



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、大宏观,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

欧美发达国家,反而还因为市场、人才、资本而具备了巨大的优势。在这轮浪潮中,股票市场并非置身事外,而是以资本的方式深度参与。所以,这个过程方兴未艾。只不过,投资者担心的是估值与泡沫。

“我还能从市场中观察到一些企业在继续落实自己的战略,在研发新的产品,或者通过并购补足自己的商业生态链,在变化在进步,有一些企业从过去无人问津变成具备一些亮点的公司,有一些企业从过去‘单纯展示图纸’进而可以展示作品。由于这些企业背后所处的是上千亿甚至万亿的市场,所以我相信如果他们是真正的龙头,那么现在的市值一定不足以反映其价值。所以我会依旧把主

要精力放在新技术、新应用的新型行业和企业上,选行业、选龙头、选企业家。”孙芳说。

勤奋求知 嗅觉敏锐

十几年的证券从业经验,历经A股市场起起落落,孙芳对投资有着自己的理解。

“投资永远在面对无形多变的对手,有时候是他人,有时候是自己,有时候甚至根本不知道对手在哪里;如果没有‘一根筋’一直来提点自己的路线,那么就将无所适从、盲目出击、被动挨打。”孙芳说,“我希望自己是尽可能地要有大视野、大宏观,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、能够为公司高速增长提供土壤的领域,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,决策层对市场仍然持呵护态度。

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,尚没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

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。

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。