

上投摩根新兴动力杜猛:中长期投资机会来自新兴行业

□本报记者 李良

中国经济结构转型步伐虽缓却坚定不移,也深刻地影响了A股市场近年来的格局,令以新兴产业为主的中小盘股,掀起了一波又一波的“结构性牛市”行情。

在今年三季度的又一次强势反弹中,中小盘个股再一次近乎“鸡犬升天”,新兴产业中究竟还潜藏了多少淘金的机会?对此,上投摩根新兴动力基金经理杜猛表示,新兴行业目前在中国经济所占的比重还很小,但未来一定会成为经济中的重要组成部分,因此从中长期看,大的投资机会应该主要来自于新兴行业。



杜猛,南京大学经济学硕士,2007年10月加入上投摩根基金管理有限公司,历任行业专家、上投摩根中国优势证券投资基金基金经理助理。自2011年7月起担任上投摩根新兴动力股票型证券投资基金的基金经理,2013年3月起担任上投摩根智选30股票型证券投资基金的基金经理,2013年5月起同时担任上投摩根成长动力混合型证券投资基金的基金经理。

中国证券报:三季度,相较于指数的涨幅,许多主题概念和成长股的走势更加惊人。回顾去年中小盘股的结构性牛市,你是否认为,未来A股行情的主旋律依然是中小盘成长股?为什么?

杜猛:今年以来,市场的风险偏好明显提高,背后的原因可能来自于无风险利率的下降,也可能来自于市场资金结构的变化,外化之后的特征就显示为各类小市值股票出现很大的涨幅,各类题材股层出不穷,军工、新能源汽车、移动互联网、信息安全等板块明显超越市场。

不可否认,这些行业目前在中国经济所占的比重还很小,但未来一定会成为经济中的重要组成部分,因此从中长期看,大的投资机会应该主要来自于新兴行业。不过也不能忘记2001年的互联网泡沫,虽然当中诞生了很多伟大的企业,也深刻改变了人类社会,但更多的企业并未真正成长起来。

因此,在这一过程中,找到真正能够成长起来的公司才是关键。

中国证券报:新兴产业是中国经济转型的希望所在,作为擅长挖掘新兴产业牛股的基金经理,能否和我们分享一下你最近对新兴产业的研究成果?哪些领域和板块是你所看好的?

杜猛:新兴产业是一个比较宽泛的概念,对于一个经济社会来说,不同的发展阶段新兴产业是不同的。站在中国目前的发展阶段,我们的经济社会比较缺乏或者急需发展的行业是软件信息、高端电子制造、高端装备、医疗健康产业、航空航天、能源尤其是新型能源、新型材料等。另外,一些传统行业中的公司利用新技术或新商业模式对产业进行改造也会诞生大量机会。

中国证券报:你认为在四季度乃至中长期时间里,影响A股市场趋势的最关键因素包括哪些?这些因素未来又将如何演变?

杜猛:一般而言,影响股

票市场的因素主要为经济因素、流动性因素,在中国可能还要考虑政策因素。

中国经济增速下行是长期趋势,依靠投资尤其是房地产拉动的经济将出现严重困境,转型在所难免。政府在目前状况下,一方面需要把握经济结构调整的大方向,另一方面又需要稳定经济避免出现不可控的局面,政策的难度确实较大。转型是一个中长期过程,并非一蹴而就。

流动性方面,我们看到今年的流动性相对宽松。另外,由于房地产市场的低迷使得原本庞大的地产市场资金在往外流出,理财产品从市场收益率的下降也减少了资金的流入,这部分资金在选择去处的时候会发现股票市场存在吸引力,潜在的预期收益率也高于原有的地产市场和理财市场。

还有一个重要因素是改革的预期,这对市场的影响相当明显。国企改革、土地流转等等,原来束缚经济的一些旧有制度的突破将促

进经济健康发展,进而反映到股票市场上。展望未来市场,这些因素相互影响和作用,市场狂热时会受负面因素的向下牵引,市场悲观时又会受正面因素的向上拉升,市场最终呈现的应该是一种缓慢的震荡向上格局。

中国证券报:作为市场知名度较高的基金经理,能否和投资者分享一下你的投资理念和投资风格?

杜猛:对于基民而言,寻找适合自己的基金经理十分重要。投资风格有多种,都能在市场中找到自己的盈利模式。投资是一件长期的事,做自己擅长的模式,获取相对明确的收益从中长期看非常重要。我在投资中相对更关注企业自身的质地,尤其是管理层的进取心和诚信度。在一个成长空间足够大的行业中寻找到一个能够持续增长3-5年的令人信服的优秀公司,是我一直努力的方向,希望能够通过持有优质的成长型公司,获取中长期的超额投资回报。

上投摩根核心优选孙芳:四季度投资组合应趋于均衡

□本报记者 李良

在三季度强劲反弹之后,四季度A股的反复震荡是否是调整的信号?下一阶段,投资者又该如何操作?

