

明星经理

信诚基金投资总监黄小坚:登高望远 顺势而为

□本报记者 李良 上海报道

从分析师到基金经理,再到投资总监,黄小坚的经历可谓丰富。而对于追随他的基民而言,这个丰富带来的是财富。以信诚盛世蓝筹基金为例,自建仓以来,在去年3400点到今年3400点的V字行情里,赚取了70%以上的净值增长率,大大超越指数,也在同期成立的基金中名列前茅。

黄小坚自我总结道:投资要比市场看得更远,要在正确的时候,做正确的事情。“如果投资的结果是每天都生活在煎熬中,那不是投资,而是意味着你陷入了一种极端。真正的投资应该顺势而为,那是快乐的。”

九年经验“三句话”

黄小坚踏入证券市场至今,已有9年。这9年的风风雨雨,逐步凝成了他坚定的投资理念。对于9年的心血,黄小坚用“三句话”加以概括。

第一句是,做投资一定要有原则。黄小坚告诉记者,他的投资原则就是立足基本面。投资只有立足于基本面才会有规范可循,才能跳出基本的干扰。做投资就要观察基本面的变化,观察企业经营状况的变化,观察实体经济,总结产业自身的运作规律,综合考量各个方面因素。

第二句是,要充分明白市场估值是有弹性的。黄小坚指出,在货币政策比较宽松的时候,市场估值会高一点;在货币政策比较紧的时候,估值会低一点;当市场信心比较强的时候,估值会高一点;当市场信心比较弱的时候,估值会低一点。这是投资非常艺术的层面。

第三句是,投资必须有完整的逻辑。“投资的困难在于——它不是完全算得准的。”黄小坚说,“以大宗商品为例,如果判断大宗商品会产生一



波泡沫,那就要开始布局,但是布局不仅要看清楚大宗商品会不会产生泡沫,更要了解产生的泡沫会有多少,否则开始阶段可能挣钱,但是市场一变化,亏损就会产生。”这三句话

体现在黄小坚的投资风格上,就是着重“自上而下”的选股策略。黄小坚指出,随着资本市场的发展,A股市场覆盖的深度和广度都逐渐加大,现在市场已经可以反映出实体经济的变化,

因此,在未来相当长的时间里,自上而下的投资策略都是一种重要的方法。

不过黄小坚也并不讳言自上而下策略的作用。他表示,中国目前正处在高速发展之中,自下而上往往容易带来惊喜,但这只能是自上而下策略的一种补充。“捕捉到黑马,会让你有意外快乐,但这不应成为你的投资理念。作为投资者,主要配置还是应该在白马股上,黑马只是一种调味剂而已。”

针对目前已深入人心的价值投资,黄小坚有自己的见解。“这涉及两方面的问题。首先,好公司不代表好股票,好股票包含两个含义:业绩的成长和公司估值。5元1股的茅台,那是极好的股票,但500元1股的茅台就不是好股票了。同样,不好的公司也未必代表不好的股票。”黄小坚说,“其次,价值投资并不意味着买了不卖。价值投资应该是‘低买高卖’——在低于价值的时候买叫做价值投资,在高于价值的时候卖也叫价值投资。”

投资需要超前眼光

信诚盛世蓝筹生于熊市,却取得了牛市才会有的佳绩,这得益于其灵活的操作策略:当看到经济下滑趋势明显时,保持很轻的仓位;但当4月投资落到实处,新增贷款激增时,便果断加仓,最终获得了不菲的收益,成为同期成立基金中的佼佼者。

信诚盛世蓝筹的优异表现,正是黄小坚“三句话”经验在实际操作中的体现。经过9年的磨砺,黄小坚养成了一种习惯,那就是“跟踪当前的现状,却要用超前的眼光去思考未来。”而这种喜欢用超前思维决策的风格,让黄小坚总是能较好地把握市场趋势。

超前看市场,首先要看基本面,黄

小坚认为,要看得更远,就一定要去预判经济的未来发展方向。而预判经济的方法,首先要看宏观经济的领先指标,比如说货币供应量就是最基本的领先指标,PMI也是典型的领先指标,这样在观察的时候就能清晰地感觉到经济会往哪个方向走。但这还不够,还要观察经济的同步指标,看它是否能够验证宏观经济领先指示的方向。

