

银华核心价值优选股票基金

陆文俊 审时度势 拒绝盲从



陆文俊先生,A股基金投资决策委员会副主席、A股基金投资总监,银华基金管理有限公司总经理助理。曾任职于君安证券有限责任公司,上海华创创投管理事务所,富国基金管理有限公司,东吴证券有限责任公司,长信基金管理有限公司从事行业研究和投资管理工作。2008年6月加盟银华基金管理有限公司,任职于投资管理部,现任“银华核心价值优选股票型证券投资基金”、“银华和谐主题灵活配置混合型证券投资基金”基金经理。

精准把握大市方向

2009年,陆文俊管理的银华核心价值优选基金以116.08%的年度净值增长率,夺得标准股票型基金业绩冠军。人们在分析这只基金业绩突出的原因时,会不约而同提到重仓汽车股。但陆文俊在接受媒体采访时指出,并非是靠投资汽车股那么简单”。从2008年底反复调研和讨论后认为经济和市场将复苏,因而采用高仓位、重点配置地产行业,到2009年3月开始挖掘汽车行业的大周期机会,再到8月,认为部分股票估值超出了合理区间存在较大风险,于是及时降低了仓位,避开了随后的市场下跌——每一次策略的调整,都关系着年度业绩表现。

对市场大方向的准确判断和对投资时点的良好把握,成就了银华优选2009年的辉煌。今年二季度,在严厉的调控政策之下,房地产等周期性行业成为基金减持的重点,而陆文俊却逆市增持他认为被严重低估的地产、银行股。二季度这些板块的大幅下跌对银华优选短期业绩带来拖累。但陆文俊对自己的判断和决策显然非常自信。7月6日,陆文俊在接受中国证券报记者采访时表示,现在是我今年以来对市场最乐观的时候”。陆文俊认为,当时的股价所隐含的不仅是对经济二次探底的预期,甚至对应的是2008年那样的全球金融危机时的休克局面。他说,在这种市场过度悲观的情况下,只要全球经济不崩溃,投资者对经济的预期将恢复到比较正常的水平,这些价格被低估的传统行业将走出一波估值修复行情。

而7月以来的市场反弹,似乎再次证明了他预判的正确。周期股大幅反弹,银华优选在7月2日到29日复权单位净值增长率达到16.6%,区间净值增长率在普通股票型基金中位列第三。

胆大心细做投资

在银华优选2010年一季报里,陆文俊曾这样展望宏观经济、证券市场及行业走势:以节

能减排、新能源以及新技术为代表的新兴行业将受益于产业政策调整,这些行业中的优势企业成长的速度很可能是超出市场预期的,本基金仍将上述行业作为投资的主要线索。”

但是,面对二季度市场对新兴产业股的高涨热情,这位“胆大”、“激进”的基金经理敏锐地感觉到这种追捧蕴含着风险。今年上半年,A股市场一直在强调成长带来的投资机会,许多在新经济模式下受益的成长股也确实取得了很好的表现,但大部分成长股的股价已经透支了未来两至三年的成长,预期随后的估值回归是情理之中的。”

陆文俊认为,对于热衷于投资新兴产业股的基金来说,流动性风险就是时刻悬在头顶上的达摩克利斯之剑。现在很多所谓的新兴产业成长股,流动性非常成问题。甚至一些好股票,股价上涨6%-7%,只需要80万股的成交量。对于规模稍大的基金来说,如果过分集中投资于中小盘成长股,其流动性风险是存在问题的。对基金行业来说,最大的风险不是净值的下跌,而是流动性风险。如果漠视流动性风险,一定会为此付出惨重代价。”陆文俊说。

与市场普遍对传统产业的悲观相反,陆文俊对传统行业的发展前景和走势相当乐观。他认为,从目前情况来看,中国经济的核心增长动力仍然是两个:一是城市化带动的内需相关行业,二是具有核心优势的中国制造业。在相当长一段时间内,无法找到比中国更合适的全球制造业基地。而且从最近五年的发展来看,中国制造业企业的技术水平、管理水平等都有很大的提高,其中产生了一批具有全球性竞争优势的优秀企业。所以,制造业仍然将是支撑中国经济的“主树干”。低估值的传统行业股票,未来也将会实现价值回归。

在新兴产业与传统产业之间,陆文俊的天平显然是暂时偏向传统产业。他说,下半年比较看好金融地产、标准制造业、家电、汽车、钢铁、工程机械。

银华富裕主题基金

王华 投资要把握结构调整主线

□本报记者 姚婧 北京报道

从2006年银华富裕主题基金成立开始,王华一直就担任其基金经理。在如今基金经理常常像走马灯一样换过的年代里,这本已十分难得。2009年,银华富裕以91.87%的净值增长率获得了年度开放式股票型金牛基金;2010年上半年,王华又及时地采取了低仓位策略,这在上证指数跌幅超过26%的2010年上半年,仓位控制是规避市场风险的最佳手段。

