

汇添富民营活力 朱晓亮：做成长股“猎手”

□本报记者 李良

作为国内首只专注于“民营上市公司”投资的基金，汇添富民营活力以坚守“自下而上精选成长股”的打法，成为过去几年业绩表现最出色的基金之一。WIND数据显示，截至5月28日，该基金过去3年的业绩排名在309只股基中稳居第一；虽然诞生于熊市之中，但其成立5年来的总回报已经达到389.63%，今年以来的业绩更是惊人地达到了158.86%。

正是凭借长期优异的业绩表现，汇添富民营活力摘取了“三年期股票型基金金牛基金”奖项。在汇添富民营活力基金经理朱晓亮看来，在转型期的中国，信息技术的革新、大众创业以及制度红利的持续释放，使得中国微观层面的经济迸发出前所未有的活力，未来添富民营将坚持自下而上精选个股的投资思路，为投资者谋取更好回报。

大众创业改变中国

本轮牛市发生在宏观经济增速放缓的背景下，这让很多投资者深感困惑，而朱晓亮的见解令人眼前一亮。他认为，本轮成长股行情符合中国经济转型期的经济特征，多次上市公司实地调研让他发现，目前微观经济其实非常有活力，孕育着大批优质成长股。

朱晓亮表示，本轮A股牛市的背景与上一轮牛市迥异，这决定了投资的主线会有较大差别。在上一轮牛市中，正值中国经济蓬勃向上，受益于经济加速发展的行业成为投资主流。但当前，中国经济增速开始显著放缓，传统行业难以获得资金青睐，即便有所表现时间也往往较短，而代表中国经济转型方向的新经济模式则成为新的投资主流，这个趋势会一直持续到经济转型基本达到预期。因此，本轮牛市中，成长股的行情会贯穿始终。

穿始终。

“虽然现在宏观经济数据不佳，但是过去GDP里面可能有许多低效的投资，而现在这些水分正在慢慢被挤出去。与宏观数据相反，我们出去调研之后，发现目前中国经济是很有活力的。”朱晓亮表示，有三大因素刺激着中国民间的经济活力，“首先，互联网对传统商业模式的重构。过去中国许多行业的运行效率很差。相比之下，美国发生互联网革命时，其传统产业的发展较好，因此中国的互联网革命会更加深入，创造更多价值。其次，在当前的改革背景下，以往聚集在体制内的精英人才，在政府号召自主创业的背景下，走出体制主动创业，为中国经济注入新的人才红利。最后，垄断领域的开放。暴利而低效是垄断型行业的显著特征，民营企业进入这些领域之后，将有广阔的施展空间。”

他特别强调，这三大刺激因素再结合目前二级市场溢价，实际上给创业者提供了过去千载难逢的绝佳机遇，而这也为资本市场提供了新的成长股投资土壤。

三维度狩猎成长股

朱晓亮的投资风格非常鲜明，那就是自下而上精选成长股。“我是比较典型的偏成长风格，愿意通过反复调研、仔细筛选的方式，找到那些发展潜力巨大且能出现高速增长个股，然后集中持有。”朱晓亮说。

据他介绍，汇添富考察成长类上市公司的角度主要是三个方面：行业的发展空间和成长阶段，是否具备良好的商业模式，是否具有有良好的企业家精神。

以对互联网经济的理解为例，朱晓亮愿意去跟踪和买入那些能够抓住行业和消费者“痛点”的互联网企业，例如互联网金融、互联网教育、互联网医疗等。考察这些行业，可以发现他们均处在充满变革和巨大发展空间的领域，且其商业模式具有轻资产扩张特点，具有非常典型的网络效应。

大发展空间的领域，且其商业模式具有轻资产扩张特点，具有非常典型的网络效应。

做成长股投资，必然面临估值问题。在朱晓亮看来，互联网公司的投资和传统行业的分析判断有明显不同，他更看重的是商业模式成功的可能性。

“一个典型特点是，传统行业成



朱晓亮，2007年5月加入汇添富基金，历任汇添富基金管理有限公司零售、服装、家电、旅游行业分析师、消费小组组长，一直从事股票类行业研究工作，现任汇添富消费行业股票基金的基金经理。

长公司，如果有良好的行业壁垒和基本面，其未来的增长情况往往非常确定，两三年内的盈利增长有很强的可预见性。但对于互联网公司而言，其增长的爆发性更强，波动性也更大。如果说传统行业的增长是乘数效应的话，互联网公司的增长经常是指数效应。”

对于下一阶段的投资，朱晓亮保

持着乐观态度，这种乐观来源于两点，一是朱晓亮对于当前微观面改善的洞察；二是汇添富强大的选股能力。虽然上周四A股出现重挫，但朱晓亮认为这并没有改变牛市运行趋势，反而为长期看好的公司提供了一次绝佳的买点。他表示未来将坚守“自下而上精选成长股”的思路，为投资者获取优秀的回报。

