

韩波：2014年市场机会更分散

□本报记者 黄淑慧

市场整体维持 弱平衡

中国证券报：你对于2014年A股市场的基本判断是什么？能否具体阐述一下你的分析逻辑？

韩波：我们认为，2014年A股市场处于一个机遇与风险并存的环境中，指数预计会维持一个弱平衡格局，上涨和下跌的动力都不会太大。

先谈风险。首先，经济向好的趋势还未出现，中央经济工作会议也特别提到，经济运行存在下行压力，部分行业产能过剩问题严重。在此大环境下，我们无法期望上市公司盈利能力有大幅度增长。并且，由于房地产和地方政府平台对于全社会资金的虹吸效应，资金利率水平持续处于高位，事实上已经加大了企业的财务负担，对企业盈利构成了相当程度的冲击。

当然，经济增速已不是市场关注的主要矛盾，流动性可能是更为重要的变量。在去杠杆的大背景下，同时考虑到保持物价稳定，明年的货币政策预计中性偏紧，流动性整体稳中偏紧。在企业盈利增长难以对股价形成有力驱动的情况下，2014年流动性仍会主导估值波动。同时，美联储已经决定从2014年1月开始进行QE的削减，而且释放了2014年年内结束QE的信号，海外流动性的变化也是我们需要考量的因素之一。

第三，IPO重启对市场的供需结构也会产生重大影响。虽然供给压力会通过一段时间逐步释放，但无疑新三板扩容和IPO发行注册制将带来新股供给放量，而供应加速将打破成长股鸡犬升天的逻辑，并引发中小板与创业板股价表现的分化。

机遇方面，我认为主要来自于两点：一是改革预期。改革红利将增强经济内生增长动力以及企业、市场信心，投资者风险偏好度也会提升；二是2014年海外经济将步入稳步复苏态势，中国经济的外部条件将持续改善，欧美经济复苏提供出口好转的动能，虽然对中国经济的影响未必立竿见影，但有望对出口部门中的部分领域构成正向推动力。

总体而言，在以上正负因子的博弈中，市场整体可能延续震荡盘整的格局，难有趋势性机会，但也无需特别恐慌。

中国证券报：相对于股票市场而言，2013年债券市场的表现更为惨烈，2014年债市能不能否极泰来？

韩波：相对而言，股市的机会要大于债市。利率市场化进程中银行成本刚性上升，导致银行资金不得不离开债券市场投向更高收益的非标资产，导致债券价格下跌，收益率飙升。与此同时，在互联网金融的冲击下，居民储蓄流向“余额宝”等货币基金寻求更高的收益，银行的资金来源受限。在利率市场化加速驱动利率并轨以及信用体系重建的背景下，债券收益率或将继续上行，债券市场的机会可能仍然需要等待。

在刚刚过去的2013年，A股市场运行可谓“冰火两重天”，与主板指数低位震荡形成鲜明对比的是，中小板、创业板异军突起。当结构性牛市盛宴告一段落，2014年的市场情境是否会发生逆转？在经济内生动力不足、流动性环境偏紧的格局下，A股同时又受到经济转型、制度改革的刺激，在正负力量博弈中运行的A股市场最终会走向何方？岁末年初，中国证券报记者专访了泰信基金副总经理韩波，他认为，2014年股市将呈现弱平衡状态，预测大盘波动对投资的指导意义相对有限，虽然市场不会缺乏个股结构性机会，但是机会将更为分散，把握难度会明显加大。



韩波，2002年12月加入泰信基金管理有限公司，历任公司财务负责人、总经理助理。2009年12月起至今担任公司副总经理，分管公司投研。

投资难度大于2013年

中国证券报：周期股受制于宏观背景缺乏表现机会，成长股面临较大的供给压力，相比2013年结构性小牛市，2014年的机会是不是会相对稀少？

韩波：我倒认为机会不亚于2013年，但是获取超额收益的难度会比较大。机会很难呈现星火燎原之势，而是散落在个股之中。总体而言，周期股缺乏全面上涨的弹性，成长股在供给压力下难以保持整体溢价，取而代之的是个股的明显分化，整体股价可能还有回落空间，但调整之后真正的龙头成长股依旧值得买入。基金在配置上只能自下而上，寻找点上的结构性机会。我们希望能找到两类公司：一类是符合新兴产业方向的真正高成长股，业绩可预期、可实现、可持续；另一类是估值合理且业绩稳定增长的传统产业龙头蓝筹，兼具价值和成长性。