对于这些问题,上投摩根核心优选基金经理孙芳表示,按照过往经验,在今年年内的最后一个季度会具有更多的博弈可能,也必须开始为2015年布局,还需要关注沪港通实施对国内投资者结构和市场的影响。所以她建议,四季度投资组合应趋于均衡,重点关注基本面良好的行业。此外,政策驱动因素将持续存在,改革相关的主题投资依然会保持活跃。



孙芳,华东师范大学经济学硕士,2006年12月加入上投摩根基金管理有限公司,先后担任行业专家、基金经理助理,主要负责投资研究方面的工作。自2011年12月起担任上投摩根双息平衡混合型证券投资基金的基金经理,2012年11月起担任上投摩根核心优选股票型证券投资基金的基金经理,2014年2月起同时担任上投摩根核心成长股票型证券投资基金的基金经理。

中国证券报:在三季度,政策预期和流动性宽松,是导致市场强劲反弹的两大逻辑。你认为,未来这两大逻辑会呈现怎样的发展轨迹?它还能够支撑A股市场继续反弹吗?

孙芳:客观来看,政策预期和流动性宽松不仅对三季度反弹有很强支撑,对未来几年的市场也都产生较强的支撑作用。

在过去两年的实体经济中,民营企业尤其是其中的中小企业所承受的资金成本是偏高的,但这些企业中不乏创新精神与先进技术,资本融通的困难制约了这些企业的发展。同时,高实际利率也对资本市场构成了压制,但今年以来情况明显改善。对比以前,我们可以看到,政府对资本市场的关注度和呵护程度在提升,预计未来流动性将持续宽松,政府主动引导无风险利率持续下降,减缓企业的财务成本压力,有助于企业回报率的改善。

另外,实体经济中传统行业的投资回报下滑,可投资领域在缩窄,例如房地产等原本容纳了巨量资金的领域吸引力下降,资金流出明显,相反,资本市场的长期吸引力在加大。

因此,我们认为未来几年,这两个因素都是重要的市场支撑因素,但是仅仅这两个因素的趋势不变并不代表市场会持续走好,市场的表现是多因素综合作用的结果,而且每个阶段不同因子起作用的权重会有所变化。

中国证券报:三季度GDP数据的出炉,令市场对中国经济再度走软的预期升温。根据你的分析判断,这将会对A股市场四季度乃至下一阶段造成怎样的影响?

孙芳:最近两三年,国内宏观经济的变化情况实际上对A股投资的参考作用已经大幅削弱,只有在经济数据明显偏离预期的时候才能够对市场产生一定影响,但这样的情形已经少之又少。

今年以来市场对宏观经济状态的期待已经处于很低水平,但同时投资者又相信政府将坚持底线思维,确保年度经济增长目标的实现,因此,若经济数据明显弱于年度增长目标所必需的水平时,那么市场可能会对政府再次出台适当的刺激政策产生新的预期。

三季度的经济数据确实不容乐观,许多投资者倾向推测后续经济将更为恶化,实际上政府可发力的空间仍很大,四

季度政府若实施更为积极的财政与货币政策,将可能止住甚至改变短中期经济的下滑态势,那么对资本市场来说,这就变成了一个偏利好的因素。所以,对应股票市场,三季度的数据已经是过去式,它所引发的投资者预期改变才是有意义的。

中国证券报:下一阶段,投资者应该如何操作?作为基金经理,能否分享一下你的操作思路?

孙芳:短期来看,一方面,四季度有可能出现更多稳定经济的措施,市场资金面与政策态度方面都是比较正面的;另一方面,经过三季度的急剧反弹之后,市场中不少投资品种已经被过度预期,估值上有一定虚高表现,当大潮退去的时候,纯粹提升估值的公司是很危险的。如果基本面的改善远远跟不上股价的提升幅度,客观上讲就有回调需要。同时,年内最后一个季度,按以往经验,往往具有更多的博弈可能,也必须开始为2015年布局,而且四季度还需关注沪港通的实施对国内投资者结构和市场的影响。所以,我们认为四季度应将组合趋于均衡,重点关注基本面良好的行业。

此外,政策驱动因素将持续存在,改革相关的主题投资依然将保持活跃。同时,我们认为市场中长期的方向很明了,资本市场的本质功能就是将资金配置到更有创造性更能代表未来生产力的企业上去,所以,我们认为能为中国经济转型贡献正面力量的那类企业,未来将持续受到资金青睐。

中国证券报:精选优质个股,是你一直坚持的投资方法。能否和投资者分享一下,你精选优质个股的方法?对于普通投资者来说,精选个股过程中还要注意哪些风险?

孙芳:精选优质个股,是自下而上投资方法的基本要诀。股票只是个载体,本质是企业的质地好坏,有时也要考虑市场的一些短期因素。为了最大可能地对企业进行正确的评估,我们通常是通过立体系统的方法来了解和分析一家企业。例如大量阅读定期报告并进行深入分析,对企业进行实地调研,进行产业链上下游调研和相关政策研判,而且全过程都需要严密的逻辑印证和数据推演,此外也需要适当考虑“市场先生”的微妙情绪变化。