

# 唐祝益 在信仰中追求绝对收益

□本报记者 徐文擎



唐祝益,16年专业投资研究经历。曾任海通证券研究所策略分析师、资产管理部投资经理,管理专户新海1号、集合理财产品海通金中金;曾任东吴基金资产管理部总经理助理、投资管理部总经理、权益投资总监,管理东吴嘉禾、东吴双动力、东吴策略;曾任招商基金权益投资副总监,管理招商先锋基金。现任上海长见投资管理有限公司总经理。

## 青睐成长 把控风险

“投资是买未来的,但是没有一个人能够准确预知未来,那怎样能在未来获得收益呢?”从业16年,唐祝益总是在问自己同一个问题。多年的经验让他得出了“格局、逻辑、证据”三个关键答案。

首先是格局。他认为,所买的行业或品类从大方向来看必须拥有未来,而且未来的成长空间很大,这样的行业是需要符合人性且符合道德的,不然很难有大的空间。其次是有一个合理实现预期的逻辑,并且被大家普遍认可。最后,需要有可跟踪的数据来验证这样的逻辑。

“在A股市场,这样的数据不可能是低频的财务数据,而一定是高频的公司经营数据。因此,我们必须对自己的研究也提出了很高的要求,一定要适时跟踪行业 and 公司的变化,通过一系列的手段来提高选股的成功概率。”想了一会,他又补充道,“不过,市场的发展是动态的,人总会有判断出现偏差的时候,这就要求我们必须敬畏市场,市场体制是一个成本最低的纠错机制,一旦我们的投资与市场存在比较长时间的偏差,我们要反思错误来自哪里,是基本面还是时点。”

他相信成长的力量,所以工作的大部分时间都在思考未来,“生活未来会是什么样子,工作方式呢?”他相信只有不断寻找符合未来前景的领域,投资才有真正的安全保障,现在的世界发展迭代的速度远远超过以往,如果不研究变化,很难跟上市场的发展,因此投资不能惧怕变化,要拥抱变化。“唯一不变的可能只有服务与产品的高水准。”

但青睐成长不代表会牺牲对风险的把控。2008年,他管理的两只产品在上证指数全年下跌65%的情况下均逆势保住了

逾2%的正收益,实属难得。回忆起多年前的这段经历,他觉得离不开在证券业点滴的积累。

策略分析师的从业经历,让他对宏观数据及其与市场的关系有相对更多的研究,也更敏感。他回忆称,2006年、2007年牛市开端是股权分置改革,内在动力是经济繁荣,而当时世界经济有两个不平衡现象,一是美国人全世界借债消费,一是中国人持续生产。很多人早就开始担心这个问题,到了2007年末,唐祝益对这种状况越来越忧虑,因为当时所有的大宗商品都在暴涨,他意识到那轮经济周期走到了最后阶段,同时他到处草根调研的结果显示出物价上涨的幅度远远超过预期,因为中国是世界的制造中心,一旦中国物价大幅攀升,世界经济的麻烦就要来了。

在这个判断下,他将仓位压低到很低的水平,避免了市场初期大幅下跌的损失。随着市场的下跌以及后来美债危机的爆发,他更认识到这是一场经济秩序的颠覆,于是果断清仓,保住了一点绝对收益。“事后看来,这点绝对收益是这么弥足珍贵,在那个过程中,如果投资者没有很好的大局观,不断有各种因素诱使参与做反弹,事实证明,在一个巨幅下跌的市场,博反弹基本不会成功。”

“另外,我当时在海通证券资产管理部,管理的产品允许在各类资产做切换,不像基金产品,必须持有股票仓位,这也是能够规避市场风险的重要原因。”他说。

在“左手成长、右手风控”的体系下,截至5月13日,成立于今年2月9日的长见精选1号净值已达1.513,成立于3月9日的长见进取1号净值则攀升至1.479。

### 长见投资总经理

唐祝益在管理东吴嘉禾和东吴进取策略期间,

两只基金分别在2010年和2013年进入当年收益排名前十;

而在2008年上证指数全年一路下挫65%的情况下,其在海通证券管理的专户产品和海通金中金均保住了超过2%的正收益。他说,自己是一个成长股的信仰者,相信未来和

创新的力量,但并不代表不注重风险控制,用比较时髦的一句话说,便是“仰望星空,脚踏实地”。

正是有了2008年的经历,唐祝益深刻意识到绝对回报的重要性。“减少波动才能发挥复利的作用。如果三年里,有两种模式,第一种,先赚一倍、再亏50%、再赚一倍,总收益是100%;第二种是每年赚30%,总收益接近120%。第一种看起来跌宕起伏、酣畅淋漓,但是对于投资者而言,收益率不及每年30%收益率高。所以,尽量减少亏损是投资的前提。”他解释道,“绝对收益不等于没有波动,在一定的安全边际下,我还是追求一定的弹性,这样才能更适应中国的市场环境。”

