

唐文杰 谋全局才能谋一域

□本报记者 江沂 深圳报道

基金经理唐文杰掌管的基金2009年下半年跑得不错,这可以在四季报中看出来——“我们在组合中加大了与经济转型、提升消费和创新相关的行业和个股配置,取得了较好的业绩。”2009年四季度上证指数和深圳成指的涨幅分别为17.91%和22.25%,而唐文杰掌管的鹏盛世创新基金净值增长了22.08%,较好地把握了市场投资机会,累积了一定的超额收益,跑赢了指数。

这或许是因为他的“先知先觉”。细心的持有人可以发现,在基金三季报中,他就写道:“科技类、创新类、低碳类等对结构调整有支持并对未来经济发展产生重大意义的行业将是我们关注的重点”。而在个股选择上,配合“调结构”所选择的消费类、科技类股为他的基金带来了超额收益。

在成长性及竞争力中选股

谈及投资经历,他不愿意谈个股,更愿意谈选股背后的思维逻辑。2009年11月下旬,国务院常务会议首次提出将旅游业发展作为国民经济战略支柱产业,唐文杰说:“什么叫支柱产业?总得在GDP中有一定占比才能叫战略支柱产业嘛!假设旅游业的GDP占比为5%,以2008年GDP为30万亿元计算,旅游业必须有一万六千亿元的总值。”但是回头看A股市场当时对应的旅游类资产尚不足一千亿元,两者出现了巨大的落差。

这样的落差使他想到了2005年股改时的券商股,“如果我们从历史的角度看,可以把股改看成是一个能让A股从总市值两三万亿元涨到二三十万亿元的历史性大事件,从这个角度看,最受益的当然是券商股,但是2005年股改的时候,市场里当时有多少券商的资产?只有一两百亿元,能选择的只有中信证券,当时很多机构觉得配不进去,因为占比太小,这里面就有一个巨大的反差。”在这一趋势下,证券类公司市值肯定要做大,而做大的途径一是提升存量资产盈利能力,第二个途径是让增量资产通过IPO或增发等形式进入资本市场。时至今日,券商类股

票的总市值已经达到五六千亿元。

“资本市场不会简单重复,但背后的逻辑是一样的,我当时想,旅游类资产会不会类似以前的券商股?市场大背景与市值之间存在很大的差距,而这个产业是要做大的。”基于这样的理由,唐文杰在组合里配置了相应的个股,在2009年11月下旬到今年1月初,该个股涨幅达到40%。随后,中央关于海南旅游岛等一系列的刺激旅游业发展的相关政策也相继出台。

而在行业选择上,唐文杰举了个例子:“比如女性的化妆品,我们做了一个粗略的估算,全国有6.5亿女性,假设有1亿人使用化妆品,如果按每人每月100元的购买额,那么就有1200亿元的市场,这个市场不能说不大,但这1200亿元里面有很大一部分收入是被国外品牌赚走了;我们再看文具行业,市场容量也是一千多亿元,每个公司都有,家家户户都有,优势要比化妆品行业明显得多。”唐文杰说,他一直在找产业空间大,又有竞争力优势的上市公司,结合估值来投资。“一旦产业空间与竞争力匹配,静态估值反而不是那么重要的问题了。”

把握能够把握的变量

2009年下半年以来,低碳、3G、区域振兴、股指期货、融资融券,一系列的概念层出不穷,而唐文杰保持了相当的距离。比如大家所关注的股指期货,“从目前看,股指期货很难把握,究竟谁能参与,以什么方式参与,参与程度有多深,现在都没有细节,很难去做准确评估,而证券投资却不可能去做情景分析,所以总体上难以做出一个方向性的判断。”而区域投资,被他认为是非主流的非主要变量,只能算是“锦上添花”,“这些区域振兴计划,很难量化评估。而每个上市公司在这样的背景下能做多大,取决于政策的变化和导向,但政策怎么变,又都不是很明确。”唐文杰说,如果在投资中一定要配这样的股票,他也只会结合这个区域里面基本面较好的公司,希望能够锦上添花。他认为更多的是要找一个自己能够把握分析的变量。

