

徐彦:把握自己能把握的机会

□本报实习记者 黄丽



徐彦,大成基金中游制造行业研究主管,大成高新技术产业基金拟任基金经理。曾就职于中国东方资产管理公司投资管理部,2007年加入大成基金管理部。曾任景宏证券投资基金和大成行业轮动股票型证券投资基金管理助理。2012年10月31日起任大成策略回报股票型证券投资基金管理人,2014年4月22日起任大成竞争优势股票型证券投资基金管理人。

价值股优势不再明显

中国证券报:A股目前的行情格局迥异于传统意义上的牛市,怎么理解这种短期内蓝筹股急速上涨、成长股急速下跌的极端局面?

徐彦:很多人认为这一轮股市的上涨没有反映基本面,我觉得这是一种不太专业的看法。政治、经济、文化等各种因素都会反映在股市里,这一轮上涨从各方面修正了对中国未来过于悲观的预期,一定程度上反映了中国崛起的愿望。就一些我有所了解的传统行业而言,我认为它们大涨的基础是价值被低估,催化剂是宏观、行业等层面确实出现了不易察觉但却影响深远的变化,最后再叠加了捉摸不定的人性。而成长股下跌的原因恰恰相反:整体估值过高、夹杂着太多的伪成长,以及同样莫测的人性。

拿最传统的钢铁行业为例。过去一年,中国钢铁产量大约七八亿吨,两万多亿元收入。这一轮上涨之前,钢铁行业平均PB大约0.6倍。在这个价格下,盈利只是很低维度的基本面,更重要的基本面变化是这个行业的产能收缩已经持续了3年。而且从业者心态发生了很大变化,从前行业变好时总有扩张产能的冲动,这一轮有些产能将永久性退出。银行信贷、环保政策等因素会加快这个行业去产能的速度。这是钢铁行业股票具备投资价值的基础。而对宏观经济预期的变化、铁矿石价格下跌带来的盈利,这些都是上涨的催化剂。

再比如房地产行业。2014年初很多人说房地产股票不值得投资,但是,整个房地产业接近10万亿元的规模,行业龙头万科的市值一度只有600亿元。这时候,我认为没有必要再去纠结每个月销量如何,而是更应该关注很多小地产公司退出房地产业对行业格局的影响,关注万科自身的各种

积极变化。

这一轮价值股上涨的逻辑基本上和钢铁、房地产行业的投资逻辑相似,属于价值回归。而反观成长股,拉到比较长的时间段来看,历史上PE水平能够持续在30倍以上的公司非常少。目前不仅是真正的成长股,而是几乎所有小市值股票的估值都在30倍以上,这就不合理,它们的下跌同样属于价值回归。

中国证券报:这样的反弹还会持续吗?对于2015年的A股市场怎么看?影响全年市场表现的最重要因素有哪些?

徐彦:在绝大部分时点判断将来都是很难的。目前我倾向于认为,市场对将来的预期有点偏乐观了。拿“一带一路”来说,它对经济层面的作用已经是次要的了,其背后真正的含义在于,中国这个GDP排名全球第二的国家,在一定程度上希望重塑国际政治格局,在地缘政治格局中找到自己合适的位置。很多股票因为这个概念大幅上涨,但是上涨之后我们要思考,这种新格局形成的难度有多大,需要多长时间,我们在能力上是不是已经很匹配。总体来说,我觉得方向是对的,但短期可能炒过了头。

我在过去很长一段时间对指数一直不悲观,但和过去两三年相比,未来赚钱的难度可能会显著增加。价值股的性价比优势不再明显,成长股也更需要慧眼识珠。

未来市场整体如何,取决于中国处在一个什么样的时代。市场的预期处于两极:一部分认为可能要崩盘,一部分又认为是大起大落。我认为,中国这么一个国家,变化是渐进的,大方向却是稳定的。纯看经济,就是从高速增长步入中低速增长时期,我们要更关注增长的质量而不是速度,改革、创新、升级、整合等比之前更加重要。

A股在经历了2014年底的一波任性上涨

后,2015年开始大幅震荡。上周五,大盘再次出现戏剧性走势,上证指数盘中一度大涨111点,但随后快速跳水,半小时跌去100点,最终以下跌8.05点报收。很多投资者尚未从“满仓踏空”的迷茫里走出来,又一头撞进“满仓亏损”的迷雾中。

“投资重要的是对世界的认识,同时认清自己,把握好自己能把握的机会。”大成高新技术产业股票基金拟任基金经理徐彦表示,静下心来,精选个股,不要再执著于风格,才有助于获得超额回报。他尊崇自下而上的选股方法,看好经济“新常态”下高新技术产业的投资机会。

高新技术产业迎来发展机遇

中国证券报:近日以创业板为代表的成长股出现了强势反弹,这是否意味着蓝筹股和中小盘股的风格转换已经开始?

