



嘉实增长

邵健 优化结构 坚持成长

□本报记者 姚婧 北京报道

在瞬息万变的资本市场中,能真正做到坚持风格、不随波逐流的人,恐怕只能用凤毛麟角来形容。而对于基民来说,在越来越多的基金品种中,能找到一只提供长期稳定回报的基金,更是难上加难。

嘉实增长已经是金牛奖的常客,基金经理邵健也成为中国证券报记者多次采访的对象。多年业绩的持续稳健是对邵健投资能力的最好证明,但面对新的宏观经济形势和变幻莫测的资本市场,很多人还是想听听这位浸淫市场多年的资深人士,如何应对这万变的世界。

对成长提出更高要求

邵健对于成长股的偏爱众所周知,甚至在过去几年,从嘉实增长的定期报告中你会惊讶地发现,很多股票被持有数年之久。然而,今年许多被赋予“成长”概念的创业板、中小板个股泡沫破灭,泥沙俱下。挖掘真正具有成长价值的个股似乎正变得越来越难。中国到了这个阶段,中小板、创业板供应量急剧增加,许多高估值的中小型企业在过去一段时间内受到了非常大的冲击,这可能对中国投资者尤其是对以成长为主要方向的投资者形成很大的挑战。我们以前一直预期有一个阶段会出现这样的情况,现在看来,正在发生。”

邵健说,对于成长型投资者,要适时做些调整,有几个方面的要求:一是对估值提出了更高的要求。市场原来对于高成长的企业可以给予

50倍甚至更高的估值,并且除了能实现长期收益外也能实现阶段性的盈利,但从现在的情况来看,高成长也要讲究阶段性估值的安全性。第二,对于成长确定性的要求可能要进一步提高。当市场对于某个板块更加挑剔之后,企业盈利一旦低于预期可能就会对投资造成损失,这就需要进一步提高投资的安全性,寻找能持续达到甚至超预期的行业和具备更好确定性的企业。从估值和确定性两个角度提升一些要求,这样成长的投资方向依然可以坚持,带来良好的回报。如果不能调整的话,就会对业绩带来一定的冲击。”邵健表示。

坚持成长的方向并不意味着操作层面的僵化,正是时时敏锐地感受着市场,并加以分析和微调自己的策略,才会让邵健更好地坚持“成长”的理念,挖掘出真正长期带来超额收益的个股。业绩就是最好的证明:从2003年成立以来到2011年7月1日,邵健管理的嘉实增长累计净值增长率达550.4%,而同期上证综指只上涨86%。

同时考虑仓位与结构

对于基金经理来说,在长期投资理念上有着自己独到的见解和坚持,但同时也面临着相对短期业绩考核的压力。那么,该如何平衡“长期”和“短期”呢?

平衡短期和长期,以前非常容易,现在变难了。”邵健认为,以前成长型企业长期业绩好的往往短期表现也不错,它的估值体系是稳定的。

但现在,很多企业估值体系不稳定,可能盈利超预期但估值下移,就很可能没办法获得阶段性的阿尔法。所以,在目前这个阶段,投资要考虑盈利的超预期以及估值体系的稳定性,才能做到长短期兼顾。”

邵健表示,下半年市场可能面临的压力会比上半年小一些。上半年处在中国经济过热之后的宏观调控期,一是通胀攀升尤其是过高的通胀不利于资本市场;紧跟着管理层治理通胀带来流动性的收缩,显然流动性收缩对资本市场也不是利好;接着经济增速下滑,这也会给资本市场带来压力;第四则是供给方面,股票发行以较快的速度进行。

从下半年的情况来看,部分因素会改善,比如通胀位置比上半年更高,但趋势趋于缓和,呈中性略偏正面。流动性非常之紧但有可能略有缓和,也是中性略偏正面。经济增速有可能从放缓到平稳,第四个层面我们还不得而知,这是个变数。”邵健表示,下半年在新股发行节奏不变的情况下,资本市场应该是中性略偏正面。如果融资压力能减小,应该会更好。

在操作上,既会考虑仓位方面的操作,也会考虑结构方面的持续优化,因为A股市场本身既有系统性波动,也有结构性波动,两个同时发生,所以我们的措施也是两个。上半年最有效的是仓位控制,因为整体系统性风险很大。下半年如果融资压力不进一步加大的话,市场渴望得到舒缓的机会,可能结构性因素会多一些。”邵健说。