他认为,在2010年,转型、消费、创新仍然是可以贯穿全年的三个投资思路。券商融资结构改变属于转型,低碳经济也是一种转型,而国家对农村低收入人群进行补贴,增加他们的收入,他也同样关注这背后带来的中低端消费升级机会,“农民收入提高,喝不起五粮液,但是可以用相对中低端的消费品。这就好比上世纪九十年代,城市人群对奶制品的消费

提升一样,也是一个结构化的消费。”唐文杰说。

而对于创新,他认为引导资金流入创新行业,已经是相对明确的趋势了——“流动性可疏导不可堵,资金总是要流入某些地方,禁止进入股市,资金就会流入房地产。但从日本、东南亚的情况来看,资金流向股市或房地产,泡沫破灭都是很危险的。而从国家的角度看,需要资本流入鼓励创新的领域,甚至产生出‘好的泡沫’”。唐文杰如此定义“好泡沫”:一是能够极大改变人类生产生活方式;二是能有足够长的产业链;三是政府比较支持;四是市场流动性宽裕。他觉得1999年科网时代就符合这样的特点,虽然让很多财富蒸发,但诞生了微软、思科这样的伟大公司。“任何一个新兴行业就像植物需要水一样,需要资金来浇灌,其中肯定有一些会被消化,但总体而言,可能带来巨大的改变。而无论从时间还是空间看,中国都走到了自主创新的关口。”

唐文杰认为,转型、消费、创新这三个方向是互通的,也是相互连接在一起的。所以,在选股上,可以筛选出一些鼓励创新的股票,另外,新材料、生物医药等广义的创新也可以选择。光消费类股,就有相当多的子行业,“现在可能更多需要自下而上去寻找子行业,在国家一系列政策支持下,一些机会将逐步显现。”



唐文杰:理学硕士,5年证券从业经验,曾任广州金骏资产管理有限公司研究员、长盛基金管理有限公司研究员、博时基金管理有限公司研究员,2009年6月加盟鹏华基金管理有限公司。目前任鹏盛世创新基金基金经理。

投资就是寻找和评估变化

“谋全局才能谋一域,谋万世才能谋一时”,在访谈中,唐文杰屡屡提到了“全局”二字。他也更愿意从中国传统哲学的方法论中去观察市场,因为他认为,基金经理的投资实际上就是寻找和评估变化。一方面,市场随时在变化——无论是产业格局的变化,还是基本面的变化,抑或是估值和盈利的变化。但变化又分大中小三个级别,大的变化是产业根深蒂固的变化;而新产品推出、新技术应用属于中等级别的变化,这些变化持续性没那么强;而产品提价等属于脉冲式变化,级别最小。但整个市场却经常把注意力和核心放在关注此类小级别的变化上。

“做投资我感觉应该有大局观和历史观,站在历史的角度,轨迹就很清晰,不会受短期价格的扰动。回过头我们去关注刚刚股改时的券商资产,中信证券从4元涨到6元,已经涨了50%,有些人可能会觉得涨幅已经很多了,等回调了再买,但如果放在股改的大前提下,在4元买或者6元买入都没有错误,因为接下来还有10倍的涨幅。事实上,市场上有大量这样的机会,但很多时候投资者没有把这些事情体系化和连贯化,也就是无法从大局看待问题。”他更喜欢的是中医的办法,望闻问切,将市场作为一个整体来看待,多“悟道”,多用一些整体角度把握事物发展和规律。唐文杰相信,市场也是有生命的,着眼于全局,就是要从哲学的角度去把握,去找到它未来发展的规律。

唐文杰在入行以前就喜欢看《易经》、《道德经》等中国传统哲学典籍。他认为,《易经》的“易”有三种意思,