

陈小玲：信息产业将站上浪潮之巅

□本报实习记者 黄丽

沪港通不会偏离A股核心逻辑

中国证券报：10月下旬以来市场先抑后扬，你对未来市场走势有何看法？下一个触发市场转向的因素会是什么？

陈小玲：中期行情的逻辑并非基于宏观经济见底向上，而是基于风险可控的改革驱动，资本市场成为加速经济转型和产业结构优化的主战场，积极引导资源进行优化配置。一方面，推动新兴产业快速发展，有效地盘活存量财富，另一方面吸引社会财富流向股市，进行资源的重新配置，从而形成良性循环，有效降低社会融资成本，提升经济运行效率，增加居民财产性收入。

如果从年底至明年初，政策上没有降准降息的利好，那我认为市场的重心仍在成长股。如果政策有降准降息的大动作，随着沪港通开通，A股纳入MSCI等因素刺激带来新的增量资金，市场风格可能向蓝筹股转变。

中国证券报：沪港通于11月17日正式启动，你觉得哪些板块将从沪港通中受益？从中长期来看，你看好的哪些行业和板块？

陈小玲：沪港通启动后，从中长期来看，全球投资者能够更有效率地在A股中捕捉中国的成长机会。具体选股可围绕行业增速快、行业空间大且受益于“新常态”下经济结构转型的产业来布局，尤其是一些富有中国特色且在离岸市场具有稀缺性的标的。整体来看，A股的医药、环保、新能源、电子、消费服务行业龙头有配置价值。

改革是未来中国的战略性方向，改革红利的释放将成为未来A股行情的重要驱动力。一方面，国内资本市场开放，以沪港通为契机，海外投资者从全球资产配置的角度进行定价，将改变当前A股市场对于国企蓝筹股的偏低估值，公用事业、日常消费、金融、交运等行业的龙头有望迎来估值修复的机会；另一方面，受益于国企改革的军工、高铁、电力设备、金属新材料等行业也会被看好。

中国证券报：你认为沪港通是否会改变A股的投资逻辑？作为基金经理，在资产配置上你是否会有一些仓位变化以应对沪港通带来的变化？

陈小玲：沪港通以香港作为一个跳板，成为中国资本账户开放的首演，其实质是面向全球的投资者。从韩国、中国台湾的经验来看，资本市场开放的长期作用是会增加机构投资者的比例，在一定程度上对市场风格有所影响。考虑到未来注册制等制度层面的改革推进，A股市场中长期有望向成熟市场靠拢。

中国证券市场的核心逻辑依然在两个层面：制度改革不断缓解经济金融的系统性风险，风险溢价降低带来市场估值修复；经济转型和新技术应用结合人口结构和消费结构的变化，给予新兴产业更多高成长性溢价。无论是国内还是国外的投资者，资产管理者的目光依然是追求回报，经由沪港通进入内地市场的投资者在投资行为上可能会更加趋于理性，但是不会偏离这些投资的基本逻辑。此外，海外融资成本低，高分红率对海外投资者有一定的吸引力。作为基金经理，在长端利率下行的过程中，在资产配置时应适当配置高分红率的公司。但总的来说，真正的价值投资，更应该把握产业发展方向，追随社会发展的浪潮。

随着A股震荡走牛，股市赚钱效应逐渐显现，一些绩优基金经理也脱颖而出，国投瑞银基金经理陈小玲便是其中一位。银河证券统计数据显示，截至11月19日，其执掌的国投瑞银策略精选基金今年以来的回报达到31.26%，在34只同类型基金中排名第三。陈小玲毕业于牛津大学计算机系，TMT研究员科班出身，近日，国投瑞银专为她量身打造的国投瑞银信息消费混合基金正在公开发行。

作为基金经理中少有的年轻女将，陈小玲在投资风格上表现出女性特有的缜密和灵活。采访中，她一直强调自己是审美至上的价值投资者。陈小玲认为，改革红利的释放将成为未来A股行情的重要驱动力，沪港通则将增加机构投资者的比例，A股市场中长期有望向成熟市场靠拢，而整个社会下一波技术革命浪潮的顶峰将会出现在信息产业。



陈小玲，国投瑞银信息消费混合型基金拟任基金经理，牛津大学计算机硕士，9年证券从业经验，TMT研究员科班出身。曾任职招商基金管理有限公司，2005年8月加入国投瑞银，曾任风险控制经理，2006年10月加入研究部。2010年7月1日起任国投瑞银景气行业证券投资基金管理人助理，2014年1月14日起任国投瑞银策略精选灵活配置混合型基金经理，2014年6月24日起任国投瑞银美丽中国灵活配置混合型基金经理。

投资始终注重基本面

中国证券报：9年的从业经历给你带来哪些感悟？你的投资风格或投资理念是什么？

陈小玲：我始终遵循的选股策略是，选择行业景气向上、商业模式创新的公司，因为从长期看，好公司的股价上涨幅度最终是能够体现公司基本面的。

在投资过程中，要积极借鉴海外的经验，从行业成长周期来判断并做决策，投资就不容易出现大的差错。核心竞争力、产业垄断竞争、特许权、高壁垒等都是企业价值的外在特征，有这些特征，成长预期就会高一些。有价值的成长只需要较少的投资，投资回报就会远高于资本成本。企业价值是一门复杂的学问，作为旁观者，管中窥豹的效果可想而知，越学习越觉得自己懂的少，因为涉及到企业的因素实在是太多了，尤其面对一个无论是好与坏都不能完全给出合理定价的市场，这个时候只能给予市场足够的尊重。

