

“逃顶高手”李源海：今年不逃顶只找股

□本报记者 易非 深圳报道



李源海,经济学硕士,2002年起进入基金行业,2004年9月至2005年10月任万家增强收益(原天同保本)基金经理;2006年2月至2009年8月,任申万巴黎盛利配置基金经理;2008年7月至2009年8月,任申万巴黎竞争优势基金经理。现任南方基金投资部副总监兼积极配置基金经理。

看好内需消费板块

在2010年投资策略中,李源海提到了绝对收益概念,更多地将视野投向了内需消费,“中低档消费”被其认为是盈利超预期的重点。中国经济经过连续多年的高增长之后,中低收入人群的收入水平已经大幅提高,另外中西部经济也在快速发展。去年很长一段时间,他一直在关注中西部以及广大的二三线城市,那里的消费增长让他直呼太快。

他分析说,高收入人群的财富再增长,对消费的贡献并不显著,但原来中低收入人群,收入增长到一定阶段后,消费会大大增加甚至爆发。每个人都希望改进生活质

量,中低收入者从不知道品牌到享受品牌,这是一个自然的过程。“所以包含中西部在内的二三线城市的百货公司盈利增长会很快,对它们的投资会有绝对收益。”另外,医药、通信、信息服务等大消费板块,不管是牛市还是熊市,成长性都会相当稳定。

顺着收入增长这条主线,李源海同时看好航空股。他注意到,金融危机过后,不少航空公司紧缩开支,不再购买飞机。但是中国人的收入却在不断增长,需要享受快捷、高品质的出行服务,这样供给没有增加,但需求却在大幅增长的

行业,显然是很好的投资标的。

虽然李源海表示了对消费股的大力看好,但其投资风格却不会过于偏重。去年有的基金因为担心政策收紧,投资配置里完全摒弃周期性品种,几乎只有医药、零售和食品饮料。“这样的事情不会发生在我管理的基金”,他说,基金的组合构建会根据业绩基准指数的行业分布进行均衡配置,适度偏离。即使他现在非常看好医药股,但配置比例也不会提升到基金资产的30%。另外,很多投资者不看好的有色等周期股,李源海也没有像别人一样完全清仓,依然给予配置。

不偏激表现出的谨慎,与李源海的经历有一定关系。其长期在合资基金担任基金经理,合资基金借鉴外方长期的管理经验,对于旗下基金的排名并不过分看重,重点关注投资操作是否符合基金契约、投资组合的流动性和相对其业绩基准的偏差。比如业绩基准是沪深300,如果某段时间业绩增长远远跑赢沪深300,那就得必须解释原因。李源海很赞同这种把风险放在第一位的观念,“如果过于偏激的重仓方向最后错了的话,对基金持有人的利益和所在公司都会造成沉重打击。”

赚有把握的钱

在逃顶方面,李源海可谓高手。在2007年9月底,上证综指尚处于5500点时,其管理的申万巴黎盛利配置基金就减掉了一半股票仓位,而在此前则是满仓状态。他解释说,在关注企业盈利的同时,其还关注两个纬度,一是市场的估值水平,二是市场的资金状况,二者相结合决定了市场运行的估值中枢。而在5500点之上,估值水平已经超过了李源海的承受能力。此外,经过7、8、9连续三个月的基金巨额申购,临近9月底时,基金净申购量明显减少,这就是一个很明显的资金流入减少的信号,“于是我就迅速减仓一半。”

去年7月份在股市接近年内最高点时,他也减持了不少周期性股票。“整个7月份化工、钢铁等周期性股涨了30%以上,基本上反映了盈利上升的预期。”李源海告诉记者,一些个股按照当时的估值水平看,已经到了2007年高点。但是它的盈利再好、恢复再快,肯定不能与2007年经济最景气时相比,那么按照2007年最好的盈利对其进行估算,发现估值明显偏高时就是减持之际。

