

刘明月 宏观担纲 价值择股

□本报记者 黎宇文 广州报道

靠企业价值增长赚钱

追涨杀跌是很多投资者难以克服的“心魔”，但刘明月属于能“拿得住”的投资者。他认准的东西，不会随着市场形势的短期波动轻易改变。

今年一季度，市场行情与2010年下半年截然相反，银行、保险、地产、煤炭、有色、钢铁等行业表现较好，而医药、新能源、新材料、食品饮料等行业表现较弱。广发聚瑞一季度的配置方向仍为稳定增长类行业，重点配置了消费、医药、纺织服装、能源设备、食品饮料、节能减排等行业，对周期类股票配置比较少，因而一季度表现较弱。

对此，刘明月表示，当时也考虑到反弹是有可能的，主要原因是经济复苏比较明确，市场展开了估值修复行情，大金融和部分周期类股票由于去年一直受压抑且估值较低，会有一波上升

行情，而医药等行业由于累计涨幅较大而受损。

有可能反弹，但需要进一步考虑的是反弹的空间会有多大？同时既然是反弹，意味着有可能再跌下来，也可能在某个位置横盘。如果未来没有空间，你还一直呆在里面不就亏了？如果稍微看长一点，半年或者一年，我目前的配置不会输给这些反弹的行业，那为什么要把这些抛掉而追逐反弹呢？”刘明月说。

在他看来，当投资组合在一个相对较长的时间段，如一个月、两个月甚至一个季度跟市场不匹配的话，就需要考虑之前对于整个宏观经济的假设是否正确，对整个行业的判断是否发生变化，持有的个股是否发生变化，持有的个股是高估了还是低估了。在上一轮的周期股反弹中，经过比较，我认为自己的判断实际上没有发

生变化，也就是说中国当下宏观大趋势的主要落脚点还是在经济转型和扩大内需上，同时通胀将会持续，在货币政策总体趋紧的前提下，我持有的这些稳定增长类股票还会有比较好的收益。”

事实证明，到了二季度，银行、保险、有色、钢铁等行业开始转向弱势，而医药、食品饮料、新能源、新材料等稳定类行业表现较好，这使得广发聚瑞在二季度收回了大部分失地。

刘明月总结说，相对看长一点的话，就会有比较好的收益。

在震荡阶段，我就只能忍，不能动。因为有时候是阶段性的机会，一些波段操作能力很强的交易型选手能赚这个钱，但是我不擅长，所以不赚这个钱。我是通过公司的稳定成长去赚公司价值增长的钱。”

风险控制贯穿始终

在大多数人的思维中，行业和个股配置越分散，风险越小。但是，广发聚瑞二季报显示，该基金十大重仓股的资产比例几乎占到总资产的60%，行业和个股集中度较高。在刘明月看来，宏观分析决定资产的配置，行业分析决定行业的配置，个股选择决定个股的集中度。持股集中度跟基金的投资风格和选股标准有很大的关系，集中度高只是反映了投资决策的最后结果，真正的风控体现在投资环节的每一步。

刘明月指出，在目前的宏观经济环境下，从行业分析以及个股选择来看，要选出一只各方面都表现较好的股票——既要有增长空间又要有行业壁垒，公司的治理结构还要好，估值还要低，这非常困难。选股就像买东西，是好货不便宜，便宜不是好货。所以就要综合考虑，同时还要控制

风险。不断过滤后，好的行业就比较少，而在好的行业里面选出最好的个股就更少，这样在个股的投资上就相对比较集中。”

实际上，刘明月在资产配置的时候就已经在考虑风险控制。他说，从行业来看，一个好的行业里不可能所有的个股都好，而一个不太好的行业里也可能有好的个股。如果能买到不好行业里面表现较好的个股，也能获得很好的收益，但是，这个概率相对较小。从风险与收益的角度考虑，他更愿意到好的行业中挑选个股，这样获得正收益的概率更大。

对于个股的选择，刘明月表示，首先是基于对宏观经济形势的判断，预测哪些行业可能有比较好的发展机会，哪些行业将呈下跌的态势，上市公司在这个行业里面好不好，它的治理结构如何等，这些都需要一层一层来考虑。

持续看好大消费

受欧美债务危机及国内通胀居高不下的影响，近期A股市场震荡下行，不少基金经理都减仓规避风险，而广发聚瑞一直将仓位保持在九成左右。对此，刘明月表示，这是基于对下半年经济形势的判断既不悲观也不乐观而做的选择。他认为，下半年与上半年差别不会太大，因此在投资方向、选股思路上也不会发生变化，但可能会在具体个股或者子行业之间做一些调整。

如果对宏观经济悲观，觉得无论买什么股票都不会赚钱，我就会减仓。之所以还保持这么高的仓位，是觉得市场上存在结构性的机会。”刘明月说，结构性机会主要存在于大消费和受益于经济结构转型的行业中。

这主要是考虑到经济以前过度依赖出口和房地产，现在必

须保持经济比较平稳和健康的发展方式，经济结构就要转型，就要扩大内需，这样才能使经济保持持续增长而不会有太大的波动。所以，大的方向还是调整经济结构和扩大内需。做投资就要按照经济发展的轨迹，沿着这样一个思路来进行资产配置。”刘明月表示。

从今年一季度和半年报的消费行业数据来看，消费类公司业绩增速大都超预期，而且增长比较快。“因为行业比较好，从估值角度来看也有优势，好的标的比较多，所以在这个行业里面配的也相对较多。另外，中国经济过去过度依赖投资和出口，现在开始经济转型和鼓励扩大内需，鼓励消费，但这不可能一蹴而就，这个过程需要好几年，所以消费行业发展的推动力也是持续的，

下半年仍然会保持比较好的态势。”刘明月认为。

尽管二季度食品饮料和酒类个股一路走强，股票价格几乎接近历史高位，但刘明月表示，这类股票是稳定成长类，这些上市公司不是赌博的筹码，是实实在在的、经营业绩会越来越好的公司，随着行业的发展，公司本身也会受益。由于它们的业绩会不断成长，按照价值决定价格的原理，其价格总体也会是上移的。

至于在高价位上是否会继续持有，刘明月理性地表示，好的股票大家都想以最低的价格买进，尽管有些股票已经涨了20%至30%，但不能因为这类股票价格涨了就认为不应该买了。是否买入取决于对股票未来的价值和成长空间的判断。



刘明月，金融学硕士，2004年7月至2007年2月任广发基金管理有限公司研究发展部研究员，2007年2月至2009年5月先后任广发基金管理有限公司研究发展部副总经理、机构投资部总经理，2009年6月16日起任广发聚瑞股票基金的基金经理。