徐彦:罗马不是一天建成的,也不可能建成很多罗马。风格转换不是一两天就完成的,也不可能有那么多次的风格转换。静下心来,寻找个股,不要再执著于风格。

目前来看,小盘股整体估值偏高,注册制、新三板会大量增加供给,最终带来价值回归。但正如美国也有大量估值极高的股票一样,我们对企业价值的判断不能一概而论。一个公司应给予多少倍的估值,不应该看是中小盘股还是大盘股,更应该看行业趋势、商业模式、企业发展阶段和管理层能力等。

中国证券报:未来A股投资的机会在哪?

徐彦:在大盘股价值回归之后,还是应该将重点放在自下而上的选股上。传统行业中有些公司具有同行所没有的核心竞争力,他们的市场份额还有很大的提升空间,估值也不贵。新兴行业估值高一些,但行业发展空间大。高新技术产业是符合国家投资风向,能够把握“新常态”红利的产业,应该会有很大的发展空间,也一定会有非常优秀的公司从中诞生。我们即将发行的大成高新技术产业股票基金,主要可以投资申万一

级行业的9个传统高技术产业:计算机、电子、传媒、通信、机械设备、电气设备、国防军工、汽车和化工。这些行业大多存在了很多年,可以被称为传统行业,但又和高新技术密切相关。另外还可以投资《高新技术产业化“十二五”规划》等中央文件涉及的7大战略性新兴产业:新能源、新能源汽车、节能环保、新材料、生物医药、高端制造和新兴信息。这些行业的企业个性很强,可以通过自身的创新、升级在很大程度上独立于经济周期或者行业周期而发展。中国经济的转型和升级在微观层面也正是依赖这些企业来实现的,我相信这是投资的长期方向。

在中国经济的高速增长期,不少传统企业赚钱很容易,正因为如此,反而没有积累核心竞争力。当“新常态”来临时,他们会被逐渐边缘化;那些管理层高瞻远瞩、提前布局的企业竞争力增强,并且会进一步通过技术创新、产品升级等提高市场份额,甚至是寻找到新的商业模式,这将是未来投资的重点。还有一些全新的行业和公司,比如传媒中的一部分,它们直接面向消费者,主要消费对象是年轻人,商业模式和互联网密切相关;世界终将是年轻人的,世界也一定会越来越互联网化,这也是投资的长期方向。当然,还得选择合适的买入价格。也许会出现更低的价格,但是应该提前做好准备,机会总是留给有准备的人。

以合适的价格买入优秀公司

中国证券报:你的投资理念和选股思路是什么?

徐彦:我的投资理念非常简单,就是以合适的价格买入优秀的公司;如果环境允许的话甚至可以更简单,就是以合适的价格买入公司。不过后者对于能力的要求非常高,仅仅在优秀的公司中寻找投资标的对我来说已经足够了。

我不太区分成长和价值,只要能看到公司的长期空间远大于目前的市值,我就会考虑买入。这种空间来自于被低估还是未来的成长并不重要,重要的是能够找到影响市值长期空间的因素并对它有超越市场的判断。至于风格、轮动、情绪等,我并不是很关注。前面的判断是关键,决定方向的对错。在大方向不犯错误的前提下,才能锦上添花。

相对而言,我更加关注行业龙头,因为我相信龙头是优秀公司的概率会更大,但需要具体问题具体分析。有些企业的成功有其时代背景,它们做了最适合那个时代的事,但时代会发生变化;有些企业正是因为太成功了,反而会拒绝变化或者难以变化。能顺应时代、持续发展的企业其实不多。就以我们公募基金业为例,很多历史更长、规模更大的老牌基金公司转型之路更难,一些新公司已经或是将要对原先的龙头公司发起冲击。龙头未必总是龙头,要对行业、公司和人有自己的判断。

投资也不是简单看估值高低买卖股票。再举一个例子,简单看估值就像是在打仗,简单比较交战双方的军队人

数、装备质量、将领背景等预测结果,这样很容易得出结论,但实际情况要复杂得多,只有经过更深入的分析才能得出正确的结论。投资更难。我一直想,如果把历史上那些最终成就伟大事业的人或组织想象成一只股票,这只股票在早期阶段一定很贵,我需要提前看到哪些因素才能在大方向上做出正确的判断,认识到高估值仍然远远没有反映他的长期价值;然后再持续跟踪,在市场特别担心某些短期负面因素时坚定信念,在历史的关键点观察到他做出正确的应对,直至最后的成功。

中国证券报:从这么多年的投资经验来看,你对市场有什么认识?

徐彦:我的心态比较稳,长期的东西看得多,换手率也比较低。过去一年市场的情绪波动很大,但事物的发展、尤其是长期发展有其自身的特点,它不会像你悲观时想得那么差,也不会像你乐观时想得那么好,市场情绪的大幅波动反而给投资者带来了机会。市场不会总存在显著的定价错误,大部分时候一个人对市场中大部分股票的认识也很难超越市场,这时候多动不如少动。

说到最后,其实我觉得投资理念不重要,所有的理念本质上都是低买高卖,重要的是对投资标的的理解,这背后是投资人对行业、对公司、对人的理解,甚至可以说是对世界的理解。同时需要认清自己。有人天性乐观,有人天性谨慎;有人喜欢热闹,有人喜欢安静,这些都是问题。投资只能做好自己,有所取舍,把握好自己能把握的机会。