

迷雾中穿行 我们究竟应该坚持什么

——对话华商基金副总经理王锋

在市场经历了疾风暴雨式的整体下行后,不论是普通投资者还是包括基金经理在内的机构投资者都在进行反思:在宏观经济继续面临不确定因素、资本市场犹如惊弓之鸟的大环境面前,我们究竟应该坚持什么?究竟应该放弃什么?对于基金经理来说,需要用什么样的理由来证明自己是值得长期信赖的投资专家?在迷雾中穿行我们应该遵循的原则是什么?

与最狂热的情下一样,在股市表现最糟糕、多数人感到绝望的时候,我们更希望听到一些一直以来能够践行自己的投资理念和方法的人的声音,他们因为独立和坚持而赢得了市场的尊重。于是我们选择了这场对话的对象——华商基金副总经理王锋,王锋在华商基金首只基金——华商领先企业基金成立以来,长期担任投资总监和基金经理。坐在记者面前的王锋不善言辞、平和稳重,但他却是一位风格彰显的积极进攻型的基金经理典型代表。

◎本报记者 王文清



现在并不值得大家悲观和恐慌

记者:与去年的高位相比,目前市场的下跌幅度已经超过了60%,您怎么看待这一结果?对未来市场的走势您持有什么样的观点?

王锋:2008年以来,中国证券市场出现了持续大幅下跌,市场参与者在损失惨重的同时,投资信念也受到空前挑战:如何在动荡不安的全球经济背景下认识中国资本市场?如何选择和秉承今后的投资理念?

事实上,未来一段时间世界经济面临的不确定性有所增加,但是我们认为全球性的经济衰退仅是一种概率较低的可能,而不是事实。持续的下跌动摇了投资者的投资理念体系,他们在连续的挫败面前迷失了方向,不知何去何从。但我们认为,目前有一部分优秀公司的股票价格被低估,他们的价值终将会在未来得到市场的重新认可,市场整体性下跌给投资者带来损失的同时,也带来了结构性机会,因此现在并不值得大家悲观和恐慌。

目前我们仍然坚持原有的价值理念,因为价值是这个市场中最为客观的、恒久的标准;我们仍然会理性前行,因为中国崛起的历程虽困难重重却无可阻挡。要见证并分享中国经济的成长,唯有理性能够指引我们穿越迷雾走向辉煌。

长期价值是投资的核心

记者:华商首只基金成立已经有一年多的时间了,而且公司正在发行新的一只股票方向基金,您归纳一下华商基金以及自己的投资风格和理念,从现在来看这种风格和理念是否会进行适度的修正?

王锋:投资无非就是把握价格与价值的关系,在关注价格低估机会的同时,我们更注重上市公司的长期价值。我的理念很明确,就是精选个股和长期持有。

我们一直在努力寻找并投资那些具有长期投资价值的公司,这些公司可以穿越经济周期,会不断地为股东创造价值;在整体经济增长减缓或资本市场出现系统性估值下降时,虽然他们也会受到影响(业绩或者价格,比如现在的情景),但是我相信长期并耐心持有是最好的分享他们价值的方式。这样的具有长期投资价值的公司在我们的资本市场肯定有,而且会越来越多。

市场今年以来的调整幅度的确超出了我们的预期,有些股票的市盈率已经跌到10倍之内仍在下跌,这对我们坚持长期价值投资理念构成了挑战,但是我认为越是到了困难的时候,越应该坚持自己的投资原则,最艰难的时候已经过去了,目前我们更不会动摇自己的信念。

当然,我也承认在合适的时机大幅度降低仓位的确是躲避系统性风险最有效的方法,对于趋势投资我们无可非议,但是我们走的是另外一个路子,看上去很笨拙,但如果放在一个较长的周期上来看,并不意味着我们这种投资方法会落后于灵活的趋势投资者。因为我们认为把握市场中多数投资者的心理比把握上市公司的成长性更

难,所以我们选择了后者。

投资一家公司的四个前提

记者:精选个股和长期投资的前提是您能够选择到最终能够被时间来证明最优秀的公司,你们的方法和信心来自哪里?

