

要成为一名成功的逆向投资者，赵晓东总结出两点要诀：一是独立思考。基金经理每天会接触到大量观点，不能受外界干扰而改变思路；二是逆境坚持的勇气。只要假设条件、投资逻辑没有发生变化，那就不要轻易随市场的涨跌而调整组合。

赵晓东 逆向投资孤独但精彩

□本报记者 黄淑慧

独立和坚持 至关重要

投资大师约翰·普顿曾经说：“要做拍卖会上唯一的出价者”。在国内海富兰克林基金公司——富兰克林邓普顿的合资公司，逆向投资法则被包括赵晓东在内的多位基金经理所推崇和运用。

赵晓东喜欢选择业绩较为稳定但估值被严重低估的行业和个股，通过逆向调整行业结构获得超额收益，往往是在左侧买入，并坚定持有直到被低估的行业和个股的真实价值被市场认可并获得估值修复收益。2012年的金融股投资就是经典一役。赵晓东早在去年一季度就逐步加仓金融行业，在银行股急剧下跌的二季度更是越跌越买，到二季度末配置比例达到23.64%，到三季度末进一步增持至37.82%，前五大重仓股中有3只分别是兴业银行、民生银行和浦发银行。当年末银行股的美好时光到来时，这一投资决策最终为国富中小盘基金的持有人带来了丰厚回报。

对于近年来的A股市场，赵晓东的体会是，股市的有效性已经达到了令人惊叹的地步，和市场同步很难获得超额收益，因此“先人一步”的判断非常重要。投资需要比市场看得早一些，出手早半步，敢于逆潮流行事，则有望获取超额收益。近年来市场趋势投资盛行，大量投资者认为趋势重于价值，这对逆向投资提出了挑战，但从另一个角度而言，也给逆向投资者提供了更大的超额收益空间。

既然是逆向投资，在投资过程中难免会经历一段不那么舒服甚至是煎熬的时光。买早了还得熬得住，是逆向投资者的必备素质。赵晓东自认是个心理承受能力很强的人，他早年生活艰辛奔波，“种过地，搬过砖，挖过煤”的不寻常体验，让他的神经比一般人更为坚韧。也恰恰是由于人生经历颇多起伏，赵晓东对于基金短期业绩的波动比较淡然，更为关注基金的长期表现。

要成为一名成功的逆向投资者，赵晓东总结出两点要诀：一是独立思考的智慧。基金经理每天会接触到各方大量观点，不能受外界干扰而改变思路；二是逆境坚持的勇气。只要假设条件、投资逻辑没有发生变化，那就不要轻易随市场的涨跌而调整组合。他并不拒绝倾听来自各方的声音，但每个星期都会找个独处的时间，静静回顾和梳理一周来的市场运行情况，并追问自己：市场怎么看？我怎么看？我判断的前提有没有发生变化？该坚持还是修正？

在选择逆向投资的标的时，赵晓东会重点考虑：估值是否足够低，是否已经过度反映了可能的坏预期；其所遭遇的问题是短期问题还是长期问题，能否得到解决。个性坦率的他并不讳言，在此前对友好集团等零售股的投资上，也曾经有过判断上的偏差，虽然看到了这一行业的低估值，但忽略了电子商务崛起对实体零售业态的长期影响，而这正是压制行业估值的重要因素。他认识到，这是未来投资中需要注意的地方。

逆向投资从来都是知易行难，赵晓东属于那类“买得早也熬得住”的基金经理。他喜欢提早布局，往往是在下跌行情中进入一块估值洼地，在孤独中耐心坚守，进而在市场纠偏中赢得超额收益。凭借逆势而为的勇气和智慧，赵晓东所管理的国富中小盘基金自成立以来在同类基金中业绩居前。Wind数据显示，该基金2012年以24.97%的收益率在纳入排名的289只基金中排名第五。



赵晓东，辽宁工程技术大学经济学学士，香港大学MBA。2009年9月至今任国富沪深300增强基金经理，2010年11月起任国富中小盘基金经理，同时为国富焦点驱动拟任基金经理。曾经担任淄博矿业集团项目经理，浙江证券分析员，上海交大高新技术股份有限公司高级投资经理，国海证券有限责任公司高级研究员。

四秘笈捉黑马

如果说逆向调整行业结构是赵晓东的制胜要诀之一，那么选股就是他撬动基金业绩的另一个支点。业内普遍评价，赵晓东在投资上比较灵活，选股和配置两项能力比较均衡。由于擅长自下而上挖掘行业的领涨先锋，赵晓东也被公司同事称为“黑马捕捉器”。

