

杜猛 稳定投资风格 追求长期价值

□本报记者 李良

控制风险 累积收益

虽然名字中带有一个“猛”字，但杜猛的投资风格却并不激进，相反，他其实对于风险控制十分敏感。对于杜猛来说，控制风险敞口并长期获得较好收益是他最希望看到的投资成果。事实上，在他执掌上投摩根新兴动力两年多的时间里，这一点得到了较好的体现。

数据显示，成立于2011年7月13日的上投摩根新兴动力基金，在历经两年A股市场的大起大落后，为投资者提供了丰厚的回报：截至今年10月18日，上投摩根新兴动力成立以来的收益率已经达到68.6%，是同期成立基金中的佼佼者。

中国证券报：股票型基金的业绩排名，往往是基金业中最受关注的焦点，其中波动起伏也较大。作为近年来业绩一直排名靠前的基金经理，你如何看待业绩排名？

杜猛：我不关注短期业绩排名，比如一个季度左右的，但对于一年甚至更长时期的业绩排名还是比较重视的。不过，从我个人角度而言，虽然看重一年甚至更长时间的业绩排名，但也不会为了某个年度的业绩排名而放大风险，不能为了短期拉升业绩而将基金的操作提升到极致，这样做对基金中长期业绩其实有负面影响，所以，我不会为了追

逐年度业绩排名而放大风险敞口。

我的希望是，在每年的投资操作中，控制好自己的风险敞口，在风险不大的情况下获取相对不错的收益，并能将收益累积下来。这样的话，在三年或五年后，回头来看基金业绩，累计的效益是相当可观的。这是我未来也将一直秉承的投资风格。

中国证券报：今年下半年，市场上炒作风气很盛，许多概念股、主题投资类个股都大幅飙涨。你认为这种情况能否延续？你又将如何应对这种状况？

杜猛：我的投资模式是：选定看好的行业或产业方向，进而其中选择能够做大的公司，并进行中长期持股。这个模式在上半年运作情况良好，因为上半年市场整体都比较谨慎，所以大家更关注基本面的状况。

但从三季度以来，市场风险偏好显著上升，对主题概念类的个股倾向性明显，部分个股涨幅相当大，在这种背景下，原有的投资模式的优势便不那么突出了。但如果将时间拉长，从中长期角度去分析，这种投资模式依然是中长期战胜市场的较好方式，尤其是在市场亢奋期过后。我认为，市场最终还是会回归到公司长期竞争力和长期价值的判断上。

远离博弈 精选个股

今年三季度主题概念频繁遭到爆炒，令部分基金业绩大幅飙升，但也同样引起了投资者对其业绩未来大幅波动的担忧。对此，杜猛认为，过度依赖市场“博弈”方式赚取收益是难以持续的，基金经理要想为投资者提供中长期的可靠回报，最好的方式就是精选个股。

中国证券报：担任基金经理两年有余，能否谈一下你对基金运作的感受？

杜猛：从我个人的感悟而言，担任基金经理并经历了市场的起起伏伏后，我的心态更好了，更平和了，看问题能够更长远。这样一来，在市场波动的情况下，心态相对稳定一些，更能坚持自己的投资理念。

事实上，在A股市场，哪些公司质地好其实并不是秘密，大家的区别无非是研究的深入程度不同，但为什么有些人就不能坚定持有这些公司呢？这取决于：第一，你是否真正了解这家公司；第二，你的投资心态是否稳定。我希望能够稳定自己的投资风格。我赚取公司长期成长的价值，尽量不去赚市场博弈的钱。

中国证券报：你用“博弈”来形容市场当前的热炒。从基金经理的角度出发，你如何看待市场“博弈”对基金投资的影响？

下半年，A股市场风起云涌，主题炒作层出不穷，这在操作和心理上，都给追求长期价值投资的基金经理造成了巨大的压力。不过，作为近两年业绩排名一直领先的上投摩根新兴动力基金经理，市场热点频繁切换的纷扰并没有影响到杜猛的投资理念，紧随中国经济转型的步伐精选行业及优质个股，并坚定持有至预期目标，依然是杜猛不变的投资方式。

在目前主题投资热炒的背景下，市场对估值的容忍度在提高。但从中长期来看，市场在亢奋期过后，终究还是要回归到基本面的本质上来，选定行业，精选个股，获得中长期收益，应该是中长期战胜市场比较好的方式。”杜猛说。



