

许良胜 创造长期可控的超额收益

□本报记者 方红群 深圳报道

战略投资时机到来

我们维持市场2800点以下具有长期战略投资价值的观点。现阶段我们认为,市场系统性机会已经来临,整个A股市场战略性的投资时机已经到来。”2011年6月13日,当大盘跌破2700点时,德源安资产发给客户这样一封邮件。

许良胜解释说,之前大盘跌到2800点以下,我们用的词依然是“具有长期战略投资价值”,这也是德源安资产业绩取得稳定增长的战略依据;但在2011年6月13日,公司第一次使用了“战略性投资时机已经到来”的表述。之所以给客户发出如此明确的信号,主要基于三方面的判断:一是对宏观经济发展的判断,二是对通胀与货币政策的判断,三是对市场估值的判断。

目前市场上对宏观经济的看法有两种:一种是经济有可能硬着陆,另一种是经济会平稳转型。我们认同后一种。”采访一开始,许良胜就亮出了自己的观点。他认为,目前我国面临的最核心的问题是经济结构转型,政府为了促进经济转型在宏观产业政策上出台了短、中、长期三种策略。短期主要靠保障房来对冲商品房,中期是进行中西部大开发,长期则发展战略新兴产业,通过产业升级来替代传统的经济增长方式。从宏观策略上讲,中国经济按照这种思路发展不会出现硬着陆或者说出现硬着陆的风险比较小。

对于国内通胀与货币政策的看法,许良胜认为目前的紧缩货币政策主要是为了应对通胀,不过从紧的货币政策已开始出现松动迹象。国内通胀的来源主要有三方面:一是国际输入型通胀,以原油为代表;二是农产品价格上涨;三是国内货币量供给大于需求。所以,完全依靠对货币供应量的调控不能将通胀调下来。

他指出,通胀具有全球性。在全球经历金融危机之后,每个国家的发展速度不一样,在这种情况下提前收缩货币风险很大,大部分国家在货币收缩问题上都有压力,所以通胀水平对全球长期来讲是货币因素。每个国家除了收缩货币应对通胀,最好的策略就是提高通胀容忍度。而中国要做的更是将目前关系国计民生的粮食、蔬菜价格处理好,农产品价格降下来了,控制通胀就不成问题。让许良胜感到乐观的是,宏观政策最近出现了有利于资本市场的因素,比如“定调放松”政策的出台在一定程度上缓解了中小企业和地方融资平台的资金紧张问题。

从市场的估值来看,许良胜认为目前A股处在合理偏低的位置。首先,指数在2800点左右的低风险区间,具有长期战略投资价值;其次,银行、地产、消费以及大宗商品类股票处在估值相对较低的位置。因此,许良胜判断A股市场战略性的投资时机已经到来。

他坚定地认为A股在2800点以下具备长期投资价值,目前市场的战略性投资时机已经到来;他买的股票“第一类是白马股”,第二类是央企主导型企业股,第三类是战略核心企业股”;他通过结构调整和止盈管理三次成功从高点逃顶,投资标的很少出现连续大跌。他就是北京德源安资产管理有限责任公司董事长、总经理兼投资总监许良胜,他掌管的德源安战略成长1号近一年来取得业绩增长57.46%的骄人战绩。



许良胜,安徽贵池人,北京大学理学学士,北京大学光华管理学院经济学硕士,15年投资经历,8年基金经理经验,3年全国社保股票组合管理经验。历任长城证券有限责任公司投资银行部项目负责人、证券投资部总经理助理;长城基金管理有限公司基金经理;长盛基金管理有限公司投资部基金经理,全国社保105股票组合基金经理。现任北京德源安资产管理有限责任公司董事长、总经理、投资总监。

顺应市场配置资产

2011年6月20日,市场在下跌至阶段性低点后开始反弹,步步走高。对于发掘和把握下半年市场的投资机会,机构投资者各有自己的思路。

我们最关心的是产业结构的升级和产业结构升级过程中哪些公司会受益,我们管理组合的核心理念就是顺应生产力进步的方向配置资产。”许良胜道出了一直以来在战略投资上的思路 and 理念:“我们一方面强调顺应市场方向配置资源,另一方面强调资源要合理配置,即配置到最有利于社会进步的产业上。我们认为只要把钱配置到正确的方向上,股票不是大贵,市值相对偏小,未来还有很大的成长空间,那么就一定能够取得长期投资回报。”

