

上投摩根双息平衡孙芳：登高方能望远

□本报记者 李良

“市场如战场，投资永远在面对无形多变的对手。”坐在记者面前的孙芳长相清秀声音轻柔，却是一位征战投资沙场多年、连擒2013、2014年度两届金牛奖的“花木兰”。孙芳这么概括她的战术战略：战术必须是灵活的，而战略思想一定是长期形成从而相对稳定下来并适合自己的。

“做到大视野、大局观，通过宏观、中观的分析结合微观趋势的印证，抓到不同阶段市场的主线或者说制高点，把握住关键的时机布局，以相对低的波动率和换手率去争取相对高的收益。”是孙芳对自己多年投资风格的概括。

作为一只标准混合型基金，孙芳执掌的上投摩根双息平衡虽然仓位控制严格，但自成立以来，截至5月31日，却以不高于75%的股票仓位获得了486.21%的净值涨幅。WIND数据同时显示，截至5月31日，上投摩根双息平衡今年以来已经取得了92.87%的总回报。最近一年、最近三年净值增长率分别达125.28%和197.10%。该基金自2006年4月成立以来累计分红达22次，累计分红金额已达63.65亿元。

登高远眺

在A股市场，尤其是创业板急速飙升的今年，投资者对后市如何操作充满迷惘。对此，孙芳表示，在短时间内积累了巨大涨幅的情况下，短期的市场波动在所难免，坦白说也无从去断言后市是涨是跌，当前只能依靠“站得高、望得远”来指导自己的投资了。

孙芳：12年证券、基金从业经历，3年投资经理年限，华东师范大学经济学硕士。2003年7月至2006年10月任华宝兴业基金行业研究员。2006年12月起加入上投摩根基金管理有限公司，先后担任行业分析师、基金经理助理，研究副总监。长期从事消费行业研究，历任商业、服装、地产、旅游等行业专家和消费组组长。现任国内权益投资二部投资总监，行业轮动、双息平衡、核心优选和核心成长基金的基金经理



“基金投资是一个长期的过程，复利的神奇也无需多言，因此通过组合管理来最大程度地把握住主要的投资机会，并规避较大风险是我追求的目标。”孙芳说：“从略长的时期来看，我们看好这轮市场的逻辑依然存在，以互联网为代表的新型经济依旧在日新月异的发展中，如果去实业界、创业圈走访接触，我们会非常惊讶地感受到活跃的创新思维、层出不穷的商业模式、不断发掘的商业机会，当然也有不断满足人们需求的产品出现和应用，确实耳目一新。”

孙芳表示，目前，中国创新的浪潮正在一波一波地推动着社会前进，这与以前不同，个人认为在本轮互联网生产力革命中，中国不仅不落后于

制高点，把握住关键的时机布局，以相对低的波动率和换手率去获取相对高的收益。”

孙芳向中国证券报记者表示，回顾过去十年，除了2008、2011年两年时间之外，多数时间国内A股市场都处于较为活跃且具备多种多样的投资机会的状态中，尤其是广为人知的两轮牛市，但“盈利”这样美好的字眼却并非是每位参与A股市场的投资人都能收获的。事实上，每年股票市场的主线都是不同的，总有一批先知先觉的人创造、引领了市场的新逻辑，甚至连估值框架都是在不断演进中，如果固步自封、墨守成规，结局就是出局。所以，投资方法必须是以变应变，快速更新思维，这当中，不断学习是一切目标的根本路径。

“从2003年开始进入基金公司从事研究工作，先后涉及金融、地产以及消费中的大多数行业，但是在走上投资岗位之前对于纯周期行业、科技类行业只能说理解有限。对于这些原本并不很熟悉的行业机会，我该如何去把握？说到底，唯有勤奋求知方能保持敏感的嗅觉，通过迅速高强度的学习与调研，在这些行业的股票表现大放异彩的同时，我很庆幸自己已经融入其中。”孙芳向记者表示。“我的投资风格从个股看看似分散，但重在选择方向。通俗地说，‘风在哪、强度多大、刮多久’是我的组合管理上最重要的事情。通常从中观层面入手，寻找具有大市场空间的行业，在这样的若干行业里面找一两个龙头公司来重点持有，尤其是重仓自己深入研究过的公司，其余则按行业属性来配置一批个股。这样可容纳较大的资金量，也能避免过高的换手率。”

兴全绿色投资杨岳斌：守正出奇 逐浪趋势

□本报记者 黄淑慧

当上证指数突破5000点位，创业板指攻至4000点城下，关于此轮牛市的泡沫之争甚嚣尘上。兴全绿色投资基金经理杨岳斌认为，毋庸置疑，泡沫的确已经在一定程度上存在，但泡沫是否必然会马上破灭，或以何种方式、在什么情况下破灭尚属未知数，当下还不是转向全面防御的时候，将继续以“守正出奇”的思路，顺应市场趋势应时而变。

