

傅友兴:震荡市适合稳健投资

□本报记者 常仙鹤

傅友兴,经济学硕士,14年证券从业年限,2002年2月至2006年3月先后任天同基金研究员、基金经理助理、投委会秘书,2006年4月至2013年2月先后任广发基金研究员、基金经理助理、研究发展部副总经理、研究发展部总经理,2013年2月5日起任广发聚丰基金经理,2014年12月8日起任广发稳健增长基金经理。



十年研究厚积薄发

傅友兴于2002年即进入证券行业,主要从事行业研究、宏观策略研究;2006年进入广发基金后,先后担任研究员、基金经理助理、研究发展部副总经理、研究发展部总经理,并在2013年2月被提拔为基金经理,先后管理广发聚丰、广发稳健增长等基金。

在长达10年的研究实践中,傅友兴锻炼了自上而下进行资产配置、识别估值泡沫以及规避市场风险的能力。业内人士评价称,正因为傅友兴在宏观策略与行业研究领域有着深厚的功底,才形成了他一贯坚持稳健、注重风险控制的投资风格。“傅友兴的稳健体现在投资风格不冒进、不保守,策略上强调保持均衡仓位,在组合结构中注重平衡。”机构投资者如此评价他。

作为专业的投资者,经常要逆人性而动。傅友兴自称性格属于“均衡派”,天秤座的性格决定他既不是高度的风险厌恶者,也绝非狂热的乐天派,投资风格尽量追求稳健。“天秤座的性格特点是注重全局的均衡考量,谋定而后动。投资时会在风险与收益之间不断权衡并进行微调,力求达到最佳平衡点。”在傅友兴心目中,投资天平的一边是风险,另一边是收益,他的“平衡”之道渗透到基金组合的大类资产配置、结构配置、个股精选等方面。

例如,在大类资产配置上,傅友兴的策略是保持均衡仓位,在组合的结构上强调平衡。以广发稳健增长近期持仓为例,一部分分布在本身存在供需瓶颈且受益于信用扩张的涨

价相关行业,如黄金和养殖;另一部分则分布在企业估值与其盈利能力相匹配、企业内生增长动力较强、公司管理层优秀的优质成长股。

而在波段操作上,傅友兴比较关注投资的风险收益比。他认为股价上涨伴随的是风险增加、收益空间缩小,一旦股价超过他的容忍度,他就会卖出。

“在精选个股确保绝对收益的同时,也应力争掌握市场节奏,强调防守,注重下行风险控制,时刻注重保住现有利润。”傅友兴表示。也正是受益于他在选股方面的高标准及对于风险的严格控制,广发稳健增长的业绩表现在近一年的震荡行情中表现出色。例如,2015年6月中旬,傅友兴就提前预判市场存在调整风险,将其管理的广发稳健成长的股票持仓降低至45%,力求降低基金净值的回撤。

而在经历了2015年底股市大幅反弹后,各路机构均再次看多股市时,傅友兴从基本面角度出发,判断新的一年中宏观经济将保持低位运行,上市公司的盈利层面仍难有起色,而供给侧改革可能引发的去产能、去杠杆会加剧宏观的不确定性。基于上述判断,他在2016年年初又及时将基金仓位降至较低水平,同时以价值股和估值合理的稳定成长股为主进行资产配置。得益于前瞻性的判断,广发稳健增长在过去一年仍然实现正收益。据Wind数据显示,截至2016年7月1日,该基金今年以来净值增长率为0.36%,在484只同类产品申位居第20名。

上半年行情已正式收官。如果用一个词形容今年上半年的A股市场,“折腾”一词或许比较贴切。今年以来,A股行情以震荡为主,往往是大涨、横盘、大跌交替循环,常常一根阴线就可能将一个月收益吞噬殆尽。在波动剧烈的震荡市中,稳健投资成为投资者纷纷期望达到的目标。

广发稳健增长基金经理傅友兴就是这样一位以稳健投资为特色的基金经理。自2014年12月开始管理广发稳健增长以来,傅友兴通过宏观研究提前判断市场趋势,在大幅波动的市场环境中做好风险控制,为基金带来了稳健的投资回报。

Wind数据显示,自2014年12月8日至今年7月5日,傅友兴的任职回报为52.24%,年化收益率为29.26%,在同类基金的现任基金经理中排名第1位。傅友兴这种长期稳健、中短期灵活的投资风格被认为最适合震荡市。据记者了解,由傅友兴担任拟任基金经理的广发优企精选混合已于7月4日开始发行,该基金将重点挖掘具有市场竞争力、业绩稳健增长、上下游产业链具有强议价能力、具有较高的技术壁垒等优势的优质企业投资机会。