究竟如何从行业中选取顺应市场前进方向的股票呢?许良胜告诉中国证券报记者,他们认为短期整个A股市场都存在一定的投资机会,但中长期来看,获取超额收益的机会可能出现在以下领域。

一是资源类上市公司,尤其是稀缺资源类上市公司。从供给层面来看,在国家宏观政策支持下,行业进行了积极整

顿,相关上市公司实施兼并重组,而在整体产能上国家进行了有效控制甚至出现适当收缩,这些措施和变化将有利于行业的资源配置和持续健康发展;从需求层面来看,行业景气度上行并维持相对稳定,对稀缺资源的需求依旧旺盛。因此,此类公司将会享受产品价格上涨带来的业绩改善和估值水平提升双重利好。比如,许良胜的团队自2010年起即在报告中持续关注中国稀土产业具有核心战略地位的上市公司。

二是品牌消费类上市公司。随着经济的转型,中国将会出现消费拉动经济的全新格局,消费品行业的地位也将因此大为提高,行业将进入黄金发展期。比较而言,许良胜在战略层面上更看好品牌消费品和品牌中药。首先,此类公司将享受自身品牌优势带来的业绩增长;其次,从估值来看,此类公司静态估值已经处于合理水平,业绩增长比较明确;第三,食品安全整治将有助于行业龙头企业提高市场份额。因此,公司治理完善、产品优势地位突出的品牌消费品和品牌中药更可能获得青睐。

两大步骤控制风险

在产品年净值增长超过五成的同时,其投资的股票却很少出现连续大跌,在过去两年里更是三次在高位成功逃顶,这与许良胜在风险控制上的独到经验和方法不无关系。

德源安战略成长1号成立后,我们在几个明显的高点都做到了及时逃顶。2009年8月在3478点的高点成功跑掉,2010年9月8日左右我们把很多小市值、流动性不好的股票从组合里调整了出去,2010年11月在3186点的高点我们也较快地大幅减仓。这三个高点,有两个是绝对高点,一个是结构性高点,我们基本上都准确把握了退出时间。整体上看,德源安资产在风险控制方面做得不错。”回忆起两年来对市场的判断和操作,许良胜的言语中流露出欣慰。

我们对风险的考虑比较全面。风险控制分两步进行:第一,在标的筛选时非常严格;第二,对净值管理非常到位。”谈到风险控制时,他连续用了两个“非常”。

对具体如何选择投资标的,许良胜用他投资一只

资源类股票的案例给中国证券报记者进行了讲解。选择标的需要从以下几方面进行准备:首先,需要对行业有比较长时间的投资经验和考察调研。他从2003年以来就投资资源类股票,对所投资的上市公司已进行过充分的调研,了解到该资源企业所在的细分行业的症结在于众多企业分散无序开采,行业面临资源整合的迫切需求;其次,需要具备对该行业股票成熟的投资方法,对投资时机做出正确判断。2009年底国家出台政策整合该行业,他觉得这就是一个典型的有利信号。基于这些判断,许良胜重仓持有该上市公司股票;第三,要合理计算估值水平。如果这只股票估值很贵,那么买进的意义不大。在估值过程中,对盈利的预测仅仅是参考方法之一,对市值的

关于净值管理的问题,很多人认为要在合理的位置进行止损,但是真正能做到这一点的人并不多。但从许良胜的谈话中可以看出,德源安资产在净值管理上有比较完整的控制体系。许良胜认为,市场从长期来看流动性风险是非常重要的因素,组合投资不仅要控制系统性风险和估值风险,更要控制好流动性风险。因此在对净值的管理中,首先要考虑组合的流动性风险,对组合进行结构性控制;其次,净值的管理要客观,管理岗位要分开作业,最好指定专人进行止损;第三,尽量在日常管理中将标的风险化解,适时止损,这样可避免风险的集中爆发。这是我们从2009年以来在阳光私募投资管理上摸索的新思路。”许良胜提了提嗓音,总结成一句话就是,对流动性进行结构化,将止损与止盈有机结合。”

许良胜告诉中国证券报记者,德源安资产的终极目标就是致力于以战略思想为导向,为投资者获得长期可控的超额收益。