尊重市场顺势而为

谈及自己对“守正出奇”的理解，杨岳斌表示，“守正”并不是指买低估值的传统蓝筹价值股，而是指以合理价格买入符合经济发展长期方向的标的，特别是那些市场空间广阔、能够为公司高速成长提供土壤的领域，成长也是价值的一种表现；“出奇”则是指突破常规思维，结合市场运行的特点灵活应变。

对于当下这轮牛市，他的基本判断是，当下市场与2007年市场的几点差异在于：首先，所处的经济背景不同，上一轮牛市中经济的火车头是以“五朵金花”为代表的传统产业，而当下的看点在于，移动互联网时代各行各业的转型和升级，以及居民富裕之后的娱乐、教育、医疗等领域的消费需求爆发；其次，所处的货币政策环境不同，2007年由于经济呈现过热特征，决策层启用了适度从紧的货币政策，不断上调存款准备金和利率，而目前在CPI、PPI尚处低位的情况下，

短期内看不到货币政策收紧的迹象。

第三，决策层对于市场的态度不同，在2007年牛市的中后期政府希望股市降温，而从目前来看，决策层对股市仍然持呵护态度。

综合上述因素，杨岳斌认为当下仍然可以相对积极地投身于市场，尚未有到全面降低仓位转向防御的时点。并且从另一个角度而言，A股市场从来都不是一个完全理性的市场，因此不能完全按照价值投资的思路来进行具体操作。虽然世人推崇巴菲特，但学习巴菲特最直接的难处在

于，巴菲特所管理的资金来源于旗下伯克希尔公司的保险资金，可以更为从容地进行长期投资布局，使得他可以漠视当年的科网泡沫。而国内公募基金经理受托管理社会大众的钱，角色类似于NBA职业球员，考量其称职与否的很大权重在于其1-3年的相对业绩排名，因此操作上需要结合市场的“反身性”特征。

做投资组合无非基于择时、行业配置、个股选择三个层面。杨岳斌表示，择时的工具一般会慎用，自己主要把重点放在行业配置和个股选择

上。他偏向于符合经济转型方向的中等市值品种，这类公司既不失成长性，流动性也比较好。在行业配置上，他近期重点配置了医疗服务、影视传媒等板块的公司。

杨岳斌：CFA，英国伯明翰大学金融MBA。曾在招商银行总行任职，后历任兴业全球基金管理有限公司金融行业研究员、兴全趋势投资混合型证券投资基金(LOF)基金经理助理、兴全趋势投资混合型证券投资基金(LOF)基金经理，兴全全球视野基金经理，现任兴全绿色投资股票型证券投资基金(LOF)基金经理。

上。他偏向于符合经济转型方向的中等市值品种，这类公司既不失成长性，流动性也比较好。在行业配置上，他近期重点配置了医疗服务、影视传媒等板块的公司。

理解泡沫的两面性

选择了与泡沫共舞，杨岳斌也对泡沫产生的原因、存在的合理性，以及最终破灭的导火索作了“反复的思考”。

他认为，泡沫某种意义上也是经济转型的助推器。虽然在泡沫破灭

后，一大批公司可能会被打回原形，

但从硬币的另一面来看，资本市场作

为资源配置的有效工具，泡沫的存在

实则引导资金投向了符合时代趋

势的产业和公司。每一轮泡沫都带动

一批产业的活跃和发展。以美国为例，

美国科网股泡沫破灭之后，仍然有一

批公司从泡沫的废墟上成长起来。即

便当初在纳斯达克最高点买入苹果

和亚马逊，回报也大幅跑赢纳斯达克

指数。

“这就是泡沫的意义所在。”杨岳

斌表示，为什么市场宁愿给科技股

泡沫，而不愿意给银行、地产等传统

行业泡沫，实则反映了社会资本综

合性选择的结果，表明了投资者愿意

为经济转型试错的心态。

至于触发泡沫破灭的因素，杨

岳斌认为有三个指标值得关注：

一是货币政策的转向，二是决策层对

于股市的态度变化，三是经济出现

雪崩式下滑。而在目前的情况下，这

三个因素都还看不到发生的迹象。

首先，在目前低迷的宏观经济环

境下，在CPI和PPI仍在低位的情

况下，央行调转货币政策方向还缺

乏充足的理由。其次，从资本市场为经

济转型服务的角度来讲，决策层并不希

望看到一个低迷的证券市场。第三，

成长股公司的发展建立在一个前提

之下，即经济增长不失速。如果经济

增速出现大幅下滑，“皮之不存，毛

将焉附”，新兴公司也将失去长期生

存与增长的土壤。但目前在政府系

列稳增长政策之下，尚看不到经济

大幅下滑的可能性。