“另外,由于经济活动本身就是一个不断完善的过程,你的预测也要随时修正,尤其是在出现重大政策的时候,比如4万亿经济政策。有了经济政策的推动后,经济会发生变化,如果没有跟上这个变化,所作的预测就错了。”黄小坚说,“所以关键在于提前预测多准确,而是,第一要知道方法;第二要跟踪,要不停地对预测进行修正。”

对于未来的市场趋势,黄小坚认为,要把握两个方向:第一、优质蓝筹股,其价值在股市的不断上扬中逐渐凸显。第二、符合产业发展规律的股票,包括未来可能受益货币乘数转动的资本品,如地产、煤炭、有色等,以及受益于经济复苏和出口恢复的个股。

对于近期的市场震荡,黄小坚说后期市场走势取决于两个方面:一个是资金面是否充裕;二是基本面是否向好,如果上述两方面没有变化,市场依然会继续向好。

“现在来看,估值水平都是静态的,但如果看动态的估值,观察到企业盈利的变化,一旦企业盈利转好,市场的估值水平就会下降。盈利好转,中期的业绩较差,这和经济复苏还是处于局部的复苏的阶段有密切关系,随着经济复苏不断推进,各行业也会逐渐复苏。”黄小坚告诉记者。

建设学习型投研团队

屈指算来,黄小坚担任信诚基金的

投资总监已有一年半。而谈及信诚投研团队,黄小坚笑着说,“我们强调的是,一个团队的实力,作为投资总监,我的重要任务,就是为这个团队建立一个融洽的学习环境。”

黄小坚的管理理念颇有新意。与一些公司要求基金经理不能犯错过,黄小坚对此宽容度较高。在他看来,基金经理的成长与其他行业不同,多是在错误中成长起来的。只要没有出现特别明显的致命错误,只要没有冲击到公司业绩,这些错误可以容忍。“基金行业是一个高淘汰率的行业,竞争比较残酷,基金经理犯一些小错很正常。作为投资总监,我的要求是,第一,尽量不要犯错,第二,错了马上调头。我也会和团队其他成员一起,积极帮助其纠正错误。”

黄小坚同时表示,为了帮助基金经理少犯错误,在投研团队建设上,非常强调要创建一个良好的学习环境。他认为,只有通过不断学习新知识,才能迅速适应市场的变化,也才能帮助基金经理扫除前进的障碍,这样也可以减少基金经理的成长时间。

“基金投研部门的各个职位我都做过,比较了解基金经理们职业发展过程中的困难,这也是我要推行学习型团队的主要动力。”黄小坚说,“此外,我们还要建立正确的方法体系,通过以老带新的方式,使新的投研工作人员迅速接受这种方法体系,帮助其少走弯路。”

黄小坚还指出,当前舆论对基金的评价体系存在一些问题,过于考虑短期业绩,这也给基金经理造成了不必要的压力。他认为,应当将考察基金业绩的时间周期拉长,因为市场的趋势和规律不是短期就可以弄明白的。“因此,我们不会因为短期业绩的波动而责备基金经理,这种压力是不应该存在的。”黄小坚说。

哈继铭: 11月CPI转正 政策微调待年底

(上接A01版)眼下房地产销售面积大于建设面积,这会支撑并推动房价,并导致开发企业热卖拿地,新开工项目会进一步增多,这为未来投资速度加快奠定基础。也意味着私人部门投资将会好转。预计房地产销售的强劲复苏将推动明年房地产开发投资增长25%,而出口增长恢复至8%带来的乘数效应将拉动制造和采矿业投资8个百分点,两者合计将带动私人投资9.8个百分点。

出口方面,我们估算外部消费有望从今年下滑2.3%的水平在明年转为增长1%,这将推动中国实际出口上升20个百分点,从今年的-12%升至明年的8%。并导致净出口对GDP的贡献由今年的-1.6个百分点上升至明年的0.7个百分点,出口相关板块有望受益。而房地产市场也将拉动装修材料、家电等行业的消费,未来消费行业也会继续平稳上升。

中国证券报:很多人认为是通胀预期推动了股市和楼市的节节上升,您认为我国什么时候有通胀之忧?主要有哪主导因素?