李源海对于过往操作的总结非常朴素,“做了近十年的投资,见过很多起起落落的事情,对于成功投资感悟最深的就是,回避大的下

行风险,赚有把握的钱。”其管理的原天同保本基金自2004年9月底开始运作,净值一直在面值之上,在2005年市场下跌中避免了损失。

逃顶之后的任务就是抄底。在这一点上,李源海照样表现优异,2008年市场跌到2000点之后,李源海管理的两只基金缓慢建仓,国家在11月份出台4万亿政策后开始加仓,加仓的主要方向就是煤炭股与地产股。

他解释说,当时加仓煤炭,是因为大家在金融危机时都去买美元与黄金避险;在经济回到正常以后,美元指数会下来,大宗商品价格一定会起来。经济复苏要用能

历经多年“熊牛”考验,李源海的投资业绩可圈可点,尤其在沪深300指数下跌了65.95%的2008年,其管理的申万巴黎盛利配置混合型基金仅亏损-8.8%,表现了良好的抗跌性,被媒体誉为“最抗跌基金”。其同时管理的申万巴黎竞争优势股票型基金,自成立到其2009年7月底离任时止,净值表现在同期可比基金排名中也名列前茅。

不过遗憾的是,鉴于股票方向基金无一有正收益的情况,重量级基金评奖均选择2008年股票方向基金评选空缺。“没拿到金牛奖我完全可以理解,让基金持有人能够规避这样一场大股灾才是我最欣慰的。”李源海笑着对记者说。去年,南方基金投研体制成功转型,他与泰达荷银原投资副总监史博等作为德才兼备的人才被引入南方,李源海于今年1月底担任南方积极配置的基金经理。

海阔凭鱼跃,天高任鸟飞。作为业内规模前列的南方基金,面对经济已从底部回升的2010年,新上任的李源海又有怎样的投资思路和感悟?

从β 策略转向α

对于2010年的市场,李源海认为,今年的市场环境是经济复苏与政策收紧之间的博弈。剔除金融板块之后的估值水平并不低,融资融券、股指期货创新业务已经推出,而经济转型的任务艰巨,政策退出预期明确。这样来看,整体估值水平继续大幅上升的空间有限,市场难有趋势性机会,更多地表现为震荡态势。股价上涨驱动因素主要体现为,盈利增长的超预期、国家政策的扶持和跨区域的产业转移。

至于市场对欧美经济一会儿乐观,一会儿又因希腊债权危机悲观的态度,李源海显得颇为平静。他认为,欧美出现这么大的金融危机一定是其生活方式出现了问题,指望经济迅速恢复到从前并不现实。但考虑到政策刺激的强度和人们的预期适应,不必太悲观。像迪拜、希腊债权危机等问题,是经济复苏进程中遇到的波折,不会产生任何持久显著影响。

基于这种分析,李源海认为,中国对欧美出口会复苏,但保持以往增速的可能性待观察,增长点会更多地转向巴西、印度和俄罗斯等新兴市场经济体,目前这种势头正在显现。如果不在重大装备、服务领域取得突破,未来1年-2年我国出口再现2002年至2007年辉煌的希望不大,出口难以继续拉动中国经济发展超高速增长。

拉动经济增长的另一驾马车——投资再出现以前的高增长也有难度,在他看来,中国经济高速重工业化的过程基本完成,经济结构正在转型,经济增长未来更多地要靠内需消费和新兴产业。许多投资者担心高投资下降,导致周期性品种的价格下跌、销量难以提升,周期性企业盈利下降。银行、煤炭、有色等周期股这大半年的持续疲弱也表明了这一点。

李源海认为,宏观经济已从底部回升,政策将正常化,股票投资也要回归“常规”,综合平衡估值水平和企业的成长性。2010年不能像2009年那样买高弹性的股票,应该转为寻找盈利增长超预期的个股,即“从β策略转向α”,这也是南方基金今年的整体策略。

李是业内少有的有过投资银行经历的基金经理,再加上做过研究员,“这决定了我对上市公司比较了解。”他很自信。关注α,找寻盈利超预期的股票,李源海觉得市场转回到更适应价值分析的阶段。他一直认为,股市的投资收益归根结底来自于企业的盈利,其十年来形成的投资理念就是遵循从基本面出发,找寻有持续竞争优势、未来业绩增长稳定、公司管理透明的公司,结合资金供应状况决定的市场价值中枢进行合理配置。