

魏凤春 在生活中领悟投资道法

□本报记者 黄丽



宏观策略的未来 是投研一体化

国内设立宏观策略部的公募基金管理公司不多,博时基金是其中一家。与博时基金的历史相比,该部门成立时间并不算长,其历史沿革或许与当时的市场有关。2010年A股之惨淡令人记忆犹新,大量基金公司出现亏损,博时基金也未能幸免,整体亏损幅度相对较大。2011年,博时基金宏观策略部成立,当时在中信建投担任首席宏观分析师的魏凤春赴任博时基金。

魏凤春表示,当时很多人认识到,资产配置特别是宏观趋势和行业配置可能是决定胜负的重要因素。直到现在,宏观策略部仍保持着6位博士的基本配置,每个人分工非常明确,研究范围包括政治、经济、产业、市场交易的博弈行为、流动性、海外经济和量化等,在深入挖掘自己专长的前提下,也需要了解其他人的研究内容。

据魏凤春介绍,在其部门的研究过程中,每个人都必须保证有深入研究,每周一定要形成对市场的看法。“我们已经写了4年多的研究报告,每个星期都写。我们要求观点必须明确,并且要落实到标的上,最后要落实到模拟组合上去,就是将投资和研究一体化。同时,我们本身也管产品。我自己是基金经理,其他同事还管专户。”魏凤春认为,研究一定要和投资结合起来,没有投资实践的研究是纸上谈兵。

在其他基金公司,做宏观策略研究的分析师通常与研究部合为一体,没有独立的部门;或者有部门建制,但主要工作并不是为基金经理的投资决策提供支持,而是给公司路演提供数据报告。“这些宏观策略研究无法形成独立的作战单位,无法形成基于宏观策略的产品和体系。”魏凤春指出,博时基金宏观策略部未来的发展在于投研一体化,主导产品的方向是FOF产品配置和投资顾问。

“我们的特长是根据宏观策略判断下行业的轮动变化来进行配置,排除人的影响,因为人是无法控制的。”魏凤春介绍称,FOF将主要配指数化产品,现在各种行业、主题的分级基金非常多,但是很多投资者缺乏系统的配置方式。“宏观策略赚取的是beta收益,我们要很谨慎,也要很果断。我们与卖方分析师最大的区别是要为公司提供明确的作战参考,同时,我们也要落实到实战中。”

在国内上百家公募 基金公司中,博时基金

独一无二之处在于每周一准时奉上的四字投资真经,从大宗商品、经济数据、政策动向,到市场交易、流动性,乃至海外市场波动,条分缕析后总能用最精准的四字成语概括出当周的A股交易策略,后市也无数次证明,这些判断值得被投资者奉为圭臬。事实上,这些年来风雨无阻的报告,均出自博时基金宏观策略部总经理魏凤春博士及其团队之手。

在这次专访中中国证券报记者发现,魏凤春所构建的投研逻辑不仅有高屋建瓴的气势,还有着平易近人的温度,令“高大上”的金融变得极其“接地气”,原因就在于他没有刻板地将投研教条化,而是结合生活感悟与金融规律归纳出其中之“道”,悟道而后成法,在生活中领悟投资的道法和真谛。

魏凤春,南开大学经济学博士,清华大学管理科学与工程博士后。自1993年起先后在山东经济学院、江南信托、清华大学、江南证券、中信建投证券工作。2011年加入博时基金管理有限公司,曾任投资经理,现任博时基金宏观策略部总经理,兼博时抗通胀增强回报(QDII-FOF)基金经理。致力于沿着罗斯托-奥尔森-熊彼特的逻辑系统配置资产,从贝塔中发现阿尔法,探求系统性收益。

创新改革是四季度主要矛盾

去年8月至今,A股走出一波跌宕起伏、惊心动魄的行情。魏凤春认为,这段时间的资本市场可用三部电影概括,首先是《速度与激情》,从去年8月份到今年6月份下跌,一路上演速度与激情;然后是《捉妖记》,各种破坏资本市场发展的角色先后被厘清,制度建设也开始进行探讨改进;现在则正在上映《夏洛特烦恼》,市场上分歧巨大。

对于今年年底的行情,魏凤春认为,创新改革是第四季度的主要矛盾,主要原因是改革、创新的预期是2014年中以来市场走强的基本面基础,市场对改革和创新进程的关注度一直处于较高水平;其次,市场恢复常态,理应回到基本面。在当前中国,A股公司业绩空间与创新、改革的政策及实践关系尤为密切。

但总的来讲,魏凤春认为,创新较改革更为重要。“我们认为国有企业、土地等关键区域改革需要在高层和公众有相当的共识后才能有大的突破,当前的确有明显掣肘,财政、金融、税收等领域改革则相对更易于推进。

而在创新方面,我们看到,在不突破底线、不影响国家安全的范围内,政府在推动创新上的努力绝对是空前的;同时,估值调整后做资产运作相对更容易。当前改革预期的降级,决定了国企的相对走势会弱于民营企业;而民营企业中坚持走创新路线、锐意进取的,会持续受到追捧。进一步来说,如果这些企业又能与国家的关键战略相结合,必定会成为市场主角。”

就改革而言,魏凤春指出,国有企业改革是中国改革的核心问题,重要性毋庸置疑。9月14日顶层规划文件的出台,使我们得以一窥政府的考虑和用心。“顶层规划文件发布后,较为确定的投资机会应该在国有企业的整体上市。央企之间的强强联合、大集团内部的资产归并也会带来不少机会。”

与此同时,他认为,有相当多的事件显示股灾之后高层对创新的支持没有任何变化。“十三五”规划对创新的重视是空前的。智能制造、互联网+、农业信息化等方向将会确定它们的战略地位。此外,并购重组是

