华夏红利基金

谭琦 均衡投资 先市场一步



谭琦：工学硕士。2003年加入华夏基金管理有限公司，历任行业研究员、行业研究主管、基金经理助理、华夏蓝筹核心混合型证券投资基金（LOF）基金经理（2007年9月27日至2009年1月1日期间）。

□本报记者 余喆 北京报道

在著名的凯尔西性格测试里，华夏红利基金经理谭琦测试的结果是“检查者”。正如测试报告对“检查者”的描述，略带书卷气的谭琦给人的印象是谨慎、深思熟虑、注重细节，经常会为了一个提问沉思片刻，才讲出自己的答案。而作为基金经理，谭琦“检查者”的一面更显露无遗，不仅善于搜集多方面的信息，而且会发现市场中那些超越了一般逻辑、透过现象看本质的东西，以确保决策的正确性。

战场在中观

作为一只在基民中口碑颇佳的基金，华夏红利以持续优异的业绩吸引了众多忠实“粉丝”，也使得基金规模达到200亿元之巨，是业内数得着的“巨无霸”基金。

如何管好这样一只规模庞大的主动型基金？谭琦对此有着自己的思考。“光靠自上而下，大进大出地调整仓位，或者光用研究员的办法自下而上地选股，都管不好红利。”在谭琦看来，要想管理好华夏红利，应该着力的地方是宏观往下，微观往上，战场在中观。”

他所说的中观并不是简单地指行业配置，而是宏观趋势和微观选股的一种结合和交集。“只有在中观形成资产管理的策略，才能避免只从宏观或者微观单因素投资的简单化倾向，结合多因素的判断更禁得起市场和时间的考验。”谭琦认为。

举例来说，在房地产调控政策下，市场普遍对地产股采取了抛弃的策略，但谭琦却不简单地跟着政策走，而关注到一些市场忽略的东西。“今年初广东省出台了一个三旧用地改造政策，加大旧城镇、旧厂房、旧村庄的改造力度，可以腾出大量的土地指标。如果只从宏观角度出发，你很难想象到广东这种发达地区会存在很好的房地产开发机会。”

中观的含义不仅体现在宏观和微观的结合，同样表现在成长与价值间的平衡。学计算机出身的谭琦2003年来到华夏基金后从IT业的研究员做起，经历了从研究员到周期行业研究组长、基金经理助理，再到基金经理的过程，可以说是华夏基金自己培养的优秀人才。虽然是研究科技股出身，长处在于挖掘个股、发现成长，但在成为基金经理后，谭琦却有意识地平衡投资中成长与价值的关系。

“无论是成长股投资还是价值股投资，都有很杰出的代表人物，但我认为市场才是最值得尊敬的。市场就像大地，大师是大地上破土而出的山峰，但不代表所有的经验都在他们身上。关键在于扬长避短，弥补不足，不要拘泥于成长投资或者价值投资。”谭琦表示。

实际上，谭琦这种强调均衡、多角度看问题的特点不仅表现在投资上，更是他的性格使然，在他的成长经历中曾多次体现。虽然上学时学的理工科，但谭琦一直保持着对文学的浓厚兴趣，用他的话说是“小说、文学，什么杂书都看。”而在进入华夏基金做研究员后，谭琦又历经科技股研究和周期行业组长，对成长股和价值股投资都深有体会。从某种程度上讲，华夏基金将华夏红利这只大基金委任给强调均衡的谭琦，可以说是“恰到好处”。

先市场一步

对于大规模基金，市场普遍认为指数化管理才是运作它的必然选择，但华夏红利却改变了很多人的固有印象。华夏红利能取得超越市场的超额收益，来自于基金经理在研究与投资上的前瞻性。

“多做独立研究，就会看到别人不关注的投资机会。”谭琦认为，那些市场已经研究得很充分的热门股，基金经理很难再获得超额收益，“我会分配精力到市场不关注或少关注的股票，在这些方面建立我的优势。”

在目前经济转型的大背景下，很多基金经理强调在新兴战略产业中寻找投资机会，眼光盯在了新能源、高科技产业上。但谭琦却认为，中国传统制造业在由世界工厂向有一定技术含量的产业升级过程中，同样存在大量机会。“而且它们隶属于传统行业，没有被市场追捧到估值很高。但产业升级过程中通过技术和商业模式的升级，这些行业同样可以产生高附加值。”谭琦举例说，有些企业原来只做电视机组装，现在向生产液晶材料升级，产业链越做越长。有些企业则在商业模式上下功夫，比如一家公司给网吧做管理软件，通过这种方式切入市场，在这个平台上可以提供其他产品。“从生产制造到销售给客户中间有很长的一个链条，国内企业在其中会大有作为。”谭琦表示。

而对于创业板里面很多受到市场热情追捧的股票，谭琦却保持了一份谨慎。“从应该在自己的能力范围中做出判断，在能力范围外的东西很容易吸引人，但实际上要更小心。”他认为，对于创业板里面很多新公司，如果能做到对公司理解的足够充分，或者形成自己有效的交易策略，才可以放心地进行投资。“如果不具备这两个能力，最好等待时间来验证这些公司的成色。”