至于操作策略，我不是那种选定股票和行业就拿着不动的投资者，我的换手率相对较高，因为我总是在不断地寻找最符合自己和市场审美的投资标的。我的投资感悟是，长期持续的正确投资决定缘于对企业价值的良好判断和开阔的视野，以及不断调整自己和不断学习的能力，这是一条艰难的路。市场的本质是交换，其实，生命中何尝又不是充满了得与失。

的交易？选择投资，就等于选择了一般人无法忍受的枯燥生活，可是换来了更强大的自信心和思考能力及洞察能力。

中国证券报：目前你管理的基金都是灵活配置型产品，你如何确定投资组合？如何决定资产配置比例？一般会从哪些指标来判断？

陈小玲：宏观上，我的出发点还是经济的基本面，主要判断经济和通胀的周期。我的依据仍是美林时钟。在经济衰退期和复苏期，如果货币政策持续宽松，我在股票仓位大方向上会更积极一些。如果经济在滞胀期和狂热期，股票仓位则会控制得更谨慎一些。

从微观上分析，如果性价比高的目标股票库在扩大，就适度提高仓位，反之亦然。另外还会结合宏观、政策、情绪等变量进行分析。事实上，要求基金净值曲线一直向上是很难的，市场出现波动很正常，但我会尽量控制较大的回撤。

我个人较为关注的经济指标包括GDP、PPI、CPI、美元指数、离岸人民币汇率、M2增速、企业的收入增速和A股在美国的映射估值等。

除了技术上的经验，我认为还需要注意的是，每个投资人擅长的领域是不一样的，一个人不可能把所有行业都搞清楚，因为一个人的精力总是有限的，基金经理应当依靠团队的力量，依靠信任的分析师。

看好信息产业投资价值

中国证券报：据我了解，你是牛津大学计算机硕士毕业，即将管理的新产品也主要投资信息消费领域，专业背景是否让你对这一投资领域有更深刻的体会与领悟？如何看待国内信息消费发展前景？

陈小玲：学历背景是其中一方面的助力因素，但更重要的是我自己本身比较热爱新科技，喜欢体验不同的高科技产品。对于这个领域，我觉得最深刻的认识就是一定要认清趋势，顺着科技的浪潮前行。近一百多年来，总有一些公司很幸运地、有意识或者无意识地站在技术革命的浪尖之上，一旦处在了那个位置，即使不做任何事，也可以随着波浪顺顺当当地向前漂十年甚至更长的时间。在这十几年间，它们代表着科技的最新浪潮，直到下一波浪潮的来临。

一次浪潮不足以让一家公司长久不衰，但一个人一辈子遇到一次浪潮就已经足够幸运。移动互联网浪潮正在迈向巅峰，中国极有可能诞生一家或多家世界级的移动互联网公司。习总书记今年在中科院第十七次院士大会、中国工程院第十二次院士大会上的讲话也强调了要以科技创新为核心，全方位推进产品创新、品牌创新、产业组织创新、商业模式创新。

近日，中国证监会发布关于支持深圳资本市场改革创新的15条意见，支持深港两地资本市场加强交流与合作，未来在沪港通积累一定试点经验的基础上，支持深港交易所本着互利共赢原则，研究探索新的合作形式，将积极研究制定方案，

推动在深圳证券交易所创业板设立专门的层次，允许符合一定条件尚未盈利的互联网和科技创新企业在全国中小企业股份转让系统挂牌满12个月后到创业板发行上市。我们认为，针对信息产业的机遇、时势、浪潮都来了。

中国证券报：信息消费主题包括哪些子行业？如何看待未来的投资价值？

陈小玲：适龄劳动人口的拐点已经到来，投资导向转向消费导向，年龄结构、地域结构、社会结构、收入结构呈现出一系列积极变化。居民消费结构从超市、家电、食品等传统领域延伸至文娱、旅游数码、医疗服务等新兴领域。因此，信息消费主题覆盖电子、汽车、医药、传媒、新能源等子行业，以及传统产业改造升级后带来的机会。

目前消费电子增速趋缓，但行业内一定存在增量的机会，譬如汽车电子。2012年中国汽车电子占整体比例为18%，全球比例为25%。未来十年，汽车电子渗透率增幅是过去20年的3—4倍。2014年的电子、医药就是在行业增速趋缓的态势下寻找增量。

未来这种机会还很多，需要自下而上去寻找，比如军工等高端装备制造，新能源如光伏、风电和储能带来的机会，传媒营销行业、在线旅游等。汽车行业里的新能源汽车、车联网等，电子行业里的指纹识别、医药行业里的新产品、传统产业的改造升级如智能化、互联网化，都还有增量机会。