经济中新鲜血液进入A股市场最为便利的手段,因此,看并购重组活动,也能看出A股是否还在求新求进。“从我们统计的数字看,A股市场并没有失去支持创新的活力。到9月,今年以来A股市场上宣布重大资产重组董事会预案的公司无论是数量还是占A股上市公司总数的比例均已创出历史新高。已经在进行重大资产重组的公司,重组步伐也并未减缓;宣布重大资产重组失败的公司在7、8、9这几个月处于低位。”

对于近日异军突起的银行、券商等金融股,魏凤春表示,今年年底与去年年底的金融股行情有显著区别。

“去年的券商确实有典型的内生增长动力,两融业务快速发展,业绩增速很快。但今年的原因可能是前期受伤太重,现在是一种修复的状态,并不具备爆发的力量。银行也类似。去年财政部的一个文件确认了地方政府债务的边界,就像看病一样,医生定性为感冒而非肺炎,这会让人放心很多。但今年没有看到这样的质变,现在反弹也是因为前期跌得太多了。”

与此同时,他认为,有相当多的事件显示股灾之后高层对创新的支持没有任何变化。“十三五”规划对创新的重视是空前的。智能制造、互联网+、农业信息化等方向将会确定它们的战略地位。此外,并购重组是

投资的“一二三四五”

在魏凤春的投资逻辑中,产业是放在第一位的。他把产业比喻为人的骨骼,流动性则是皮肉。“在整个资产配置的过程中,政策会影响趋势,但趋势的决定者是产业,政策也会迎合了市场的规律,所以我们的逻辑是,产业第一,流动性第二,政策是催化剂。长期价值投资者一定是按照产业规律进行布局。”根据魏凤春的总结,未来的投资布局有“一二三四五”规律。

“一”是一定要按主导产业来配置,主导产业是核心逻辑。据他介绍,上世纪80年代至今,中国几乎每十年就有一个朱格拉周期,朱格拉周期的特点就是产业更新换代。80年代是纺织业和低端白酒,90年代是以长虹为代表的耐用消费品,比如电视、冰箱、彩电等,2000年是以机械、地产为代表的重工业时代,现在又发生了变化,地产已经明显进入发展末期。但目前的困惑就在于谁也不知道未来什么是主导产业,唯一可以确定的是,主导产业一定是全新的。

“二”是两点,即痛点和兴奋点。魏凤春认为,好的产业一定要解决这两点。从痛点来看,军工、教育、医疗、食品安全、环保、交通,这些都是痛点,社会各界都亟待解决这些问题。从兴奋点来看,旅游、体育、文化等等都能让我们兴奋,这就是兴奋点。

“三”即三大市场,分别是房地产市场、汽车后市场和智能手机后市场。“通常大家买了房子之后很少再换新房,旧房需要不停地维护,

就会形成房地产后市场。汽车也一样,是需要保养的。手机后市场很简单,买了手机,我想看内容,内容也需要有人提供。”魏凤春说,根据数据,中国房地产市场已达到79亿平方米,汽车有1.63亿辆,智能手机近10亿部,这几个市场的量都非常大,是寻找未来指导产业的核心。

“四”是指投资配置四大革命:首先是制度革命。魏凤春认为,现在的制度革命主要指国企改革,量非常大,但在推进力度上每个人的认可度不太一样。“现在我们认可的一点就是央企整合合并是大势所趋,因为它与中国的强国战略是连在一起的。如今的国企改革和15年前的国企改革不是一个概念,现在需要更关注国企中的研究所,将科研技术注入到上市公司将是一个趋势,主要的发挥点还是在军工上。”

其次是技术革命。魏凤春表示,现在大家普遍认可的是机械代替人工这个趋势,但对于互联网仍存在分歧,究竟是“互联网+”还是“+互联网”,这一点对资本市场的影

响会非常大,因为从年初到现在炒的都是“互联网+”。魏凤春说,“我更看重中国的制造+互联网”,比如我们不可能让互联网公司做一个大飞机,反而大飞机+互联网技术、互联网管理会更可行。”第三个是要素革命,其中一类是新能源,在新能源汽车竞争方面,我国和全球的差距较小,政策对新能源始终坚定支持,部分个股股价已经有所表现。另一块是中国人力资源的重新定价,以深圳为例,上半

年房价涨得很快就是因为股市起来了。近年来深圳市正在进行产业转型,从贸易向创新调整,技术、人力资本都在被资本市场重新定价。第四个是需求革命,一方面是教育、医疗、国防、安全、信息等公共需求,另一方面是新中产的需求。魏凤春认为,中国的中产是指60后的父母、90后的小孩,这个结构是中国最富有的家庭。60后这一代人享受到了中国改革开放的全部红利,对健康的需求很强烈,要炒大健康的概念;90后孩子的需求可能是文化、体育、传媒等新兴产业。

“五”则是五字箴言:战、安、服、娱、生。“战”即军工,军工是制造业2025、国企改革、一带一路等三大战略的集合点。“安”不仅包括社会安定,还包括信息安全、金融安全。“这

次股灾之后,‘十三五’规划把金融稳定单独列了一章,未来不光是监管的问题,技术力量也需要做到,金融安全这一块的投入量会非常大。”魏凤春说。“扶”,即教育、医疗。“娱”是指娱乐、文化、体育。中国之所以发展体育产业、文化产业,一方面是满足人民群众的生活需求,满足兴奋点,另一方面是解决痛点。体育产业历来在各个国家,特别在发达国家都是非常重要的产业,对社会治安、社会稳定非常有价值。“生”,即环保、生命。在北京生活的人尤其能体会到这一点的重要性,除了“APEC蓝”、“阅兵蓝”,平时很难看到蓝天,未来政府在这方面的投入也是不可避免的,资本市场也需要关注。