

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间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,进而在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,但也同样引来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?

杜猛:市场“博弈”是一个偏短期的投资行为,因为在“博弈”的过程中,你必须把握好市场的短期情绪波动和市场短期氛围变化。如果有的投资者有能力而且有精力来参与,并且愿意接受市场“博弈”的结果,那也是一种投资方式。但必须指出的是,从中长期的角度来看,如果一直依赖于市场“博弈”来赚取收益,最后统计下来,盈利的概率相当有限,甚至可能出现亏损。因为这一次你可能“博弈”对了,但下一次“博弈”却可能出现错误。

事实上,无论是从国外还是国内的经验来看,依靠市场“博弈”来长期跑赢市场的投资者寥寥无几。现实情况是,三五年下来业绩表现突出的基金经理,基本上都是精选个股为主,注重上市公司长远发展并进行中长期持股,这一点在基金业的发展历史中已经被不断验证。所以,我不愿意追逐市场“博弈”,更愿意将基金的未来建立在上市公司基本面上。如果我认为未来上市公司能在三年时间里持续获得高增长,那么我会买入并持有。从过去两年多的投资数据来看,很多股票我持有时间已经超过两年了,换手率一直比较低。

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归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后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“拼故事”。

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。