

程涛 做“立体投资者”

□本报记者 田露

“立体投资”方向

“早期的投资,我也是抱着精选优质个股”的理念来做的,这是我投资的初级阶段。”谈起他的“预期求证”哲学,程涛顺势梳理了一下他入行以来的投资轨迹。在他的回忆里,2010年10月是一个特殊的阶段,对他以往的投资理念产生了剧烈的冲击。

2010年十一过后,美国释放了QE2的预期。当时A股投资品类个股都在短期大幅上涨。其实2010年下半年,大家本来都热衷于成长股,都在谈经济转型和七大战略新兴产业,那一年我持有的股票中成长和消费类权重较高。但十一过后,此前大幅跑赢沪深300的中小盘股在随后的两个月跑输基准,而大权重持有强周期类股票的基金大幅追赶排名,迫使一些投资者抛售中小成长股,转而追逐周期品。”程涛回忆道。

“当时我想不通,成长股这类资产,可以稳定地增长一两年,为什么市场要立刻把它抛弃掉,而去追逐一些短期化的博弈资产?”那一次事件带来的冲击,让程涛反省和思考了很久。

如今,面对市场的变化无常,程涛不再那么意绪难平,对于A股市场的运行规律,他有了更立体的认识。他指出,这主要是由于制度约束和投资者结构的原因。公募基金的股票配置比例有上下限规定,在宏观经济处于下行状态,与经济高度相关的权重行业机会不大,为了满足配置需求,公募基金只能从局部寻找机会配置消费和成长股,这本身也是一个较好的投资策略,但是公募基金权益类资产规模只占市值的10%左右,市场中其他的灵活资金来去自由,在经济出现拐点预期时,就会参与到市场中来,短期内会对公募基金产生冲击,也就是我们说的风格转换。

“不要简单地用‘对’和‘错’去看待一些问题。”程涛这样总结。他表示,如果公募基金在这样的“攻击”中只是被动挨打,净值将会剧烈波动,甚至出现亏损,最终被客户抛弃,2007年以来

基金业已经尝到了这一苦果。但如果我们能较好地把握市场趋势,及时参与博弈,因为资金利用效率很高,有时会积累非常诱人的收益。

实际上,程涛对于投资行为的观察并不止于“选股”和“择时”两大领域。他总结的主动投资“四大流派”除了选股和择时之外,还有量化交易式投资和类投行整合投资两大门类,其中交易式投资追求的收益率不高,但通过高频和成功率较高的交易行为,有可能积累十分可观的投资收益;而类投行整合则是通过企业在二三级市场的整合或产业链上下游企业的并购,使相关公司发生系统性的重大变化。

程涛认为,这四大流派每一样做到极致都能带来很好的收益,但也各有其不确定性。许多人都说择时难做,但其实选股也不如大家想象的那么容易。A股连续三年业绩增长30%以上的上市公司不多,股价不断创出新高,投资标的的选择需要花费很大工夫,选中之后还得高频调研,及时把握企业的生命周期变化等,选股不慎也可能遭遇凶险。

“把‘预期求证’哲学应用于投资,把‘择时’和‘选股’融汇贯通起来,逐步形成一套立体投资体系,是我现在的工作。当然,这个工作需要一支优秀的团队共同完成。”程涛对于梦想的执著,既与兴趣有关,也基于他对于财富管理市场的一番思索与展望:

“基金资产规模从2007年顶峰时期的4万亿缩减到目前的2万亿多,与基金净值波动剧烈、难以给投资者带来稳定收益有关。投资方式上的变革是必然的。随着银行理财、保险、信托、券商资管对于财富管理市场的竞争加剧,看重相对排名的公募基金产品需要求变。我现在的想法就是朝着一名‘立体投资者’努力,因为对各种投资方法都有所把握后,才能回应客户的多种需求,做出特色产品。”程涛如是说。

追求与境界

从基金行业研究员起步的程涛,因为悟性较高,在行业研究过程中不断给予新的研究方向。他说,从现在一些研究员身上依稀能看到自己当年的影子,那就是能从投资哲学的高度上去研究问题,而不是单纯抛开市场去谈基本面。

“要从‘根’上去把握投资对象的属性,而不要仅仅在技术层面观察细节。”在和中国证券报记者交流时,程涛也点评了自己早年研究过的食品饮料行业。他认为,随着整个白酒行业的市值扩张,茅台、五粮液等已成为上千亿的“大象”,它们已走过了成长的高峰期,体现出周期股的一些特性,要想再从白酒行业获取收益只能依靠精心选股了。

在近几年的熊市背景下,程涛把一部分注意力放到了与智能移动终端产业链密切相关的TMT产业中。他向记者提到了那本著名的《一只IPHONE的全球之旅》,而他的着眼点是从中找到切入苹果产业链的A股公司。“其实这些A股公司只是苹果产业链上很小的一块,但都获得了巨大的业务空间,有的公司主营收入连续几年以70%-80%的速度增长,

是名副其实的“成长股。”类似于歌尔声学这类苹果、三星产业链的股票,已制造了过去几年中股价暴涨的神话。不过,正如程涛所说,选股其实也有风险,要不断地考量他们的生命周期,尤其是对于那些变革极快的科技产业公司。

