逐步热心起来。这可能是近期以来,对场内市场最为有力的支持。

另外,新基金的连续发行还可能造成一个“心理现象”。就是加快目前正在发行基金的募集和建仓工作。股票型基金之间的竞争始终存在,加快建仓速度可能是新基金的基金经理一个下意识的选择。

而大量基金进入排队档,也会鼓励基金的销售渠道,不断推动新发基金结束募集。这必然会催生一些基金的投资需求。总体上看,这种效应短期内发酵作用的可能很大。

不过,值得关注的是,目前而言,对于中国市场最关键的问题依然不是资金,而是蕴涵变数的经济环境和市场高度关注却把握不住的政策导向。业内关于金融股投资价值的分歧趋大直接导致了金融股前期的大幅下调,而这种情况现在并没有被扭转。

最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
上投摩根亚太优势	301.204
长盛同德主题增长	121.743
南方隆元产业主题	111.912
嘉实优质企业	40.326
华夏行业精选	142.428
国泰沪深300	63.855
易方达科讯	118.33
国投瑞银稳定增利	41.96
大成景阳领先	48.59
工银瑞信全球配置	31.56