中国证券报：你刚才提到，改革红利是推动股市向上的正向变量，近段时间诸多基金也在密切跟踪和挖掘与改革相关的投资机会，这其中是否有你较为看好的主题？

韩波：我们主要看好国企改革、军工、环保、医疗服务、TMT等板块和主题。国务院国资委在2013年12月26日召开中央企业、地方国资委负责人会议时指出，将积极发展混合所有制经济，进一步推进国有企业公司制、股份制改革，继续推进改制上市，有条件的实现整体上市，积极引入股权投资基金参与国有企业改制上市、重组整合、国际并购。从区域上看，除

了国资重镇上海之外，广东、山东、安徽、天津等地也在持续推进国资国企改革。一方面，国企改革主题依然是低估值蓝筹股提升估值的催化剂；另一方面，虽然改革并非一朝一夕能见到效果，但从中期来看，相信通过改革，国企将逐步实现经营效率的提升与业绩释放。当然，对于国资国企改革的投资逻辑已经悄然发生变化，炒作预期的阶段已经过去，下一阶段要把落脚点放在具体标的经营情况的实质性改善上。

对于军工板块，我们认为，十八大与十八届三中全会进一步提升了国家安全的战略地位。其中，十八大报告明确提出，按照国防和军队现代化建设“三步走”战略构想，加紧完成机械化和信息化建设双重历史任务，力争到2020年基本实现机械化、信息化建设也取得重大进展。未来国家对国防军工行业的投入会大大增加，且近年来中国周边地区局势紧张不断升级并成为常态，受投资人增加、政策支持、事件催化、资产证券化加速等因素影响，国防军工这一主题机会有望贯穿2014年全年，值得持续跟踪、研究。从促进经济转型的角度而言，国防工业链涉及一个国家制造行业的方方面面，对自上而下的各种行业都代表着巨大的潜在需求，几乎对包括化工、钢铁、有色、机械等诸多制造行业都会具有广泛的拉动作用。在制造业产能过剩的这些行业，军工需求的崛起将有利于改善当前这些行业普遍产能过剩的现状，促进经济转型。

推进研究和投资互动

中国证券报：作为分管投资的副总经理，你如何构建内部的投研体系，是否鼓励基金经理多样化的投资风格？

韩波：当前A股市场还不是特别有效，不同的投资风格都有用武空间，公司尊重每位基金经理独立的投资风格。比如，我们的投资总监朱志权，风格投资偏向成长，但他并非追逐热点的打法，而是较为重视对价值成长型优质个股的挖掘，并擅长提前进行布局，所以换手率也比较低。他管理的泰信优势增长和先行策略两只混合型基金，2013年排名都居于前列。我们的研究总监柳菁，管理泰信蓝筹精选和泰信中小盘两只基金，她是灵活型选手，市场嗅觉敏锐。

当然，我们也认识到，单一化的投资风格往往容易犯错，因此我们也鼓励基金经理多做“复盘”工作，特别是在一个阶段过后，多思考这段期间抓住了什么，错过了什么，坚持了什么，改变了什么，今后有什么可以改进的方法。从这个团队而言，多样化的投资风格增添了投资活力，并避免了团队集体犯错，而且近年来，团队业绩的稳定性在增强。

中国证券报：基金行业内研究和投资脱节的现象时有发生，你对于解决这一问题有何心得？

韩波：的确，行业内不少研究员都很年轻，还需要磨炼；或者与基金经理的互动不够，有时候会出现研究员模拟盘业绩很好，但是基金并没有买入或者买入时点不恰当的现象，从而造成了研究与投资的脱节。我们内部十分强调研究成果的可实

现性，对研究员的考核政策上向研究成果的转化率倾斜。

同时，为了加强研究部对基金经理的支持力度，我们采取“类团队制”的管理方式，一位经验丰富的基金经理和几位相对年轻的基金经理、研究员组成一个团队，从而加强彼此间的沟通与交流。我们也鼓励基金经理参与到研究中去，在考核中研究员也会给基金经理打分，主要评价的是基金经理的研究能力、沟通能力等。

除了日常的行业小组之外，我们还成立了一些松散型的主题研究小组，对一些可长期跟踪的主题，比如国企改革、自贸区、可穿戴设备，各个行业的研究员可以互相补充，与基金经理的投资思路形成契合。

中国证券报：近日，国务院关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复》明确了基金管理公司股东的条件，自然人可以成为基金管理公司的主要股东和非主要公司，泰信基金针对核心投研人员有没有建立长效激励约束机制的计划？

韩波：实施专业人士持股等多元化的长效激励约束机制，从根本上而言有助于行业留住人才，提升基金经理和其他公司核心骨干员工的积极性和归属感。我们也会根据公司自身情况，积极研究能够有效统一持有人利益、员工利益和公司利益的激励措施。这样的激励措施可以落在公司股权层面，也可以落在绩效奖励层面，比如将某只基金的管理费收入与基金经理奖金以一定比例挂钩等。