杜猛 南京大学经济学硕士，具有10年证券、基金从业经历，现任上投摩根基金管理公司国内权益投资部总监助理、新兴动力基金经理、智选30基金经理、成长动力基金经理。曾任中银国际证券、国信证券研究员，中原证券研究所行业部经理，从事电力与电力设备行业研究。入围2005年、2006年《新财富》“电力设备业”最佳分析师。2007年10月起加入上投摩根基金管理有限公司，历任行业专家、基金经理助理，负责公用事业和电力设备行业的研究工作。

估值切换 回归本质

对于四季度乃至明年的A股走势，杜猛认为，目前这种过度炒作主题概念的热情将会逐步退潮，市场关注的焦点将会重新回到上市公司基本面的“本质”上来，估值切换将会成为下一阶段A股市场投资的方向。

中国证券报：站在目前时点，你认为A股市场下一阶段将会如何演绎？

杜猛：观察A股市场，下一阶段从指数的角度来看将是震荡行情。由于主题概念类的炒作已经持续了三、四个月，可能会在三中全会召开的前面临一定的投资风险，尤其是那些没有业绩支撑、纯粹依赖概念炒作而且估值明显偏高的个股，其投资风险将会暴露得更明显。坦白地说，我觉得有不少个股其实透支得非常严重了，进一步透支确实困难很大。

展望后市，由于在此前的主题概念炒作中，许多优质成长股表现平平，包括医药、电子、环保、能源等估值相对合理、市场认可度较高的优质上市公司，那么，在主题概念炒作退潮后，资金开始重新注重上市公司基本面的时候，它们会得到估值切换的投资机会，这一点在明年可能会有更明显的体现。毕竟，上市公司基本面才是A股投资的“本质”，在经历过市场“博弈”的热潮过后，资金肯定会偏谨慎，重“质”的需求会远大于“讲故事”。

中国证券报：在现有的行业中，从布局明年投资角度而言，你觉得哪些行业更有潜力？

杜猛：我觉得，比较来看，目前市场中医药股的吸引力在逐步提高。此前，因为医药行业反贿赂等心理影响导致医药股集体下跌，且事件还在不断发酵过程中。但从中长期来看，医药行业的成长逻辑并没有被破坏，随着时间的推移，它的吸引力将会不断增加。

观察医药企业，重点是观察它的研发能力和不断推出新药的能力。因为随着经济水平的提高，人们对健康的需求在提高，加上老龄化对用药需求的自然增长，这个市场的消费需求保持稳定增长是没有问题的，但具体到医药企业，却有可能有不同的结果。只有具备强大研发能力，不断有新药推出的企业，才能在医药市场需求增长过程中获得高回报，这种趋势无论在什么政策背景下都不会改变。

需要指出的是，中国医药企业其实还处在初步发展阶段，上市公司的市值无法与国外大型药企相提并论，但从发展的方向和前景来说，未来中国医药行业肯定会出现大型医药企业，这也为投资者提供了长期投资的空间。

还有电子行业。中国大陆电子产业近年来出现了飞速发展，已经开始实现了全球范围内的产业转移，并逐渐替代中国台湾、韩国、日本等企业的市场份额，因此，必然会有大批大陆的电子企业在这个行业中崛起。我们的目标就是要寻找到这种企业。需要指出的是，电子行业的技术变动较大，不过其中有一些其实是相对稳定的。能够形成良好平台的电子企业，就有能力做更多的东西，这些企业的竞争力也会更强。

中国证券报：从以往的经验来看，主题概念炒作结束后，会不会出现估值洼地的投资机会？

杜猛：如果将估值洼地定位为主板的蓝筹股，是有可能，但概率比较低。目前在主板的产业构成中，传统产业市值占比依然过重，银行、地产、石油石化等占据主要市值，如果要求主板启动，意味着这些传统行业必须大幅上涨。但事实上，从目前中国经济结构转型的背景以及中国经济目前的现状分析，这些传统行业并不具备大幅上涨的基础，因此，希望它们成为估值洼地迎来投资热点的可能性很低。

需要指出的是，投资者不应将目前的行情特征与2006年和2007年那一波牛市相比，因为那一波牛市的主力，就是基于城镇化、重工业的牛市，传统行业在经济快速发展的刺激下有大幅上涨的基础，但在目前的市场环境中，这些传统行业往往成为主板上行的阻力。所以，用以往估值洼地的投资思路来预测下一波投资热点，存在一定的风险。