港股火热 中国海外基金收益亮眼

□好买基金研究中心 王梦丽

海外基金投资中概股者居多

伴随着港股通的落地，内地资金扫荡了全球市场中低估值的中国公司。港股市场也因此创造了多项里程碑，恒生指数创出7年新高，大涨近千点，成交量刷新历史记录。尤其是在港股通刚开始，每日105亿元人民币的使用额度多次在午市交易时段即告耗尽，火爆程度丝毫不亚于当前A股的这轮牛市。

虽然近期港股的热度有所回落，但相对于当前估值很高的A股市场，港股可谓是不可多得的一个“价值洼地”。如此时点，那些专注于做港股或者是美国中概股的海外私募基金，近期业绩如何呢？好买基金数据显示，截至2015年5月27日，27只具有今年以来业绩正收益的海外基金，年初至今全部取得正收益，其中14只产品收益超23%。4月单月收益非常亮眼，11只产品收益超20%，比如，源乐晟中国成长、睿信中国成长、成吉思汗开元价值基金4月份单月收益高达27.18%、31.84%、59.04%。

一般来说，境内的海外基金主要是指那些由境内投资团队在境外（包括香港）运作的对冲基金产品，这些产品的投资范围是在香港甚至全球市场进行投资，投资标的除股票外，还可涉及多种衍生品、外汇等。

虽然其投资范围是可投资全球股票市场，但实际情况是目前内地的海外基金主要投资于在海外或中国香港上市的具有中国概念的公司，比如今年在美国上市的京东、聚美、阿里巴巴等中国优质企业，以及那些相对于A股市场有明显折价优势的港股企业。

事实上，之所以选择投资在海外上市的中国企业，一方面是因为私募基金本身对中国内地企业更为熟悉，另一方面是因为这些中国海外基金在向境外投资者募集资金时可以打“中国概念”的营销牌。比如PinPoint China Fund主要投资大中华地区具有高成长性、高内在价值的大市值上市公司。淡水泉中国机会

也主要投资于A股、B股、H股，以及在世界任何证券交易所上市的中国公司，并运用海外市场的金融衍生工具进行对冲。

赤子之心价值投资 内地第一只海外基金

中国海外基金起步于2003年，有着内地“私募教父”之称的赵丹阳一手创立了内地第一只投资于中国概念股的中国海外基金——赤子之心价值投资。

赵丹阳一直遵循价值投资理念，注重对公司的投资，倾向于购买价格与价值严重错配的标的，投资方式是以长期持有公司为主。由于宏观经济和汇率等外部原因，市场会上下起伏波动，这个波动通常是无法掌控的，但只要是看好的、认为发展前景可持续的公司，赤子之心会选择长期等待。

赤子之心价值投资自2003年1月成立以来，已取得了1661.54%的收益率；4月单月收益高达22.63%。

理成大中华转子成长基金 坚持成长性和价值投资

理成投资2011年开始进行海外投资，旗下海外基金大中华转子成长专注投资那些在香港、美国、新加坡等海外上市的中国公司。该基金自2011年8月成立，根据4月30日最新公布的净值来看，累计收益率为62.35%，其中4月单月收益率高达35.17%。

基金经理程义全在投资方面的优势主要在于多年看企业的经历练就了其精选个股的“火眼金睛”。在挑选投资标的时，主要从公司基本面出发，进行基于成长性的长期价值投资，并寻找不同市场间的价值错估机会。选择股票兼顾成长和价值，同时考虑国际环境的变化和中国的实际情况，自上而下和自下而上相结合。

同时，理成大中华转子成长还注重对国外衍生品工具充分利用，以实现对冲和扩大资金利用效率。

港股具备长期机会

从好买基金的调研来看，多家机

构认为未来香港市场有很大增值空间，作为“价值洼地”的港股是未来一个长期性的投资机会。

原泰达宏利总经理刘青山认为，未来有望实现A股全球化，随着中国经济实力的发展，中国在全球及资本市场的影响力将会加大。在此过程中，港股中的一些中国企业有望受益，加之港股相对于A股的较大折价，这些都带来了长期的投资机会。

还有一些机构认为，自公募基金可以通过沪港通道投资港股之后，南下资金的积极程度已经明显上升，如果深港通消息落地，资金有望进一步升温。加之最新政策，即内地与香港基金互认也对香港市场形成利好。所以，看好港股这一投资机会，未来会参与港股投资。

综合来说，在当前大牛市行情下，高净值投资者关注A股权益类资产的同时，可适当配置中国海外基金。一方面，相对于A股市场来说，港股有明显的折价，属于不可多得的“价值洼地”；另一方面，在当前市场风险较大的情况下，适当配置海外基金是一个不错的分散风险的选择。