华夏兴华封闭式基金

阳琨 未来很难一招制胜

□本报记者 姚婧 北京报道

时光如梭，一年轮回。阳琨又一次成为了金牛基金奖的得主。这一次，他管理的华夏兴华封闭式基金获得了“五年期封闭式持续优胜金牛基金”。再次见到阳琨，他依旧思维敏捷、快语直言，跟去年不一样的是，他谈的更多的不再是自己的操作，而是对证券市场正在发生重大变化的思考和感悟。他深切地明白，过去的已经过去，面对未来才最为重要。

“未来或将回到投资本源”

对于近期市场的反弹，阳琨用了一句古人哲言来形容：不是风动，不是幡动，而是心动。“从政策层面、实体经济层面来看，目前并没有很大的变化，年初以来调结构、针对房地产的措施都没有大的转变，所以反弹体现更多的是，投资者心态的变化。”

阳琨认为，这几年来，证券市场发生了一些重大的变化。“从2007年到2009年，无论宏观经济还是证券市场，都是一个大起大落的过程，从大牛市到大熊市再到牛市，这个过程且不说经济方面深层次的原因，这种大的波动在经济发展过程中其实是一种非常态，未来可能会达到格罗斯说的‘新常态’，也就是一个调结构的过程。”

结合到基金的操作来看，阳琨认为，前三年决胜的是仓位策略，看多还是看空，在增仓或减仓过程中，会有部分结构性的机遇。比如，2007年以金融地产为主的人民币升值行情是投资的主线。首先要高仓位，其次是重仓的比例配置在这些板块上，就会取得比较好的超额收益。2008年是一个单边下挫的市场，控制仓位是第一位的，其他的相对次要。2009年则要在经济出现拐点、政策刺激前期及时提高仓位，以上这些决策对基金的业绩影响很大。

“金融危机有很重要的启示意义，它代表世界经济中的一些矛盾积累到了不可调和的程度了，然后以戏剧性事件的形式爆发出来。但金融危机过去了以后，我们并非又回到了原来的老路上，结构性调整是必需的。”阳琨认为，“未来几年，作为专业投资者，最重要的不是简单的做方向性的判断，而是去学习，来应对出现的新形势、新变化。对于基金经理来说，这种学习和适应能力很重要。”

阳琨表示，前几年的投资决策相对清晰，抓住了一个因素就能把握整个投资的脉络。未来一段时间，投资还要回归到本源，也就是更多地从自下而上去寻找阿尔法，这个是专业投资者最应该去做的。“未来一招制敌是很难的，前几年对宏观经济尤其是拐点的判断很重要，打个比方说，索罗斯的风格更适合市场，但未来几年，精选个股、寻找企业的竞争优势将成为投资主要方式，大家更多的是要学习巴菲特。以后相对的机会存在于个股的选择而不仅仅是仓位及行业轮动上面。

“挑战在于你怎么去选择”

在采访过程中，阳琨一直强调学习能力的重要性。以巴菲特为例，他能在七十年代投可口可乐，又能在前段时间投比亚迪，两者的行业跨度非常大，这显示了巴菲特很强的好奇心和学习能力。

“作为投资者投资生涯或许有四五十年，不可能靠学生时代的知识积累解决后面几十年所有的问题，所以首先一定要有点好奇心。”阳琨说，创业板、中小板最近发行很密集，自己也很感兴趣。这些企业中的一些企业属于细分行业里很小的分支，例如互联网行业的某个子领域，这在A股投资里很难找到可借鉴的经验。短期内这些企业可能会被高估，但这些以创业板为代表的新兴产业的一些公司，也许未来就能成长为中坚企业。

阳琨表示，所谓经济转型就是新的盈利模式、产业结构替代原来的传统产业。美国证券市场市值结构可以作为一个例子来看，它的制造业比例很小，以科技产业为代表的服务业市值占比很大。如果我们的经济慢慢变成内需消费为主导的结构，那么市值结构也会相应发生很大变化。“关键是什么东西会成长起来，哪些东西会衰落下去。新兴产业大家都很好奇，谁先比别人更早地理解这些行业，找到这些行业里的价值，跟产业投资者一起分享到企业的成长。那么他在这个行业里的投资就很成功。”

风险与机遇总是并存的。创业板企业参差不齐、鱼目混珠也已经成了市场的共识。“挑战在于你怎么去选择，我相信里面有机会。但对于一个新兴的产业，我们很难现在就看清未来十年的产业发展趋势，因此，投资新兴产业不可能像买可口可乐一样，怎么去学习适应并适时调整可能更重要。”

“投资并不是抓到一年翻倍的黑马，而是怎样把稳健的组合优化，让可口可乐这样的企业在组合里多一些，同时在新兴产业里找到超额收益的个股，是我追求的目标。”阳琨说。



阳琨：北京大学MBA。曾任宝盈基金管理有限公司基金经理助理，益民基金管理有限公司投资部部门经理，中国对外经济贸易信托投资公司财务部部门经理。2006年加入华夏基金管理有限公司，历任策略研究员。

责编：徐 雨 美编：韩景丰