

投资之道在于均衡配置结合精选个股

——对话汇添富基金投资总监张晖

◎本报记者 弘文

最近一段时间,中国A股市场呈现出热点轮替、板块轮动的典型特征。例如,由于国际能源价格不断创出新高,以煤炭及新能源为代表的板块强势明显,煤电联动又带动电力板块的反弹;通信板块则受益于行业重组因素走高;与此同时,地产、银行、汽车、钢铁等传统行业板块则表现疲软。

在这样热点多变震荡市况下,作为市场最大的机构投资者证券投资基金的操作思路是否会对广大投资者有所启发呢?记者就此和汇添富基金副总经理兼投资总监张晖展开对话。

作为中国证券投资基金行业的第一批从业人员,张晖经历了牛熊市、震荡市的完整市场周期考验,更不乏在下跌市中为投资人创造20%以上年化收益率的表现。他带领的投资团队即将管理新近发行的汇添富蓝筹稳健灵活配置基金

问:经历了两年牛市,公司投研团队对于投资有什么新的感悟?

张晖:经过这两年的建设和磨合,我觉得比较自豪的是,我们整个投研团队对价值投资理念的认知度得到提高和统一,而这种认知度的提高也是历经市场洗礼的。

2007年3月份的行情,当时很多蓝筹股表现不尽如人意,而绩差股表现却十分活跃。我们无所适从,非常的痛苦。在茅台98块钱的时候,他们问我买什么股票,我说可能现在是最好买茅台的时候,我虽然这么说,但是我还是非常担心,因为茅台一两个月都不上涨。

当时我们投研团队经历了痛苦的思想煎熬,但最终还是选择站在价值投资的一边,没有盲目追逐热点。而现在回头来看,当所有人都去追求超额收益,到最后会发现是不行的。市场起伏跌宕中实实在在的投资课也让我们深刻感受到,价值投资的成果往往不会即时体现,但一定会在中长期的投资过程中体现出来。

问:汇添富的投资策略中有句话叫“行业相对均衡,个股适度集中”。为什么要强调均衡?

张晖:在汇添富的投资程序上,摆在首位的就是强调一个相对的均衡。这有别于看好某个行业就重仓集中持有的配置策略。所谓的均衡就是要排除杂乱的热点干扰,在公司基本面深入研究的基础上,坚定地均衡配置具备持续竞争优势、具备良好成长性的绩优股,严格做好风险控制,而这正是基金长期投资的本质所在。

比如,2006年,较早配置有色行业的基金,前期收益会很不错。但随着有色股越涨越高,在基金资产中所占的比重也越来越大,这种情况下行业资产配置已经失衡,如果当时不做减持,最后的投资效果并不理想。现在我们回过头可以看到,其实另外一些具备持续竞争优势的股票从头到尾的涨幅实际是远远大于有色的,而且你基本不可能在有色股股价达到最高的时候卖掉它,一旦有一些基本面因素恶化的话,有色股的波动将是非常大的,投资届时将会处于一个非常被动的局面。所以在投资时要考虑相对的均衡,这会让基金净值的增长相对的平稳。

问:如何理解成长性投资和价值性投资的融合?

张晖:在汇添富的均衡配置理念中,还追求成长性投资与价值性投资的相互融合。不同的投资思想、投资风格在不同的阶段业绩表现会完全不一样。2004年

成长性投资会非常不错,而2007年价值投资占据上风。

所以,汇添富基金要求的是在整个资产配置当中兼顾这两个方面,做到两者相互的融合,这也是不同风格的一种均衡搭配。

受人之托,替人理财的基金投资不应追随没有基本面支撑的短期热点。在汇添富基金看来,不会因一个短期表现光彩夺目的行业影响到对其他潜力板块的跟踪和关注,也不会因市场短期的波动而引起旗下基金仓位的大幅波动

问:汇添富的个股研究很有成效,这方面有什么经验?均衡的行业配置如何结合?

张晖:我们认为,在均衡配置的基础上,个股的选择能力也是决定基金未来表现的关键。

从根本上来讲,市场永远是对的,在这个市场中,不同的投资者可以靠不同的才能赚钱,比如说有一些人靠做趋势做得很好;有的人猜政策听消息看动向做反弹,也能够做得很好。

但是作为基金的话,在投资上要做到有所为有所不为。就汇添富基金而言,以基本面分析为立足点,挑选高质量的证券做中长期投资布局是始终坚持的投资理念,“行业相对均衡、个股适度集中、适时动态调整”则是长期思路。

从汇添富公司内部来说,我们则明确要求从基本面出发,要求所有的人,在买股票时,必须把很明确的原因,包括调研的结论摆出来。另外,我们还是特别强调去追寻个股的做法。虽然说这两年的牛市中,整个投资行业都非常的浮躁,但如果你按照我们要求的基本面分析这样去做的话,是不会犯什么大错的,这是我们的投资理念。

2006年我们投研一队人到一家上市公司在塔里木盆地的生产基地。先是坐飞机到成都,再从成都转机到西宁,再从西宁坐车到塔里木,路上花了整整一天。到了塔里木温度骤降到零下,幸好当地有租军大衣的,等到凌晨两点跟着作业的工人们一起上工,踩着脚考察生产线。其实,汇添富整个投研团队都是尽心竭力地寻找值得投的公司,值得投的理由,汇添富的持有人尽可以放心。

问:每个公司都在强调基本面调研、价值投资,到底如何做才能真正看透上市公司的基本面?能不能举个例子?

张晖:我认为选股票应该从行业特征出发,抓住这个行业的关键因素。比如说造纸业就有这么几个行业特征:

第一,它是资金密集型行业,购置先进的造纸生产设备代价不菲。第二,它是一个周期性的行业。国际上纸浆的价格是周期性波动的,纸浆的商品期货价格上涨的时候,这个行业景气度高,开工足;下跌的时候全面萎缩。要判断这个行业是否向好,首先要判断纸浆价格的周期。第三,它是资源依赖型行业。中国木材质量不好,也很稀缺,所以国内企业大部分生产的是草浆纸;而国外如北欧、北美等国,有优质的林木资源。中国造纸行业的上游控制在别人手中。第四,它是高污染行业。国内有的企业没有考虑到污染成本,又没有合格的减污措施,一旦碰到相关管制,甚至有关停的可能。第五是税收。国际上大的造纸企业,国家是有税收补贴的,国内没有。

这些行业特点一捋清楚,再来判断哪些上市的造纸公司有机会就比较容易了。效率相对高、靠近林区、不以新闻纸生产为主业的企业——这样几个条件排下来,自然就锁定值得投资的公司了。