对基金经理来说,换挡’即思路的转换,是一个很大的考验。”王华语速很慢,说起不看好的行业他会摇头叹气,对于看好的行业则细细解释缘由,2008年熊市中低仓位的一些基金跑得很好,到了2009年,你的思路就要马上转过来,敢于加仓;现在的市场也一样,要避免越跌越不敢买的心态,我的仓位肯定是随着大盘越跌而越重。”

看好新经济模式下的中小成长股

对于上半年采取的策略,王华表示,去年年底很多人对市场预期是N形,即先涨后回调再涨,在预期太高、过于乐观之后,市场低于预期的概率就大大增加了。2010年,经济增速从高到低趋势明显,企业盈利伴随经济增速下滑也有逐季回落的迹象,再加上今年银根比去年紧张很多,基于以上判断,年初他就把仓位降低了。

对于周期性大行业上半年我们低配了很多,银行、地产、有色、钢铁、煤炭等等,从去年指数化配置的思路转向了今年的防守思路,一方面是大消费、医药零售食品家电等,另一方面我们对政府支持的新经济板块比较看好,这些行业至少有相对收益,因此配置了不少新经济模

式下的中小成长股。”王华总结说。

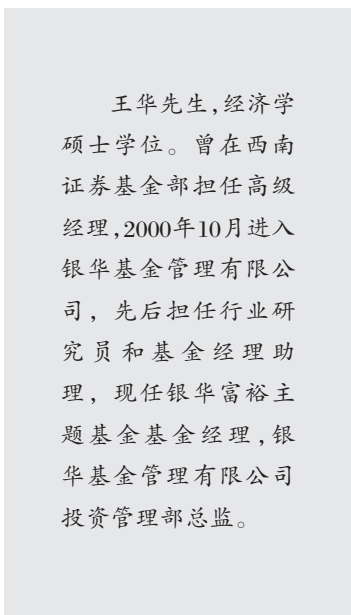
对于现在不少人寄希望于经济下滑以后政策的放松,王华认为,中国经济模式转变的过程肯定是长期而痛苦的,2009年市场基本靠政策涨上去,那么政策能不能从根本上决定经济周期,经济周期是否一定会以各种形式走完它完整的周期?这是我们对政策作用的一个疑惑。”

王华表示,在经济转型的过程中,市场原有的估值体系也会遭遇冲击,就好像现在,很困惑的是,很多10倍左右低估值的行业无人问津,而一些40、50倍估值的公司还是有资金抢购。当然,这也反映出市场自身的偏好,就是投资要把握结构调整、经济转型这样一个主线进行。

在经济结构转型中寻找机会

对于基金经理来说,投资的前瞻性非常重要,即对市场要有敏感度。王华将2009年取得的业绩归结于两个方面:一是对市场走势的准确判断,他在去年年初就对市场保持了乐观的态度,所以在大多数时间都保持了较高仓位;二是在行业配置上,在年中转向了适度均衡配置。2010年伊始,王华就认为:总体来说,2010年的市场走势会比较复杂,经济的走势也比较复杂,这增加了2010年基金投资的操作难度,对基金经理将是更大的挑战。”事实也的确如此,2010年初至今,基金之间的业绩分化进一步加剧。

接下来几年的行情跟以前不一样了,像原先那样的大机会肯定很少了。”王华十分青睐新兴产业,他认为,现在来看很多中小盘创业板股价会支撑不住,未来股价的理性回归只是时间问题,随着这类上市公司的供给不断增



王华先生,经济学硕士学位。曾在西南证券基金部担任高级经理,2000年10月进入银华基金管理有限公司,先后担任行业研究员和基金经理助理,现任银华富裕主题基金基金经理,银华基金管理有限公司投资管理部总监。



加,通过业绩不断的反映,逐渐会出现淘汰,最后回归理性。现在每个创业板的企业都会讲一个很宏伟的计划,但是,短期内确实很难证明其可靠性。

但也有被错杀的,比如前期跌幅较大的一些医药股。我上半年控制了仓位,就是觉得中小盘股不是很便宜,但它们一般盘子小,符合政策支持的方向,它们跌下来我会再加仓。”王华说,买股票不管是新兴产业也好,传统产业也好,都会存在风险。有些股票总会让人觉得好,导致舍不得卖,但可能最后这些让你在

传统观念上感觉很安全的股票却带给你很大的亏损。”

从中长期的角度,王华表示,仍然会坚持在经济结构转型中寻找投资机会。因此三季度会更加注重个股精选,可能会增加重点品种的持仓集中度。同时,低估值的市值行业,尤其是处于周期底部的行业,也会适当考虑增加这方面的配置。