他认为,绝对收益在中国一定要利用资产配置的手段,一般的公募基金契约和相对排名方式决定了公募的基金经理不太可能在资产配置上有比较大的动作,大家比的是选股能力,但绝对收益仅仅靠选股是很难实现的,因为市场往往体现出同涨同跌的特性。“现在有更多金融衍生工具可以选择,实现风险对冲的手段也越来越多,对做绝对收益大有裨益。”

近期市场震荡不断,对于牛市是否很快结束的担忧时有出现。对于市场唐祝益认为,目前只处于牛市的中期阶段,而判断的依据主要来自于几点。

第一,本轮行情的核心逻辑是资金推动,而现在无论是利率水平、存款准备金率都处于比较高的位置,同时中国经济处于通缩的过程中,实际利率水平还需要显著下降以应对经济衰退的局面,流动性释放周期仍未结束。

第二,从估值的角度来看,目前,沪深市场的总市值在50万亿左右,占2015年预计GDP总量的75%,如果以上轮牛市的顶部130%作为衡量标准来看,还有不少上涨空间。

第三,股票市场未来一段时间内都会成为居民资产配置的新方向。目前居民财富大概在200万亿左右,以自由流通市值20万亿来看,股票资产占比不足10%,随着其他财富贮存手段的收益率不断下降,股票资产的配置

他常说,投资必须走在正确的赛道上,符合产业方向的行业与公司总是会获得更多机会,而他的投资也主要围绕这些背景与主题展开。

首先,一切与创新相关的领域都值得关注,互联网、大数据、云计算,在互联网+的背景下,工作生活的方方面面都在被改造,互联网类的公司也获得了发展,网络安全等公司也受益匪浅。

其次,围绕后市场的机会值得深入挖掘。投资以人为本,人的需求在哪里,投资机会就在哪里。中国经济从增量阶段过渡到了存量阶段,在这种背景下,他看好后市场为代表的服务业领域。

在这中间,第一是汽车行业的后市场。现在有了1.4亿部左右的汽车存量,汽车文化已经开始形成,包括汽车的二手车交易,汽车租赁、汽车维修、汽车保养等这些市场在互联网的思维下,许多领域会以崭新的业态、“野蛮”的方式成长起来。

第二是房地产市场的后市场。现在上市公司基本以新房建设为主,而美国今年

一手房成交50万套左右,成屋销售是10倍,500万套,中国的市场也会过渡到这个状态。像二手房的交易、二手房的装修、物业管理等领域一定会有新公司涌现出来。

第三是人的后市场。体育产业在代际更替、年龄变化等合力作用下开始爆发,大家不再比谁赚钱多,而看谁活的更健康更阳光,随着对健康的需求增长,体育、健身、美容这类需求也已经看到它的爆发,处在这个行业的公司未来也会具有相当的潜力。

第四是财富的后市场。传统的卖房子、简单加工业赚钱的方式已经一去不复还了,存量财富管理成了重要的课题,这个市场的需求在爆发。因此看好后市场为代表的服务业,这会是长见今后投资的重点领域。

另外,利率水平下移、资本价格下降是一个会维持几年的趋势,因此那些收益稳定,估值水平低的行业以及个股值得拥有。最后,混合所有制无疑是政策红利,只是在把握投资的时点上要更多关注政策,把握节奏。

## 拥抱健康长牛

地位会不断提升。

第四,本次国有企业改革的重要方式就是混合所有制,而如何实现改革目标又不导致明显的国有资产流失,股票市场无疑是最好的工具和手段,从这个角度来说,股票市场的地位大大提升。

最后,随着多层次资本市场的完善,股票市场作为推动创新体制的重要一环,牛市格局可能被呵护,有可能改变中国历史上牛短熊长的局面,以促使资本市场在国家创新与改革过程中发挥更大的作用。

除了上述内在逻辑外,基金的发行速度与规模也是衡量市场热度的一个重要指标,不过他认为这个指标应该分为几个阶段,例如,在初次出现百亿基金时市场应该是兴奋,而不是害怕,如果连续出现秒杀百亿级基金,就要当心资金的持续性。他称,目前基金发行上演“速度与激情”还处于初期阶段,是业绩优异的公司相对热卖的

阶段。

“其实,百亿基金不是新鲜事,2006年底,嘉实发了一只419亿的巨型基金,2007年单日1162亿巨资追逐一只基金,在上轮牛市中,到2007年百亿基金也比比皆是。另外,目前的百亿与当年的百亿不可同日而语,2007年的流通市值最高峰时才10万亿,现在超过了20万亿;当年人民币储蓄存款是21.7万亿,而现在是53.8万亿。”唐祝益补充道。

不过,他也提醒道,随着市场越来越火热,大量没有投资经验的人也蜂拥而入,市场的成交量维持在很高的位置,但他们往往承受风险的能力比较弱,所以监管层才会频频提示风险。今年以来,市场经过了两个多月的上涨需要修整,调整是正常的,但牛市中的调整往往是以比较剧烈的方式进行,投资者需要有心理准备,不要让前一波赚的钱在震荡中被侵蚀掉。回调过后,才能拥抱健康长牛。