

# 杨凯 做均衡的成长股投资者

□本报记者 张昊



杨凯,12年证券从业经验,2003年7月加入宝盈基金,先后担任市场部总监助理、市场部总监、特定客户资产管理部总监、研究部总监、总经理助理。现任宝盈基金管理有限公司副总经理(投研团队负责人)、鸿阳证券投资基金的基金经理。所管理的封闭式基金——基金鸿阳获中国证券报 2013年度封闭式金牛基金”奖项。

## 抓住优势产业的主线

优势产业是指具备市场优势、竞争优势和资源优势,同时能够契合未来经济发展和转型方向的产业,具备穿越周期的能力。但优势产业也是一个动态的概念,在不同的历史阶段,优势产业都不一样。作为宝盈优势产业混合基金的拟任基金经理,杨凯对新兴产业关注多年,宝盈基金也一直以成长股投资著称。近几年的市场走势表明,成长股一直都是市场的主线,是市场机会最为集中的所在地。宝盈优势产业将通过积极的大类资产配置,综合的行业比较,重点关注我国的优势产业,深入研究行业个股,在严格控制风险的前提下,谋求基金资产的长期、稳定增值。杨凯介绍,优势产业基金将基于“双优势组合管理”,即“投资优势产业中具备核心优势的上市公司”,主要投资优势已经出现并在较长时间继续存在的公司,组合表现会相对稳健。

在杨凯看来,投资优势产业就是要寻找科技进步的新趋势、社会发展的新方向,以及人们生活的新变化。从另一个维度而言,选择优势产业主要是从“市场需求优势”和“竞争优势”出发。市场需求优势如养老产业、文化娱乐产业等。竞争优势更多是基于全球的产业比较,如我国精密器件的制造正在进一步替代进口,这与我国具备充裕人才储备、产业经验积累丰富、年富力强的企业家以及产业链不断完善的优势紧密相关。“投资优势产业,整体来讲还是看产业大的趋势,不仅是生活的趋势、社会的趋势,还是技术发展的趋势,这才会导致更多的投资机会。比如先进材料、高端制造技术、提高生活水平的消费品、改善生活方式的新服务模式,总的来讲都是不断地提升我们的生活品质,提高我们的生活效率,这是大方向。如果围绕这个大方向去捕捉这些产业,可以发现这些产业大部分都是在新技术、新产品、新材料、新盈利模式的风口上。”

杨凯认为,未来有六大投资方向需要关注:第一,工业自动化。这不仅有人工替代、更是保证产品的一致性,改善工艺和品质的关键;第二,车联网。汽车不仅是交通工具,更是信息处理和娱乐化的平台;第三,军工和国企改革主题。军工尤其看好民参军,民营经济参与军工产业将显著提高军事装备的研发实力、效率和制造能力;第四,新材料、核心器件的进口替代;第五,传统消费领域走出的新龙头;第六,网络及信息安全,行业龙头市值还有很大的增长空间。“中国这么多年以来的投资主线,都是围绕产业升级展开,从地产到家电,从家电到汽车,从汽车到消费电子,从消费电子到虚拟盈利模式,其实都是在不断升级和转型。”

然而寻找优质成长股标的并非易事。杨凯表示,聚焦优势产业后,需选择优势产业中真正具备核心优势的上市公司,这需要投资者通过专业判断,把行业里真正的龙头找出来,而不是基于公司短期的利润,更多的是基于公司的治理结构,是管理团队的企业家精神。很多企业说要一两年内把ROE(净资产收益率)、EPS(每股收益)做起来,这其实是很容易的,更多的是管理者要真正具备企业家精神,能够引领企业在未来5-10年的发展。新兴产业有很大的空间和机会,公募基金作为专业的机构投资者,就是要去做这种判断。

“中国正处在转型和创新的大背景下,投资也要在这个背景下,把握产业发展趋势。”杨凯特别指出,现在创业和创新成为新的社会主流价值观。同时,社会融资极其容易,只要有想法,就不怕没有资金跟随。在这种大的文化背景、资本背景、社会人才储备等有利条件下,新兴产业必将进一步快速发展,这是社会的主线,也是投资的主线,更是我国经济真正实现转型的核心基础,也是看好中国证券市场的核心基础。

刚刚经受过市场深度回调的洗礼,作为一名从业十余年的资深公募基金从业者,杨凯又站到了新的起点上——正在发行的宝盈优势产业混合基金也由杨凯作为拟任基金经理。多年来,杨凯坚持并擅长成长股投资,但杨凯同时也强调组合的相对均衡。杨凯认为,只有相对均衡的组合,才会胜任变化的市场。在新的市场环境下,杨凯认为,科技进步的新趋势、社会发展的新方向、人们生活方式的新变化是从优势产业中寻找投资机会的核心要旨。从当前的市场看,市场估值风险已经充分释放,市场信心也正在恢复,市场处于相对安全的区间,有充分的理由对未来的市场充满信心。

