



大摩消费领航

卞亚军 持续看好优质成长股

卞亚军 中国社科院研究生院金融学硕士,10年证券从业经历。2004年起历任红塔证券股份有限公司研究员、华泰柏瑞基金管理有限公司基金经理助理、基金经理等职。2012年6月加入摩根士丹利华鑫基金,现任大摩资源优选基金、大摩消费领航基金和大摩进取优选基金基金经理。



□本报记者 张昊

大摩消费领航的基金经理卞亚军,擅长从成长空间的角度挑选个股,自下而上,集中配置,以此获取超额收益。在买点卖点的把握上,则是通过分析公司的成长空间来决定,所以能独立判断,较少受到市场情绪影响。即使在市场风格发生

转换的当下,一向关注成长股的卞亚军的选股能力依然能够得到显现,近3个月取得了近7%的收益。卞亚军表示,未来会继续坚持选择业绩高增长或具有高增长潜力的投资标的。

坚持“买入并持有”策略

在去年的成长股行情中,卞亚军的投资风格与选股优

势得到了较好发挥,全年实现收益率35.6%,在188只同类产品中排名第七。多年的投资经验使得卞亚军有其自己的选股心得。

在日常的投资及研究工作中,卞亚军把符合经济转型方向的成长类股做三种划分:第一类是所提供的产品或服务与广大民众的个体需求特

别是迫切性需求直接相关的公司,而这些迫切性需求则主要是指健康需求、快乐需求、生活便捷化需求;第二类是对社会有重大进步意义但又不必然与民众的切身需求直接相关的公司,这类公司以各种类型的新兴产业为代表;第三类则是传统产业在新技术条件下的再造。

卞亚军表示,大摩消费领航基金重点研究第一种类型的成长类股,就满足民众健康需求而言,他重点关注环保、创新药、诊疗型中药、医疗器械、民营医院、细胞治疗、产品品质高的食品饮料等;在满足消费者快乐需求方面,他重点关注娱乐内容提供商;在满足生活便捷化方面,他重点关注互联网或类互联网化公司,比如快递最后100米相关公司、在线视频、在线医疗、在线教育等。

大摩消费领航基金坚持选择行业趋势向上的优质个股,而对行业趋势向下,或尽管有强劲的政策支持但缺少消费者需求逻辑的个股则保持高度警惕。“如果我们判定某家公司的业务在几年以后接近成长顶峰,在中性的PE估值水平下有一个对应的目标总市值,如果当前市值离这个目标市值还有很大的空间,并且公司的业务进展以及每期财务报表都符合

预期的话,那我们大概率会一直持有而较少参与其中的波段操作。”卞亚军说。

大摩消费领航基金在过去一年多里始终将股票仓位保持在相对较高的水平,为了控制行业集中度风险,在大部分细分领域里,每一个领域只持有一只股票。同时专注于“自下而上”的选股,并且个股集中度相对较高。

坚持方向 灵活应对

在近期的市场中,成长股经历了一轮调整,而蓝筹股出现反弹。一贯较少受到市场情绪影响的卞亚军并没有随波逐流,而是继续坚持他的投资理念,同时进行了一些灵活应对,这使得大摩消费领航的净值在近3个月内取得近7%的增长。

卞亚军认为,今年的市场出现了以下特征,对行业前景非常广阔的公司,估值容忍度大幅度提高;相比于往年,今年主题投资特征可能更明显;牛股相对集中在计算机、通信、电子、新能源汽车等新兴产业类板块;就成长周期而言,处在成长初期的个股获得特别的青睐,而已处在高成长阶段的白马类个股则大多表现平平;大部分暴涨的细分领域,市场对其未来的盈利前景其实还是有很大的分歧的,甚至可以说不少被炒作的个股其股价已经被充分

透支了潜在的增长。

针对以上变化,近期大摩消费领航采取了一系列应对措施。卞亚军介绍,不管市场如何变化,大摩消费领航的股票仓位基本稳定,大部分股票“买入并持有”的策略没有变,坚持从民众最迫切需求这一视角出发进行选股。与此同时,卞亚军适当提升了处在业务初期的股票权重,降低了处在业务高速增长期的股票权重,对新涌现出来的事物加强研究,在其中的一个方向、基于长线逻辑做出适当布局。

“以银行、地产、白酒等为代表的蓝筹股有很强的投资价值,值得价值投资风格的投资者坚守,如果将时间稍微拉长,则未来一定会有比较丰厚的回报。如果以行业轮动或主题投资来理解正在进行的蓝筹股行情,也是可以找到相对充足证据的,但持续性如何则有待进一步观察。”他说。

卞亚军认为,如果蓝筹板块的基本面在某个时间点触底后重新进入上升周期,那么不仅价值投资风格的投资者会重点关注,成长风格投资者也会加大买入力度,到那时两种风格的共振将有利于蓝筹板块股价表现。不过,他同时指出,“从生命周期的角度看,大多数行业处于趋势向下的阶段。”