A股估值依然偏高

“通过宏观研究来识别风险和泡沫,从而提前控制持仓来规避下跌风险”,使傅友兴管理的广发稳健增长在过去一年中大幅跑赢市场。记者注意到,在2015年剧烈波动的市场中,广发稳健增长在上半年并非是弹性最大的品种,但在震荡或下跌市场中,傅友兴的“稳健”特色便得以彰显。据Wind统计,2015年7月1日至8月31日,成立满一年的465只偏股混合型基金的平均净值跌幅为25.35%,有99只基金的净值跌幅超过30%,而广发稳健增长仅下跌3.66%,排在偏股混合型基金的第1位。

从2015年6月到现在,A股市场历经近一年的调整,上证指数从5100点回落至3000点左右,那么,从目前来看,A股的风险是否已释放完毕?傅友兴从估值指标和A股市值占GDP的比重两个维度分析认为,A股整体的估值处于过去十年中位数偏高的水平。而从宏观基本面的角度来看,在实体“缩”和信用“胀”这两种力量博弈的过程中,A股整体上涨空间有限,整体将维持震荡格局。

傅友兴认为,经过近期的反弹,市场主流指数估值多处于相对高位。截至7月5日,代表大盘股的沪深300指数市盈率为13.04倍,与历史上的三次低点相

当,市净率1.45倍,低于三次历史低点,这主要是多数权重高的银行股股价已“破净”所致。而代表经济转型发展方向的指数和中小板指数的静态市盈率和市净率,均比历史低点高出1倍左右,代表中盘股的指数估值也较历史低点高一个台阶。

不过,傅友兴也指出,估值只是市场走向的结果,并不是市场走向的决定性因素。从中短期看,真正决定A股下半年走势的因素在于宏观趋势的变化。而今年以来国内宏观环境以及市场预期变化迅速,当前经济基本面的特征可以概括为实体通缩和信用膨胀共存。近50个月的PPI负值反映出实体经济产能过剩,债务高企,实体经济面临通缩压力;而货币供应量每年仍然保持12%—13%的增长,信用持续扩张,一季度供需存在瓶颈的行业如猪肉、鸡苗的价格上涨就是对信用膨胀的体现。

“这两种力量的拉锯将会贯穿A股市场的走势,也决定了市场不会一帆风顺。”傅友兴指出,在这种局面中,现金为王并非最佳策略。拿现金没利息,货币、国债收益率很低,而一线城市投资房地产则要冒很大的负债风险。要应对基本面的不确定性,黄金和优质企业的股票是不错的选择。

均衡配置应对震荡市

经历了一年的震荡调整后,投资者普遍关注今年下半年的投资机会。傅友兴认为,今年市场整体缺乏趋势性机会,但结构性机会仍然可以把握,寻找稳健品种仍然可以实现财富增值,同时也应注意均衡配置,分散风险。“我的目标就是通过比较谨慎稳健的管理,能够使基金每年获得10%到20%的增长。”傅友兴说。

“市场继续维持震荡格局的概率较大。今年会更加关注上市公司的业绩兑现,更加重视企业本身的盈利能力和投资价值。”傅友兴表示。

具体而言,傅友兴更为偏好两类品种的投资机会:一种是行业本身存在供需瓶颈且受益于信用扩张的涨价相关行业,如黄金和养殖;第二种是企业估值与其盈利和成长性相匹配的优质企业,这类行业龙头企业具有行业空间较大、独特壁垒优势明显,企业的预期净利润增速或超过行业增速,企业的市场份额未有提升空间。

据悉,广发基金当前正在发行的新基金——广发优企精选混合基金拟由傅友兴担任基金经理,该基金选取优质企业的评价标准,主要包括:公司的基本面和经营模式清晰并易于理解、所处产业

环境健康且竞争优势突出、所生产的产品或提供的服务具有良好的市场口碑和竞争力;财务稳健、现金流稳步增长;在上下游产业链环节中具备议价能力;具备较强的产品、服务或商业模式创新能力等。

傅友兴表示,新基金成立后会按照自己的体系来选取优质个股,时也会通过行业、个股集中度及企业基本面等多方面来把控投资风险。“即便再怎么看好一个行业,也会将该行业的比例控制在30%左右。在个股方面,我的持股风格也是相对分散。”傅友兴指出,虽然每一笔投资都是深入研究的结果,但无论是宏观还是企业的基本面还是会面临不确定的风险,因此需要借助行业分散度和个股集中度来控制风险。

巴菲特的老师——格雷厄姆在《证券分析》中明确定义:“投资是指依据详尽的分析,使本金安全和满意回报有保证的操作。”而傅友兴所信奉的是,投资就是要回归本源,重视企业本身盈利能力与价值,争取通过稳健投资为基金持有人实现资产保值增值。而对于正在发行的新基金——广发优企精选混合,傅友兴也将秉持精选个股、稳健投资的风格。