哈继铭:现在资产价格泡沫的风险正在上升,通胀预期抬升。中国面临的通胀压力来自两个方面,一是货币宽松,二是热钱重新流入。与上一轮资产价格泡沫主要源于外因不同,这一次内因的关联性可能更大,眼下中国货币条件处于历史最宽松水平,M2与名义GDP之间的差接近25个百分点,创下历史记录,但实际上市场上并不需要那么多钱。

宽松的货币供给抬高了通胀预期,中国过去的通胀周期都呈现出典型的“股价涨、楼价涨、物价涨”三部曲特征:资产价格上涨往往出现在通胀预期提升,但实际物价上涨尚未出现之际。通常资产类别中最灵活易变的价格——股价首先上扬,随后通胀预期促使购房需求提前预支,推高楼价。未来财富效应和买房后关联支出将推动消费,导致物价上涨,那时,货币当局将开始收紧流动性。政策收紧的初期,新兴市场经济往往仍有一波“最后的疯狂”,因为加息等措施可能短期内加大国内外利差,货币升值预期吸引更多资金流入。

外部因素来看,目前美、日等发达国家大幅降息,达到或接近零利率,加上美国印钞买债的数量型放松措施使得美元面临贬值压力,美国M2同GDP增速之差超过10%,这些因素带动了全球“放松”,为投资者提供了充裕的流动性子弹,流动性“水位向上”。但中印等新兴市场经济增速降幅显著低于

发达国家,双方的经济增速差距扩大,流动性开始向新兴市场倾斜;我们统计了流入我国难以解释的资金数量,去年四季度这部分资金为负的200多亿元,今年这部分资金增长超过1000亿元。这意味着近期大量国际短期资金倾斜进入中国,这些表现与90年代初期非常相似,只是现在美国利率更低,货币增速更快,全球经济失衡比那时候更严重。新兴市场资产价格已有重现90年代泡沫的端倪,比如今年以来金砖四国包括印尼的股市上涨幅度在全球都是居前的。

正是上面的因素,加上在经济潜在增速结构性放慢的局面下,今年的经济刺激力度较大,使物价出现缺口,产能过剩的压力悬而未决,但我们的食品在CPI中的占比更大,国内猪价目前已跌至成本线以下,猪价上涨可能卷土重来,部分地区水价、电价等公共服务价格也都在上涨。均衡后,今年的CPI整体水平在-0.5%。预计明年是3.5%-5%,中国的通胀会早于美国出现。

中国证券报:通胀可能会卷土重来,您认为政策上应如何应对?

哈继铭:我们观察发现,2009年美国仍处于通缩之中,预计2010年温和通胀0.5%-1.3%,直至2011年才显著上升至1.1%-3.1%。从历史上看,美国几乎从未做到在货币大幅扩张或是大幅降息之后及时退出而避免通胀,也未在债务大幅上扬或美元显著贬值后避免通胀,因此寄希望于美国政策及时紧急流动性的“水龙头”来避免通胀如水中捞月。

这时候中国该怎么办?新兴市场的调整受到太多约束,没法随心所欲的调整,在热钱流入之际并不敢加息,货币政策受到有效率的牵制。此外还出现了一个新的牵制,很多新兴国家都使用了财政刺激手段搞基础设施建设,这都是中长期投资,很难叫停。骑虎难下,最安全的地方是老虎背,别下来。

只要今年“保八”的任务完成,明年必然会防止通胀。但是什么时候把握?我认为在中国通胀苗头起来的时候必须调整政策。由于翘尾因素影响,7月份CPI仍然为负,但未来数月翘尾因素负效应逐步减弱。我们预计,今年11月份CPI将发生质变,由负转正,加上四季度GDP有可能从8%转到9%,这些因素都需要关注。年底经济工作,会议将要召开,预期这时候政策会发生一些微妙的变化,并可能会引起市场的反应。

空军会在3000点收手吗?

