

余中强：以转型逻辑应对市场风格轮动

□本报记者 刘夏村

未雨绸缪占得先机

在过去两年多的时间里,由于A股市场成长股行情延续的缘故,不少公募基金倾向于重配成长股,并因此取得不菲的业绩,华商基金及华商产业升级股票基金亦不例外。然而,今年以来,市场热点较为分散,风格切换瞬息万变,加大了基金投资的难度。

前一阶段突如其来的暴涨令不少机构投资者倍感意外,以券商、银行为代表的蓝筹股行情更是上演着“一半是海水,一半是火焰”的悲喜剧。这一轮轰轰烈烈的蓝筹股行情让不少投资者感慨“满仓踏空”,重配成长股的公募基金也成为这一轮行情中落寞的“旁观者”。

余中强所管理的华商产业升级股票基金,尽管偏向成长风格,但在目前的大蓝筹行情中依旧保持了良好的增长态势,这在当下的市场环境中并不多见。过去的一段时间,在绝大多数股基跑输大盘的情况下,华商产业升级依然取得了不错的业绩。根据WIND数据的统计,2014年11月10日至2014年12月11日,该基金近一个月以来的收益率达到9.25%,超过了同期普通股票型基金8.57%的平均收益水平。

低估值不应成选股主要逻辑

不可否认,在此之前,诸如互联网金融等板块已经有了较好的增长,也因为如此,一些投资者开始担心前期获利盘太多,后期动能下降。不过,在余中强看来,互联网金融等板块在短期可能会随着市场变化做一些调整,但从中长期的角度看,其未来发展空间巨大,而市场对它的认知也会愈发明晰。

看好互联网金融板块只是余中强对于成长股态度的一个缩影。他说:“这轮指数大涨,更大的意义在于为更多、更好质地的股票上涨打开了空间。通过这一轮指数的上涨,投资者的风险偏好调整,市场会再度回到一个均衡状态。从长远来看,质地优良的成长股会再次迎来上涨空间。”

不过,余中强也强调,在此之后,成长股亦将出现分化。他指出,到目前为止,成长股已上涨两年,在目前蓝筹股崛起的背景下,整个市场预期发生了变化,成

11月24日以来,一波蓝筹股行情正在A股市场轰轰烈烈地上演。即便是经过上周二的猛烈调整,12月10日,沪综指仍收于2940.01点。面对迅疾变化的市场风格转化,有人欢喜有人忧。事实上,不少偏好成长股的公募基金已成为这一轮行情的“旁观者”。这些曾经在成长股行情中游刃有余的基金经理们,此时又是如何看待市场以及投资的呢?

余中强,这位华商产业升级股票基金的“掌舵人”,从2013年7月31日接手这只成长型风格的公募基金以来,创造了净值增长率34.97%的佳绩(数据来源于WIND,统计时间截至2014年12月11日),而在近期的市场行情下,其业绩亦保持了良好的增长态势。

在余中强看来,指数上涨将打开成长股的上涨空间。从长远来看,低估值不应该成为选股的主要逻辑,中长期还是应该立足于挑选符合转型方向、基本面扎实的真正好的标的。他说,要以不变的选股理念穿越轮动的市场风格。



余中强,华商产业升级股票基金经理,管理学硕士,5年证券从业经历。2008年1月至2009年3月,就职于香港邦盟汇骏基金管理有限公司,任研究主任;2009年3月至2009年8月,就职于香港朗宁投资有限公司,任投资经理;2009年8月至2011年6月,就职于东兴证券股份有限公司,任投资经理;2011年6月至2011年12月,就职于齐鲁证券有限公司北京证券资产管理分公司,任执行总经理;2011年12月加入华商基金管理有限公司,担任华商盛世成长股票型基金的基金经理助理。

立足转型 静候成长

在业内,华商基金一度以个股挖掘见长。余中强认为,“不同的人有不同的投资风格。很多人强调个股挖掘建仓,但实际上,在理清投资逻辑的前提下,我更倾向于立足未来的成长空间,自上而下地在合适的转型板块中,精选出真正优质的好标的”。在自上而下的选股逻辑背后,是对转型的深刻理解。余中强说,在未来很长一段时间内,这都将是我们的投资机会所在。“即便当下市场风格转变,但我的体系中不会有明确的风格转变。不是我配了成长就不配周期,也不是说配了这种价值股就不配成长股,最重要的核心其实是自上而下分析清楚这样趋势之后,在合适的时点,选择合适的方向,再结合自己对于个股的理解,找到一些更合适的标的进行重点配置。”

以转型作为坚实的选股逻辑,来应对轮动的市场风格,这正是余中强的投资理念,这也体现在其投资组合当中。在他所管理的这只成长风格的股票基金中,亦配置了地产、机械等传统行业的股票。但他所配置的传统行业往往带有几个鲜明的特点:一是它们有可以证明的过去,二是它们有可以延伸的未来。比如他认为地产领域在未来的发展空间比较有限,而养老地产则更符合未来的需求和转型方向;再比如传统的机械制造,本身面临着流水线替代等方面的瓶颈,但很多传统的制造企业向着机器人和自动化的方向转型,这些在未来都会有不错的发展空间。

余中强认为,这符合国家转型发展的大方向,而转型即是其选择投资标的的主线之一。“我们相信高层转型的决心,也将继续集中在受益于转型的方向中寻找承载我们思路的标的。虽然未来很长一段时间,经济的弱势格局都不会有太大转变,但经过了过去一年政策持续出台后,转型方向逐渐明确,经济底部区域逐步探明。一方面,曾经被抛弃的价值股迎来了反弹机会;另一方面,市场对于成长股的风险偏好同样也会有所调整。虽然在节奏上,可能会慢一些,但其中质地优良的标的,反弹的空间会更大。基于这个逻辑,我们还是立足于未来的成长空间,在结构性的机会中,自上而下地寻找合适的转型板块,优中选优地精选出真正优质的、能够穿越周期的优秀标的。”

当然,他也相信,质地好的公司在发展的过程中确实需要一些运气,其成长的过程也许会比我们想像得要困难许多。比如,有的公司技术好,但没有遇到合适的客户,有的客户可能要求比较高,需要个性化的设计,导致其利润无法在短期释放出来。这些都需要基金经理在调研的过程中一点一滴地去了解、去沟通,不只是就事论事地看待,也包括其上下游产业链条。对于有发展前景的公司,我们需要给它们时间,也需要经过充分的了解,只有这样,才能明确哪一家公司在哪一个时点会爆发出来。

那么,在余中强看来,未来优秀的投资标的有哪些呢?

他透露,目前他比较重视的板块主要包括互联网金融、机器人和环保。他表示,前者未来的发展空间依然很大,而机器人,特别是“工业4.0”这一概念,目前国内企业在此方面的实践虽较国外还有一定差距,但参照国外的经验可以看出,国内企业当下的发展方向和策略是正确的。环保领域也是受益于转型方向的一个核心板块,在明年将成为一个需要重视的投资方向。

此外,他还看好海洋经济这一板块。他说,近期油价下跌导致这一板块“泥沙俱下”,但这一领域本身具有相当大的市场空间,未来一旦拥有核心竞争力,其发展空间巨大。