

余中强：以转型逻辑应对市场风格轮动

□本报记者 刘夏村

未雨绸缪占得先机

在过去两年多的时间里,由于A股市场成长股行情延续的缘故,不少公募基金倾向于重仓成长股,并因此取得不菲的业绩,华商基金及华商产业升级股票基金亦不例外。然而,今年以来,市场热点较为分散,风格切换瞬息万变,加大了基金投资的难度。前一阶段突如其来,暴涨令不少机构投资者倍感意外,以券商、银行为代表的蓝筹股行情更是上演着“一半是海水,一半是火焰”的悲喜剧。这一轮轰轰烈烈的蓝筹股行情让不少投资者感慨“满仓踏空”,重仓成长股的公募基金也成为这一轮行情中落寞的“旁观者”。

余中强所管理的华商产业升级股票基金,尽管偏向成长风格,但在目前的大蓝筹行情中依旧保持了良好的增长态势,这在当下的市场环境中并不多见。过去的一段时间,在绝大多数股基跑输大盘的情况下,华商产业升级依然取得了不错的业绩。根据WIND数据的统计,2014年11月10日至2014年12月11日,该基金近一个月以来的收益率达到9.25%,超过了同

期普通股票型基金8.57%的平均收益水平。

与大多数公募基金管理者一样,余中强同样是成长股的坚守者。但华商产业升级的季报显示,该基金并未将仓位过多地配置在大盘蓝筹股上。分析人士认为,该基金很可能在四季度以来做了较多的铺垫,较好地捕捉了反弹行情,从而在本次行情中占得先机。

在余中强看来,市场风向始终在变,对一个投资者来说,要在震荡和分化更加明显的市场环境中随“风”而动无疑是困难的,倘若没有清晰的选股逻辑,即使踩对了某一个阶段的行情,也很难把握住股市长期的走势,分享其成长的红利。余中强说,以目前的情况为例,尽管最近以券商、银行为代表的蓝筹股涨了不少,但互联网金融、金融IT等成长股在弹性、未来空间上一点也不输给它们。事实上,很多机构投资者均表示,此番金融股行情不会终止新兴产业逐步崛起的趋势。余中强说,从蓝筹到成长,虽然可能中间会有时间差,但后者未来的空间也许更大。

低估值不应成选股主要逻辑

不可否认,在此之前,诸如互联网金融等板块已经有了较好的增长,也因为如此,一些投资者开始担心前期获利盘太多,后期动能下降。不过,在余中强看来,互联网金融等板块在短期可能会随着市场变化做一些调整,但从中长期的角度看,其未来发展空间巨大,而市场对它的认知也会愈发明晰。

看好互联网金融板块只是余中强对于成长股态度的一个缩影。他说:“这轮指数大涨,更大的意义在于为更多、更好质地的股票上涨打开了空间。通过这一轮指数的上涨,投资者的风险偏好调整,市场会再度回到一个均衡状态。从长远来看,质地优良的成长股会再次迎来上涨空间。”

不过,余中强也强调,在此之后,成长股也将出现分化。他指出,到目前为止,成长股已上涨两年,在目前蓝筹股崛起的背景下,整个市场预期发生了变化,成

长股的分化将更加明显,那些单纯靠讲故事的股票将被抛弃,而符合转型逻辑、并有着基本面逐步兑现的股票将脱颖而出。

他进一步表示,从中长期的角度来看,低估值不应成为选股的主要逻辑,中长期还是应该立足于选择符合转型方向、基本面扎实的真正的好标的。他认为,前期很多人热议“工业4.0”,这是因为它有自身价值。首先,当前国内相关产业已逐渐做好厚积薄发的准备,发展到了由量变到质变的拐点前夜;其次,国内的人口红利在消失;再次,日本和德国等国家的工业化进程已经向世人证明了这条路径的可实现性,和它们相比,国内虽还有较大的差距,但总体方向是对的,而且无论从国内经济结构还是未来发展趋势,再结合其他国家的工业化发展路径中可值得借鉴之处来看,国内相关产业未来的发展空间只会更大。

11月24日以来,一波蓝筹股行情正在A股市场轰轰烈烈地上演。即便是经过上周二的猛烈调整,12月10日,沪综指仍收于2940.01点。面对迅疾变化的市场风格转化,有人欢喜有人忧。事实上,不少偏好成长股的公募基金已成为这一轮行情的“旁观者”。这些曾经在成长股行情中游刃有余的基金经理们,此时又是如何看待市场以及投资的呢?

