

诺安中小盘精选

周心鹏 纯粹的价值投资信奉者



□本报记者 黄丽

经过长达两个月的调整和震荡，“猪都能飞”的狂热市场已经偃旗息鼓，“市梦率”听起来恍若隔世，如今，在这个终于冷却下来的市场上，周心鹏的坚持才逐渐地显露出其真正的意义。作为一个比较纯粹的价值投资信奉者，上半年他艰难地抵制住了股价疯涨的诱惑，而近期，他也终于收获了理性应有的回报。近两个月的震荡市中，周心鹏所管理的诺安中小盘精选远远跑赢同类基金和同期市场，无愧于“金牛基金经理”的称号。

周心鹏对价值投资有着更为深刻的理解，他认为，价值投资的精髓在于“低估时买入，高估时卖出”。他强调基本面选股，喜欢衡量股票的估值与业绩增速。在目前的位置来看，周心鹏认为，市场上结构性的机会比较明显，大股票风险不大。中长期来看，他依旧看好股票资产的吸引力。

价值投资不意味着只投资价值股

“所谓价值投资，并不意味着只投资价值股，这是对价值投资的误解。我所理解的价值投资的精髓是在低估时买入，在高估时卖出。”周心鹏表示，选股时相对更看重业绩增速和估值这两项硬指标。

他举例称，比如有家公司的净利润增速大约为30%，市场给予的PE约

为15—25倍，这就可以考虑买，哪怕未来它的估值水平没有提升，投资者还可以赚业绩增长的钱；但如果市场给了100倍的PE，就显得比较离谱了，这时候可以考虑卖掉了。周心鹏对中国证券报记者表示，比较喜欢选择业绩增长预测非常可靠的股票，但也需要具体情况具体分析。例如，医药行业增速比较稳定，如果公司有特点的话，利润增速的可靠性会比较高。但如果是软件类公司，整体增速也不错，但这个行业竞争对手比较多，容易被颠覆掉，这种类型的公司就不太喜欢。

在上半年的市场中坚守价值投资的原则并非易事，好在市场及时纠正了过度狂热的情绪。整体来看，诺安中小盘精选今年表现不错，尤其在近两个月的震荡市中，远远跑赢同类基金和同期市场。“我一直按照价值投资的逻辑在做，其实今年前五个月相对不太顺利，当时比较痛苦，因为我觉得有些股票已经被高估了，然而市场却仍然持续进行炒作。”尽管有一些压力，周心鹏还是坚持了自己的想法。“因为当时结构化的特征已经非常明显，一些新兴行业的股票被炒上天了，但另外一些股票又是明显被低估的。现在回过头来看也印证了这个观点，所以当时就调了一下仓位，组合相对集中于大金融和相对被低估的消费类品种。”这段时间的下跌中，诺安中小盘精选的相对收益和绝对收益都表现出色。

中长期看好股票市场

周心鹏认为，股票是用来做投资的，不是用来炒作的。“炒作过多的股票对公募而言参与价值不高，因为公募是代客理财，老百姓本金的安全是放在第一位的，冲排名对我而言没有那么重要，我内心深处还是希望给基民带来一份稳健的绝对收益的回报。股票市场应该是一个帮助资产保值增值的地方，而不是让人一夜暴富的场所。”

近期动荡的市场令不少投资者感到迷茫，资金不知该往何处去。周心鹏指出，市场在目前的位置上，结构性的机会还是比较明显的，以银行为代表的大型蓝筹股、大型的食品饮料、医药龙头股的估值水平相对合理，没有太大的系统性风险。

“中长线来看，我对市场还是相对看好。因为在目前的经济增速下，以我国的经济现状，未来还是可以维持相对其他国家更高的经济增速，与此同时，整体的利率水平是往下走的，在这两个相对确定的前提下，股票资产相对而言仍然比较有吸引力。”周心鹏说。

在投资方向上，他对记者表示，一般不参与主题投资，就行业而言，未来主要看好医药、大金融、农业，这三个板块都会有比较好的超额收益。此外，如果经济企稳，基建之类的周期品种中的大蓝筹也可能有超额收益。

诺安灵活配置

夏俊杰 风险控制永远在第一位

□本报记者 黄丽

自从六年前接手诺安灵活配置混合基金以来，夏俊杰曾多次获得金牛基金奖，今年，他又获得五年期开放式混合型持续优胜金牛基金奖，这意味着，过去六年间，夏俊杰为广大投资者带来了持续、稳健、优秀的投资回报。夏俊杰日前对中国证券报记者表示，如果要实现长期较为出色的复合收益，基金经理一定要控制好回撤，同时注重安全边际。他认为，下半年的市场上，蓝筹股的机会相对更大，主题投资则青睐国企改革，而多数成长股的泡沫仍需警惕。

投机的泡沫文化没有安全边际

夏俊杰投资风格偏谨慎，据他介绍，在投资上，他永远把风险控制放在第一位。“一个组合做得好不好，跟市场好的时候赚多少钱关系不太大，反而跟市场差的时候亏多少钱关系更大。如果要获取长期的较高的复合收益，就一定要控制好回撤。”对于夏俊杰而言，除了风险控制，选股的另一个重要原则是注重安全边际。他认为，去年下半年以来，市场上形成的投机的泡沫文化显然是不具有安全边际的。