“我认为移动智能产业链的方向可能要从苹果向三星、GOOGLE甚至国产智能终端转移了。”这个行业会重新洗牌。所以我现在时常提醒自己:这些股票还会有机会,但是要注意区分个股所在的链条差异。”程涛说道。

程涛是一个好奇心很强的人,对很多事物都充满兴趣,总想一探究竟,他说这样有时会把自己弄得很累。但听这位业绩表现优秀的股票基金经理聊起债市、期市、港股、TMT时,又让人觉得,他的兴趣与视野可能也正是支撑他投资生涯的一处动力源泉。

程涛对于“立体投资者”的境界心向往之。他说,人如果死守着一种理念不放,可能会故步自封,失去了自我更新和进步的机会。在采访过程中,他坦率地表示:“我对投资的追求就是希望能达到那种境界。”

农银汇理基金公司的权益类投资业绩近年来异军突起,根据海通证券报告,截至2012年底,农银汇理旗下权益类基金近三年业绩排名行业第一。其中,有两只基金——农银策略价值和农银中小盘基金由投资部总经理程涛执掌。程涛管理的这两只基金业绩稳定性好,2010年成立的农银中小盘过去两年业绩排在同类型基金前三分之一;2009年成立的农银策略价值在过去三年里,每年业绩都跻身同类前三分之一,在同类基金中,达到这样水平的产品仅有9只,因此,农银策略价值也被银河证券给予“三年期五星级”评级。

查看两只基金的定期报告,歌尔声学、大华股份、海康威视、开山股份、美亚光电等成长类股票经常出现在其投资组合中并占据重要位置。不过,程涛表示,“精选成长股”只是他投资风格的一部分,如今他要站在投资哲学的高度,来深化“预期求证”的逻辑思维方式,把这种“择时”的策略与“选股”的理念结合起来,更好地把握市场机会。考虑到未来的市场变化,程涛还有更深一层的想法:在财富管理市场百家争鸣、各路机构奋力鏖战的年代,要在自己投资风格的基础上融汇其他投资流派的精髓,根据客户需求发展出更多种类的投资产品。



程涛,金融学硕士,具有9年证券和基金从业经历。历任联合证券公司投资银行部高级经理、泰信基金管理公司研究员及基金经理助理、农银汇理基金管理公司行业研究员及基金经理助理,现任农银汇理基金管理有限公司投资部总经理、农银策略价值股票基金经理、农银中小盘股票基金经理。

“预期求证”哲学

银河证券数据显示,截至2013年1月11日,农银汇理策略价值过去一年的净值增长率达到19.90%,农银汇理中小盘则增长了19.41%,在同类274只股票型基金中,业绩分别排在18和21名的位置。

能在波动剧烈的2012年收获近20%的收益,程涛的确是牢牢把握住了去年12月份的市场反弹机会。其实早在2012年9月,程涛就已调整重仓品种,由消费、成长类股票转向了地产、金融、家电、汽车等早周期股票。回顾当时的情景,程涛表示,去年9月时,地产、汽车、金融股票其实已经企稳,现在看来,PMI数据在那时也达到了低点,市场足以构成一轮行情的起点。但当时,市场对于宏观经济的预期还非常悲观。

我当时就在投研部门的内部会议上讲,我们不要错过这次机会。”程涛说。

程涛的信心,来自于他对于各类资产市场的观察。他认为,一个好的投资者,不能只看A股市场,对于港股、美股、债券、期货、外汇等同样都要保持关注,因为这些市场之间往往彼此呼应,各有关联,其中也蕴藏着大量宝贵的信息。

当时从债市来看,9月份低等级的信用债开始上涨,市场风险偏好明显上升;从商品市场来看也有端倪可循,比如螺纹钢期货、焦炭期货以及农产品期货等,都有表现。从港股市场来看,9月份开始步入上升通道,其中地产股的反映尤为剧烈,投资者看到地产的销售数据有所改善,便开始买入了,这就是一个有意义的信号。”谈到去年秋天的投资判断时,程涛这样描述。

来自四面八方的数据,巩固了程涛对于国内经济见底、股市有可能转向周期股、迎来风格切换的看法。由这个事例入手,程涛对中国证券报记者谈到了他总结的投资哲学:大胆预期,多方求证。

“投资是科学也是艺术,但不是预测。对于一个基金经理而言,他要对市场的趋势变化保持高度敏感,尽可能避免先验主义的投资思维,然后通过各方面的信息收集来进行求证判断。这其实是一个预期求证的过程。”程涛说道。

采访当天,正是去年12月经济数据出炉的时候,程涛表示,目前更应该关注的是今年1月份的数据。虽然1月份并没结束,但从各行业协会等渠道可以初步了解到汽车、房地产销量数据,工程机械销售环比、水泥价格波动以及四大行在公开市场的投放和新增信贷等情况,由此来推测全月乃至一季度的宏观经济形势。

“现在来看,经济复苏情况仍然乐观。由于支持股市向上的内核机理没有发生变化,所以在此前的乐观看法没有被证伪之前,我不认为股市的向好态势会发生逆转。”联系到最新的市场情况,程涛展示了他的“预期求证”投资逻辑。