余中强,这位华商产业升级股票基金的“掌舵人”,从2013年7月31日接手这只成长型风格的公募基金以来,创造了净值增长率34.97%的佳绩(数据来源于WIND,统计时间截至2014年12月11日),而在近期的市场行情下,其业绩亦保持了良好的增长态势。

在余中强看来,指数上涨将打开成长股的上涨空间。从长远来看,低估值不应成为选股的主要逻辑,中长期还是应该立足于挑选符合转型方向、基本面扎实的真正好的标的。他说,要以不变的选股理念穿越轮动的市场风格。



余中强,华商产业升级股票基金基金经理,管理学硕士,5年证券从业经历。2008年1月至2009年3月,就职于香港邦盟汇骏基金管理有限公司,任研究主任;2009年3月至2009年8月,就职于香港朗宁投资有限公司,任投资经理;2009年8月至2011年6月,就职于东兴证券股份有限公司,任投资经理;2011年6月至2011年12月,就职于齐鲁证券有限公司北京证券资产管理分公司,任执行总经理;2011年12月加入华商基金管理有限公司,担任华商盛世成长股票型基金的基金经理助理。

立足转型 静候成长

在业内,华商基金一度以个股挖掘见长。余中强认为,“不同的人有不同的投资风格。很多人强调个股挖掘建仓,但实际上,在理清投资逻辑的前提下,我更倾向于立足未来的成长空间,自上而下地在合适的转型板块中,精选出真正优质的好标的”。在自上而下的选股逻辑背后,是对转型的深刻理解。余中强说,在未来很长一段时间内,这都是我们的投资机会所在。“即便当下市场风格转变,但我的体系中不会有明确的风格转变。不是我配了成长就不配周期,也不是说配了这种价值股就不配成长股,最重要的核心其实是自上而下分析清楚这样趋势之后,在合适的时点,选择合适的方向,再结合自己对于个股的理解,找到一些更合适的标的进行重点配置。”

以转型作为坚实的选股逻辑,来应对轮动的市场风格,这正是余中强的投资理念,这也体现在其投资组合当中。在他所管理的这只成长风格的股票基金中,亦配置了地产、机械等传统行业的股票。但他所配置的传统行业往往带有几个鲜明的特点:一是它们有可以证明的过去,二是它们有可以延伸的未来。比如他认为地产领域在未来的发展空间比较有限,而养老地产则更符合未来的需求和转型方向;再比如传统的机械制造,本身面临着流水线替代等方面的瓶颈,但很多传统的制造企业向着机器人和自动化的方向转型,这些在未来都会有不错的发展空间。

余中强认为,这符合国家转型发展的方向,而转型即是其选择投资标的的主线之一。“我们相信高层转型的决心,也将继续集中在受益于转型的方向中寻找承载我们思路的标的。虽然未来很长一段时间,经济的弱格局都不会有太大转变,但经过了过去一年政策持续出台后,转型方向逐渐明确,经济底部区域逐步探明。一方面,曾经被抛弃的价值股迎来了反弹机会;另一方面,市场对于成长股的风险偏好同样也会有所调整。虽然在节奏上,可能会慢一些,但其中质地优良的标的,反弹的空间会更大。基于这个逻辑,我们还是立足于未来的成长空间,在结构性的机会中,自上而下地寻找合适的转型板块,优中选优地精选出真正优质的、能够穿越周期的优秀标的。”

当然,他也相信,质地好的公司在发展的过程中确实需要一些运气,其成长的过程也许会比我们想像得要困难许多。比如,有的公司技术好,但没有遇到合适的客户,有的客户可能要求比较高,需要个性化的设计,导致其利润无法在短期释放出来。这些都需要基金经理在调研的过程中一点一滴地去了解、去沟通,不只是就事论事地看待,也包括其上下游产业链条。对于有发展前景的公司,我们需要给它们时间,也需要经过充分的了解,只有这样,才能明确哪一家公司在哪一个时点会爆发出来。

那么,在余中强看来,未来优秀的投资标的的是哪些呢?

他透露,目前他比较重视的板块主要包括互联网金融、机器人和环保。他表示,前者未来的发展空间依然很大,而机器人,特别是“工业4.0”这一概念,目前国内企业在此方面的实践虽较国外还有一定差距,但参照国外的经验可以看出,国内企业当下的发展方向和策略是正确的。环保领域也是受益于转型方向的一个核心板块,在明年将成为一个需要重视的投资方向。

此外,他还看好海洋经济这一板块。他说,近期油价下跌导致这一板块“泥沙俱下”,但这一领域本身具有相当大的市场空间,未来一旦拥有核心竞争力,其发展空间巨大。