具体而言，他选择成长股有四个原则：首先，考察公司的成长性以及行业的成长性；其次，偏好处于行业整合、经济结构转型中的龙头公司；第三，公司是否具备品牌优势、核心竞争力等护城河壁垒；第四，公司盈利是否能够持续增长。在2012年的投资中，他大手笔介入了碧水源、杰瑞股份等成长股，这两笔投资最终实现了翻番，对基金业绩贡献很大。

自2011年四季度起，赵晓东就开始逐步吸纳碧水源，当时市场正处成长股投资的冬天，碧水源股价从高位跌落一直在底部徘徊。回忆这笔投资时，赵晓东分析说，环保股里真正有核心竞争力、高速增长的公司不多，而碧水源的膜技术处于行业领先地位，公司获取订单的能力较强，“碧水源模式”正在全国快速复制。而当时碧水源股价对应2012年业绩仅为25倍左右，对于一家具有高成长性的公司而言，这一估值无疑具有极大的吸引力。到2012年二季度，碧水源股价逐步走出底部，赵晓东更是大

举加仓，到季末持仓比例达到了7.49%，成为国富中小盘的第二大重仓股。

赵晓东表示，杰瑞股份是A股大部分页岩气概念股中为数不多的实实在在的受益股。在国内市场，长期看页岩油气的开发规模会逐步加速，油井增产设备的需求中长期看依旧处于上升趋势，直接带动压裂、连续油管等设备投资的快速增长。而杰瑞股份的业绩不仅来源于页岩气，致密气开发和老油田增产同样对公司业绩有较大的拉动作用，公司在海外市场也在逐步获得订单。因此，自2012年二季度起，赵晓东也重仓买入这只股票，同样获得了不菲的收益。

学工程出身的赵晓东对上市公司产品和技术考察相对细致，而在涉足二级市场研究和投资之前，他在实业、私募股权基金摸爬滚打多年，考察投资过电力、化工、集成电路、智能交通等领域的大量项目，并由此熟悉了实体经济的运作规律，奠定了扎实的行业研究背景。加盟国富兰克林基金担任研究员之后，他主攻的领域是汽车、IT、电力设备和交通运输等行业，十余年的积累使得其选股的视野较为宽广。

事实上，在管理国富中小盘之前，赵晓东管理的第一只基金产品是国富沪深300指数增强型基金，该基金自成立以来业绩一直处于同类前列，同样展示了赵晓东的选股能力。

关注成长不忘价值

除了在成长股中发掘黑马之外，赵晓东也没有放弃对价值股投资的探求。在他看来，价值和成长两者思维并不矛盾，都是建立在一定的估值安全性基础之上。当然，在不同的市场环境下，两者面临的机会和风险并不一样，要根据具体情况灵活配置。

赵晓东说，自己一直在思考和总结，市场风格多变，选择什么样的股票会相对安全，最后得出的答案是两类股票：一是具有核心竞争力、业绩可持续性强的高成长股；二是“深度价值”股，即估值足够安全、未来基本面稳定或者有一定成长性的个股。

对于卖出股票，赵晓东也有自己清晰的逻辑和原则：首先是成长和估值的对比；其次是公司基本面的变化；第三是市场的预期差。站在当下的市场环境下，他对于目前一些成长股的高估值已经有所警惕，他认为估值和成长性已逐渐失去匹配性，“成长泡沫”渐渐泛起，而一旦公司的高成长性难以持续，很容易遭遇戴维斯双杀。曾经做过私募股权基金的赵晓东也会从一级市场投资的角度追问自己，在目前的PB和PE水平下，是选择投资

还是退出这家公司。

对于下一阶段的投资机会，相对于成长股，赵晓东更为看好的是“深度价值”股，比如白酒、地产等行业的一些龙头公司。他分析说，目前一线白酒企业2013年的PE平均仅为10倍左右，个别企业甚至只有7-8倍。白酒上市公司大多具有品牌效应、现金流良好、高分红三大特点，海外市场对于类似公司能够给到12-15倍的估值。短期内因为国内大力反腐，政府消费需求有较大的下降，但随着商务、居民消费的逐步恢复和上升，未来白酒行业仍具有一定的增长空间。预计下半年可能看到终端动销、渠道库存等数据环比出现改善，行业将进入新一轮良性循环，白酒股有望出现估值修复行情。与此同时，机构对白酒股的抛售已经进入尾声，未来白酒板块有较大可能成为资金下一阶段的选择。

同样，对于地产股，他认为，房地产调控政策短期内对地产股表现有一定的抑制作用，但地产股同样具有估值便宜的特点，龙头公司估值仅在8-10倍，未来行业集中度提高也有利于龙头企业，这类公司同样属于“深度价值”股的范畴。