□北京 花荣

这周市场出现了比较大的变化:指数没有任何挣扎的跌穿生命线30日均线,轻松的就如同中国足球队世界杯预选赛出局一样。这种一边倒的状况,让人想起了清军入关,秋风扫落叶,闻贼也好,缺贼也好,腐朽的南明也好,全无还手之力。如果你是空军,你会在3000点收手吗?会在2700点收手吗?

中短线技术指标全面变坏,成交

量突然就减少了好多,指数下跌的角度也太陡了。这只能说明有“不稳定有压力”的资金被迫撤离。这轮行情的性质就是资金推动,一旦资金顶不住了,指数就会像大堤被洪水冲垮一样。大部分基金经理还在犹豫呢,书生就是这样:患得患失,优柔寡断。要不了几天,小白脸们就会夺路狂逃的,读书读多了也不是完全没用。

股市上第一次头部轰炸是怎样的呢?其实也都与这次差不多,当人们不断憧憬更高的点位,当大盘新股

出现意想不到的收益,当过早看空者被人耻笑,厄运就来临了。晕了头的人们还在指望反弹冲高减仓,更有人还在用4000点骗自己,殊不知经过6100点到1600点的教育,总会有部分人长记性变果断了,尽管多数人有健忘症。

空军再强大也有休息打盹的时候,那么什么时候会让不是“死也不卖”愿意悔过的人们喘口气呢?上次6100点杀下来时,是在120日均线出现较有效反弹的,估计这次也会有支

撑吧。届时起跌的世博概念股、新蓝筹股、中小市值的低价超跌股也许反弹更有力度,大盘股与中报业绩下滑股也许是今年后几个月的重灾区。

在其他行业你很难觉察自己的错误,在股市,对错输赢,立见分晓。有时候,输得之快,比不幸遭遇八个恶人联手抢劫还利落。

这个市场多数背运的人,钱都飞走好大一截,却不认为自己输。洗盘呢、打压呢、空头陷阱啊,调整过后见4000点,呵呵,可以说二人转了。

谁在做空A股?

(上接A01版)不过,据平安资产管理方面的一位负责人介绍,他们之所以赎回80亿元基金,是因为他们的寿险到期,而不是因为不看好市场。据说,这类寿险产品是2000点的时候设立的,原先就约定3000点以上要兑现。问题是,市场并不了解保险资金的真实意图,跟风操作也就成了当然选择。

“我觉得做空的起点一开始应该是我们这些赚得比较多的人吧。都赚了这么多了,到了收割期。”今年成绩显著的广州新价值投资总监罗伟广说。据罗伟广介绍,我们在7月29日大跌之前,就已经降了不少仓位,上周更是将仓位降到了五成。不过,我们对风险估计还是不够,本周二我们又杀进去了,周三大跌时又加了仓,有小小损失。”罗伟广有些懊悔地说,“现在是从防御战转向游击战了,市场也没有太大的机会,做两天就撤吧。”武当资产管理“掌门人”田荣华也表示,目前他们只有六成的仓位。

三大“抽水机”功率有多大

英大证券研究所所长李大霄在谈及本轮调整的原因时表示,A股流动性的抽水机并不在于证监会严控资金入市,反而主要来自三方面,即IPO、增发和大小非解禁。那么,这三大抽水机的功率究竟有多大呢?中国证券报记者对此亦进行了调查。

“最近大小非的生意特别不好做,一是持有者随着大盘上涨越来越矫情,二是股价越高,单笔交易所需资金量越大。”上海某券商经纪

员余旋(化名)告诉记者。他说,在大盘下跌时,大小非的生意反而更好做,因为大小非持有者多数是实业投资者,他们都怕亏了。“你看我之前做过的辰州矿业,当初7块多,我帮他们卖掉了100万股,但你看现在这只股票的股价,最高差不多30元了。有过这种吐血的教训,除非市场再度出现恐慌,否则他们不会再贱卖了。”小余表示,现在他手头上还有熊猫烟花的大小非,不过卖方出价会比较高,而且量比较大,要卖就一笔全卖掉,因此所需资金量也较大。小余的交易经历,记者也在另一位私募身上得到了验证,私募陈先生表示,最近一直在寻找大小非交易机会,但资源比今年年初已经少了很多。