安全边际在投资圈里是一个耳熟能详的词语，听起来十分好理解，但做起来并不容易。夏俊杰表示，价值型股票的安全边际相对比较好判断，可以根据静态估值、重仓价值等指标衡量，但一些成长型公司的安全边际不好评判。很多人投资成长股，只是单纯地选公司，选到一个好公司便一直持有，但是夏俊杰不是这套做法，他选成长股时依然很注重安全边际。“成长和价值之间没有明确的界限。当年

的成长股现在看来可能已经是价值股。我们通常很难分清一个公司从何时开始就已经从成长转变为价值，但如果成长股被给予了很高的估值和市值，在那个时点上去投资，这笔投资很可能是失败的，因为当估值足够高、市值足够大之后，在某种程度上，这只股票可能已经脱离了成长股的范畴，价值股的属性会显著增强。”

夏俊杰认为，现在很多投资者的仓位都集中在高估值的创业板中，一只股票100倍估值不一定不合理，但一个指数100倍估值肯定是不合理的，本质上这是一种投机的泡沫文化。“很多机构投资者都觉得，我看好中国经济转型成功，我要分享中国经济转型的收益，那么我就要去投资创业板，无论估值高低与否，即便是按照风投的标准。这种做法我很难认同。任何投资都要有安全边际，而泡沫文化是没有安全边际的。”

实际上，夏俊杰并非不喜欢成长股。早在2010年初机构投资者刚开始被允许投资创业板时，夏俊杰便重仓买入一些创业板的股票。“我一直认为，选成长股是一个赔率加概率的问题。赔率就是一旦成功后带来的回报有多少倍，这家公司未来的成长空间有多大；概率就是成功的几率有多大。对一家公司投资收益的期望就是赔率乘以概率，当然希望两者都越大越好。但在去年下半年以来的泡沫文化里，要么公司赔率太低，市值已经太大，即使做成了未来空间也不大了；要么市值不大，但以公司的资质做成功的概率太低。找不到期望值比较合适的品种，难点就在这里。”

国企改革或为市场持续热点

夏俊杰认为，目前市场上成长股的泡沫还没有完全挤出，市场需要慢慢消化，所以短期看，市场上行的机会可能不会太大。“从周期轮回的角度看，之前在泡沫中上涨到贵得不可思议的一些指数和个股，也许有一天也会下跌到让你觉得便宜得不可思议。”但他同时指出，目前的点位来看，毕竟多数蓝筹股的估值还比较低，所以指数向下的空间也不大，只不过投资者需要摒弃之前的投机思维，回归基本面，回归价值投资。

中长期而言，夏俊杰依然看好A股表现，但对于短期市场，他指出，高风险高杠杆资产值得警惕。“当初资本市场讲的逻辑是居民的大类资产配置会发生变化，现在看来，这个大的逻辑虽没有完全破坏，但至少是推迟了。短期对高风险高杠杆资产都要相对谨慎，下一次压力测试时点可能是美国加息的时候。下半年的机会主要在国企改革和个别景气度明显提升的行业。”

夏俊杰表示，国企改革可能会是比较持续的热点，因为很多国企是具有一定的资源优势 and 隐藏资产的，但因为机制的问题，过去效率可能比较低，但这并不代表管理层和员工能力差，机制改变后有一些国企会焕发新的活力。“其实上市的国企之间差别也很大，我们能看到一些竞争力很强的国企都是有员工激励的，高管都直接或间接拥有股权，所以激励机制对任何一个企业都是非常重要的。如果国企改革的政策和力度到位，很多公司的市值依然有很大的提升空间。”

另一块比较有机会的是下半年景气度有明显提升或加速的行业，比如新能源汽车，基本面和各方面趋势



夏俊杰：曾任嘉实基金行业研究员；2008年9月加入诺安基金管理有限公司，历任研究员、机构理财部投资经理，现任投资三部总监。2010年3月起任诺安灵活配置混合型证券投资基金基金经理，2011年4月起任诺安平衡证券投资基金基金经理，2012年11月起任诺安双利债券型发起式证券投资基金基金经理，2014年6月起任诺安新动力灵活配置混合型证券投资基金基金经理。

下半年都是向上的，政策也相对比较明确，有核心竞争力的公司可能会有较好表现，同时在一些有确定性改革的大领域，比如电力改革中电网改造让出来的市场空间也会让上下游的企业受益。

相对于成长型的中小市值股票，下半年的市场中，夏俊杰更倾向于蓝筹股。“这波市场跌下来之后，我们最近有一个统计，就是看看现在中国的市场结构和美国有什么区别。截至7月底，美国按照市值大小排名后90%的公司占总市值的比重约为22%，中

国后90%的公司占总市值的47%。这说明，这个市场的结构性泡沫很大的部分是藏在后90%的公司里面的。”

夏俊杰认为，未来中国的市场发展也会逐渐向美国这个趋势靠近，所以，行业的龙头公司随着行业集中度的进一步提升，未来还会有成长空间，蓝筹股市值的天花板一定会突破的，“投资是一辈子的事，不用着急，我一直希望的是用绝对收益理念赚时间的钱，这种钱赚的最踏实”。