邵健,基金经理,经济学硕士,10年证券从业经历。曾任国泰君安证券研究所行业公司部副经理,目前任嘉实基金总经理助理、嘉实增长、嘉实策略增长基金经理。

嘉实优质企业

刘天君 有效判断 适度偏离

□本报记者 黎宇文 北京报道

2007年底成立至今,嘉实优质企业基金一直由刘天君掌管,期间基金投资收益超越同类基金平均收益12.4个百分点,超越上证指数37.4个百分点。2010年,该基金单位净值增长率为23.2%,在可比的173只股票型基金中排名第5,斩获2010年度“股票型基金金牛基金”。

作为有近十年从业经验的老将,刘天君偏好行业中的龙头企业。用他的话说,就是喜欢投资“白马股”。在他看来,进行差异化投资和适当偏离的配置,是他掌管的基金能获得长期良好收益的重要原因。

关注行业龙头

格力电器、三一重工、五粮液、海螺水泥,这些出现在嘉实优质企业2011年一季度前十大重仓股的大多是行业龙头企业。刘天君毫不忌讳自己对这一类“白马”公司的偏爱,在个股的投资上,我主张只买龙头,就像今年4、5月份工程机械整体下滑,但是龙头企业还是有较好的表现。”

一季报显示,该基金延续了前期对机械、设备、食品饮料、生物医药板块的关注,同时增加了对金属非金属行业的配比,使其在二季度持续调整的市场中表现较为抗跌,甚至取得了近1%的正收益。

回顾二季度的行情,刘天君表

示,二季度没有做大幅的调仓,仍然坚持年初的看法,但在个股配置上进行了一些战术性调整。其中,大消费类保留了白酒和估值不高的一些公司,对医药进行了优化选择,整体持仓比例有所下降。总体来看,二季度表现良好。

刘天君一直重点持有家电、工程机械这些具有核心竞争力的行业。他认为,空调行业景气度高,虽然去年政府财政补贴开始退出,到今年全部退出,但由于具备全球竞争力且行业库存水平较低,因此龙头公司的利润增速高于预期,今年表现非常不错。工程机械也很好,像三一重工、中联重科作为混凝土行业的寡头垄断企业,虽然增速环比略有下降,但是在震荡的市场中表现要优于其他企业。”

可以看出,在刘天君的投资中并没有抛弃传统行业。即使在成长股的行情里,他也仍然关注着传统行业里面的优质公司,这类公司靠着优秀的管理层和灵活的激励机制取得了持续的成长。

靠差异获取超额收益

主动型基金经理的价值在于有效判断与适度偏离。我讲究一个“预期差”,看理解的东西和市场有没有区别,如果没有区别很难赚到钱,有差异才能获得超额收益。”刘天君说。

他曾经投资过一只机械类股票,当时在很多人看来,那只是一个普通

的制造业公司,有很强的周期性。但刘天君研究发现,这个个股只在2004年、2008年出现过业绩调整,而且都很快恢复了。经过深度调研,他发现这个企业的管理层非常具有开拓进取精神。因此,在别人还不看好的情形下,他坚定持有了一段时间,最终取得了相当高的收益。

在他看来,投资是一件技术和艺术相结合的事情,技术层面对研究的理念、行业、个股都要了解。在担任基金经理之前,刘天君做过五年的行业研究员,看过很多行业,对这些行业的发展情形都比较熟悉,五年的研究员经历帮他解决了技术层面的问题。

技术层面问题的解决相当于把球带到了球门前,但能不能射进去又是另一个层面的问题。怎样把技术转化为业绩,是更高层面的东西,会踢球的不一定都能进球。”他形象地把投资的过程比喻成足球赛。而“更高层面的东西”,在他看来,是投资理念和投资方法。就像他旗帜鲜明地坚持自下而上的选股策略。投资要站在市场的前面看问题,要有前瞻性。在我个人看来,先是个股的前瞻,再是行业的前瞻,宏观的因素我是比较淡化的。”

他坦言,自己不会把太多的精力放在宏观研究上。就像酒业,除了2008年极端的市场,过去十年酒类公司的走向基本不受宏观经济环境的



刘天君,北京大学光华管理学院经济学硕士,9年证券、基金从业经验。曾任招商证券研发中心行业研究员;2003年4月加入嘉实基金管理有限公司,历任行业研究员、研究部副总监,现任股票投资部总监。2007年4月17日至2009年7月14日任嘉实成长收益基金经理。2007年12月8日至今任嘉实优质企业基金经理。2010年11月5日起任嘉实成长收益基金经理。

影响。有时候行业的竞争格局会超过宏观环境的影响,比如水泥,按理说在经济紧缩的环境下,水泥应该不会有太好的表现,但是今年水泥一直持续超预期。”

总结多年的投资经验,刘天君认

为,有自己判断的时候要要坚持自己的选择,有信心的地方一定要重点下注,从长期博弈的角度来看,才能获得超额收益。

责编:徐雨 李菁菁 美编:韩景丰