大摩卓越成长

周志超 布局低估品种 兼顾成长与价值

□本报记者 张昊

大摩卓越成长成立四年以来收益率一直保持稳定,在2013年的操作中通过分散布局多个行业的高成长性个股获得了不错的收益。大摩卓越成长的投资风格较为突出,基金经理周志超擅长挖掘优质成长股,并且能够在市场普遍质疑的情况下坚持配置具有较大安全边际的品种,事实证明这样的选股思路确实获得了显著的超额收益。在今年这轮蓝筹行情中,大摩卓越成长也做到了提前布局,占得先机。

分散布局 精准判断

成长股在2013年经历了一轮上涨之后,近期走出一轮调整行情,在大摩卓越成长今年的持仓中,传统行业公司开始频频显现。

基金经理周志超表示,“一方面,成长股由于行业前景好,市场关注度高,经常出现股价涨幅过大、过度透支业绩的情况,这时就存在回调的压力。而且,成长股存在同涨同跌的情况,很难在一只翻倍股获利了结之后接着马上买入另一只翻倍股,往往都是在我们持有的股票暴涨的同时,其他成长股同样涨幅巨大。”周志超看好传统行业的理由是,很多

传统产业的蓝筹股在经历了过去几年漫长的下跌后,当前估值非常低,“甚至远远低于清算价值”。

从专注成长转为兼顾成长与价值,是今年周志超的主要选股思路。“在部分成长股股价透支业绩时,我们会降低高估值高成长的新兴产业配置,加大低估值、安全边际很足的传统行业公司布局。这样可以规避部分成长股超涨之后的大幅回调,同时还可以享受到价值股较高的分红收益。”

对于被众多投资者看空的白酒股,周志超有自己的判断。他认为,我国的白酒文化深入人心,而老百姓的收入水平不断上升,消费白酒的能力越来越强,白酒的行业前景不会那么悲观。此外,白酒股的估值非常便宜,市盈率大都不到10倍,白酒企业的资本支出很少,在手现金丰富,分红收益率相应较高。

不过,一向善于提前布局的大摩卓越成长近期开始关注成长股,周志超认为,今年以来成长股的震荡,主要是去除估值泡沫所致,并非缘于企业基本面的恶化,很多白马成长股的中期业绩超预期。“股价向下的自循环效应往往会导致超跌,正好给我们提供了不错的介入机会。”

预期偏乐观 看好蓝筹

对于今年下半年的市场,周志超维持中性偏乐观的观点。在近期的操作中,大摩卓越成长增持了部分低估值蓝筹股。

周志超表示,股票市场的涨跌主要取决于两点,一是上市公司业绩及预期,二是估值水平的高低。“当前我国的宏观经济处于转型的阵痛期,传统产业相关的上市公司经营面临较大压力,而这类公司占A股的权重较大,使得A股市场整体业绩增长情况一般。”周志超认为,近几年的地产和基建投资泡沫使得我国的利率水平长期居高不下,根据资产定价理论,较高的无风险利率水平必然会限制股票市场的整体估值。

对于下半年市场的判断,周志超给出了三点理由。第一,目前很多蓝筹股的分红收益率已经高于无风险利率,并且高于3年期国债的票面利率。随着沪港通的推出,相比海外的低成本,蓝筹股的分红收益率优势会更加明显。第二,市场中有很多质地不错的成长股被低估,例如汽车零部件行业的上市公司,无论是业绩还是成长性,在成长股中都较为优良,但是由于汽车整

周志超 南开大学

经济学硕士,8年证券从业经历。2006年起先后在诺安基金管理有限公司、信达澳银基金管理有限公司、广发基金管理有限公司担任研究员。2011年5月加入摩根士丹利华鑫基金,历任研究员、基金经理助理,现任大摩卓越成长基金、大摩主题优选基金和大摩深证300基金经理。



车板块估值很低,导致这个板块上市公司的估值一直远低于其他成长股。这一思路也适用于化工及机械板块。第三,近几年随着资本市场越来越发达,并购热潮兴起,对于上市公司做大做强很有帮助。特别是2010年至2011年上市的公司,超募资金量普遍较大,

负债率很低,虽然其中已经有很多公司进行了大量并购,但是还有很多公司资金没有得到有效使用。

在最近的操作中,大摩卓越成长的持股集中度有所降低。周志超介绍,“前期我们重仓持有的一些成长股涨幅较大,虽然长期看好这些公司,但

是短期在股价透支业绩过多的背景下,存在一定的回调压力。”基于减少净值回撤方面的考虑,周志超选择减持部分股价涨幅过大的公司,同时增持了部分低估值蓝筹股。

责编:殷鹏 美编:马晓军