如果市场不持续下跌,制造恐慌,大小非的套现压力似乎不大。那么,增发的压力是否还存在呢?“下个星期我就要参与一家公司的定向增发,估计要买上几千万股。”私募曾林(化名)告诉记者,“我周围有很多朋友都做这个,因为资金量大,经不起二级市场的折腾。而做定向增发,多数会与上市公司约定,最终要把价格抬上。除非出现08年那种金融危机,否则一般不会亏钱,只是赚多赚少的问题。”不过,另一位私募文树佑(化名)则表示,目前这个点位价格太高,根本不适合做增发,暂时也不会考虑去做。“高位增发很难抽走我的资金,除非高位很有潜力,很有价值,但在A股市场,目前很难看到这种项目。”由此判断,增发这个“抽水机”的功率水平也属一般。

最强的抽水机难道非新股莫属?“我用400万元打中国建筑,你看,中了33手,7.53元全部卖出,收益中了可以吧。”深圳某营业部老总颇为得意地打开电脑上的账户给记者展示战绩,“砍掉一些老股票之后,发现整个老股板块已经没有便宜货,没办法,只有打新了。我们营业部多数资金现在都这么操作,你看光迅科技我也中了一手。”

分析人士认为,从近期几只大盘股发行时的情况看,网上申购冻结资金连续创新高,足以说明新股的“抽水”能力。不过,有市场老手称,所有这些都只是人们为了下跌寻找理由,最重要的还是A股投资者群体的持仓重、持仓时间和买卖策略都太过同质化,才有了今天的估值偏高和剧烈震荡。这也是少数人能够影响多数人的重要原因。

突兀调整的性质是什么

本周四,深圳某营业部老总还得洋洋地告诉记者:“周三,我要客户抄底,周四又让他们加了仓,账户还不错,应该止跌了吧。”然而,周五的市场却又一次让人咋舌。周五上午,上海富源投资总经理刘坚接到中国证券报记者的电话时,有些急切地说:“市场不太好啊,原来以为只是假摔,没想到跌得这么快、这么狠,我得把仓位降下来。”

而从基金的层面来看,目前多空分歧也相当大。据中国证券报记者从卖方研究员处了解到,在本周四以前,招商基金、南方基金以及

易方达的仓位都比较高。但从盘面的情况来看,明显有主力机构在出货,而摩根华鑫基金更是明确表态,中期调整已经开始,市场缺乏系统性行业配置收益。显然,这波大跌出乎大多数人的意料。那么,这波调整究竟是一个什么性质的调整呢?

7月初已写信要求其客户清仓的上海鑫狮投资总裁迈克吴表示,这次向下调整目前定义是良性的,是股市大幅度上涨后,偏离上市企业盈利加速度太大,从而引发的正常的自我修正行情,也就是说大概率上可能下跌20%,当指数的涨幅能与企业盈利上涨幅度相匹配时,这个向下修正的下跌就结束了,这和2008年式的下跌有本质上的区别。

对于这一判断,本轮行情最坚定的“多头”李大霄也较为认同。他说:“年前,我将09年定义为小牛。目前市场估值有些偏高,政策上也有些变化,虽然变化不大,而且市场抽压力明显。不过,暂时不能把这次调整当成趋势拐点了,这次应该是一个再平衡的过程。”对本轮行情判断精准的上海麒麟上善资产管理总裁钟麟也表示,这次调整只是一轮牛市里的一个小波段,市场已经涨了九个月了,跌一点反而可以把趋势稳定下来。“我估计有一到两个月的调整,如果市场在七月初开始调整就好了,那10月1日之后,一定能企稳。现在就不好说了,2800点是心理底线,就在打破才会把恐慌盘震出来,大资金才会进去。”