## 对未来市场充满信心

经过了一轮深度调整,市场逐渐企稳。与此同时,包括一些机构投资者在内,市场情绪依然惊魂未定。而此时的杨凯与之相比更加乐观,杨凯认为目前市场已经处于相对安全的区域,有充分的理由对未来的市场充满信心。

很显然,刚刚过去的市场调整对于每个投资者而言都是巨大的考验。“因为我们从来没有面对过高杠杆下的上涨,也没有面对过高杠杆下的下跌。”回顾危机尾声的7月9日,杨凯表示,他带领的宝盈基金投研团队正是从那时起开始大举买入。如今看来,这是相当明智的选择。“经过这个危机的调整以后,很多股票哪怕涨到现在也都还是半价,应该说更多的企业具备好的投资价值,所以我对后面的市场还是相对乐观的。”

另一方面,今年上半年的“疯牛行情”也值得每一位投资者反思。杨凯表示,这一次市场调整可能消灭掉了一部分投资者,这一部分投资者是非常盲目、非常胆大、貌似风险承受能力很高的投资者。“留下来的是什么人呢?是像基金这样的专业机构投

资者和具备风险管理能力的个人投资者,这批人有比较好的风险防御能力和风险控制能力。”

对于当下的市场,杨凯表示调整之后主要发生了两大变化,除了投资者的结构发生变化,总体上更加严谨理性之外,更重要的变化是市场的偏好也发生了明显的变化。“一定要坚决回到基于产业发展大趋势的逻辑,回到基于公司的基本面的逻辑,按照这样的思路去挖掘战略性的品种,不去做博弈性品种。这也是未来比较长的一段时间A股市场的特点。”杨凯指出,在最近的这一波反弹中很多股票创出新高,这些个股绝大多数都是有业绩支撑的、满足行业发展趋势的好公司,真正的好公司也只有在危机中才能买到好价格,也将进一步受到资本市场的认可。

杨凯预计,随着极端风险偏好投资者的出局,未来市场有望走得更稳健,更多的投资者要基于行业、基本面的分析去挖掘股票,更大的可能是一些低估值蓝筹保持相对稳定的股价,但是更多的投资机会还是在成长、新兴产业和改革领域。

## 做均衡的成长股投资者

作为一名从业十余年的资深公募基金从业者,寻找优质成长股一直都是杨凯的优势。与此同时,宝盈基金投研团队在杨凯的带领下也将这一优势发挥到极致。在过去的几年中,凭借对于优质成长股的挖掘,宝盈基金的权益产品为持有人取得了出色的投资收益。在今年上半年的牛市中,宝盈基金的优势也得到了充分的发挥。虽然在随后的市场深度回调中,公司的权益产品收益也或多或少受到影响。但在近期的反弹中,宝盈基金再一次没有让持有人失望。在杨凯看来,市场的深度调整为宝盈基金修正和优化此前的投资思路提供了契机,此次调整之后,宝盈基金有信心更好地应对未来的市场环境。

“我一直强调我是偏价值型的成长股投资者,或者是偏均衡型的成长股投资者。”杨凯说。多年来,杨凯坚持并擅长成长股投资,但杨凯同时也强调组合的相对均衡。杨凯认为,只有相对均衡的组合,才会胜任变化的市场。作为一个投资者,完全去赌市场的风格,去赌市场的偏好,事实证明风险是很大的。“每个人都有擅长的投资风格,如果完全把个人的投资风格做到极致,风险很大。”多年的从业经历让杨凯意识到,坚持相对均衡同时突出某种风格的投资者,有可能会跑得更远,持有人也会相对比

较放心,产品的波动度、回撤也可以得到一定的控制。

本轮牛市带给宝盈基金一个重要的变化是,这家公司终于凭借着市场和持有人的认可,资产规模一举站上千亿大关。站在这样的时点,同样需要杨凯思考调整公司投研风格的问题。“近年来,从整个团队的管理来讲,我们更多是基于自下而上的选股模式,更多的是基于完全成长股的模式,当规模达到一千亿的时候,我们在思考模式的调整。这个调整包括几个方面,一方面是我们会在自下而上个股的选择上,融入更多的策略和行业配置分析,在构建组合的时候,会更多地考虑组合的均衡,会从宏观经济、行业配置、策略分析角度构建更加持续稳定的组合,而不完全是基于自下而上的个股选择。”

除此之外,杨凯还表示,宝盈基金的人才队伍也需要作出相应的调整。“我们会丰富人才队伍的格局,包括研究员、基金经理。我们力争引入一些完全基于价值分析和基本面分析的研究员和基金经理,在价值分析领域比宝盈更强的团队去挖掘人才,补充我们的风格。”最终,杨凯希望他和团队的投资风格也能够得到优化。“我们不会过于激进,在内部投研文化的倡导上可能会稍微偏防御,我相信我们的组合能够更加稳定,更加持续。”