王锋:精选个股一直是我们的投资研究团队的目标和要求。在精选个股上我基本遵循下面的程序:理解企业的盈利模式、增长情况、目前估值的安全性、治理结构。

投资一家企业我们必须首先能够比较清楚的了解它的盈利模式,知道这一模式的优势和不足,它的每一分钱是怎么挣到的,目前和未来可能的竞争对手是否可以轻易超越它;第二个要素是看企业的增长情况,增长永远都是投资的基础,增长也是最可靠的安全边际;第三个要素就是现在的估值。现在的估值决定了未来的安全性,我们寻找被市场错杀或者低估的品种买入;第四是公司的管理团队是否优秀,是否有优秀的公司治理结构。

在任何一种市场状况下,我们的任务都是依照上述原则寻找可能获益的投资机会和值得投资的优秀上市公司,而不是随着指数的变化而改变我们的投资策略。

系统性投资吸引力出现

记者:您对当前市场的运行状况如何评价?对后市您的判断是什么样的?

王锋:目前的市场确实存在许多的不确定性,但从最基本的企业盈利方面来看,应该说具有系统性的投资吸引力。

可以从以下几个方面考察:目前沪深300的15倍动态市盈率,在考虑到增长的情况下,对比任何一个资本市场都具有吸引力;从资源、资产的价值或重估价值来看,许多公司的吸引力更大。

从宏观经济来看,我们的国内市场还没有完全启动,如刚刚开始的城市化和新农村建设,把过多的人口从土地上解放出来等等都会进一步释放出巨大的市场需求;科技进步和设备改造对劳动生产率的提升、信息技术的应用以及管理技术的普及对企业利润的提高,这会在未来更充分的体现在中国企业的增长效率上;同时我们也看到中国政府管理经济的能力的提升速度非常快,应对暂时的困难仍有诸多的后手,比如减税等。

总而言之,我们认为短期经济并不如市场普遍预期的那样悲观,下半年将在目前普遍较为悲观的情况下超出大家的预期。中长期来看,本轮经济增长放缓,是为以后经济更为健康有序的发展打下一个扎实的基础。我们认为调整持续

的时间不会太长,回落的幅度也不会太深,中国企业的高速增长一定能够得以延续。

把握通胀主题

记者:华商基金的投资方向在哪里?我们看到公司对通胀主题投资较多,但现在世界经济减速和未来美元汇率变化的方向都可能把这一轮大通胀变成通缩,通胀主题是否现在已经过时?

王锋:对于大宗商品价格的判断,我们认为近期的回落,可能只是一个缓冲。大宗商品的价格会受到供需、投机、利率等多重因素的影响,但最重要的因素是供需,供需的改善目前我们还看不到明显的缓解。

此外,也应该看到价格要素的涨跌是一方面,关键是理顺价格体系,理顺各产业链之间的关系。国内主要要素价格目前是处在扭曲和压抑的状态,其弊端和积累的问题已经越来越被管理层认识到,我们相信这种情况不会长期维持。

因此,通胀主题仍将是我们的投资重点,我们继续看好国家能源战略推动下在新能源结构中地位日益重要的煤炭、新能源行业以及相关节能技术应用行业;同时,在高通胀、低增长的背景下,我们认为应该选择价格体制改革受益行业以及消费结构和产业结构升级的行业;而积极财政政策推动的相关行业也将是我们关注的重点。

成长投资正当其时

记者:华商第二只基金——华商盛世成长基金就要发行了,未来这只基金的投资将遵循什么样的思路?

王锋:精选个股、深度研究、长期持有,是公司一贯秉承的投资理念,也是保障第一只基金产品成功运作的关键。华商盛世成长基金传承一致,这一理念也必然会贯彻到将来的基金投资运作中。

作为一只股票型基金,华商盛世成长基金将投资标的锁定为成长性企业。在中国经济长期快速发展的过程中,成长性企业作为经济中最为活跃的一部分,最有能力抓住经济增长和结构调整带来的机遇,因此,投资于这样的上市公司,最可能充分分享中国经济持续增长带来的巨大机会,给投资者带来持续的高收益回报。

如果一家企业所属的行业有广阔的上升空间,同时,这家企业在技术、管理以及产品方面具有优势地位,在未来的行业整合中占有先机,又有健康的财务状况作保障,我们就认为这家企业具有可持续发展的成长性。只要这样的企业估值处于合理的区间内,我们会选择其投资并长期持有。

华商基金副总经理 王锋:

硕士学历,曾服务于博时基金管理有限公司、云南国际信托投资管理有限公司。现任华商基金管理有限公司副总经理、投资管理部总经理、投资决策委员会委员。