

刘宏:顺势而为 寻找被压到底的“弹簧”

□本报记者 叶斯琦



刘宏, CFA, 中国人民大学管理学硕士, 美国得克萨斯大学访问学者, 具有基金从业资格, 17年投资并购和资产管理经历, 12年证券从业经历。2002年至2017年, 先后供职于中国移动通信集团公司、云南国际信托有限公司、华商基金管理有限公司, 曾任华商基金副总经理、投资管理部总经理、投资决策委员会委员, 管理多只基金产品, 个人独立管理资产规模历史记录240亿。2017年3月创办致顺投资, 任公司执行董事、总经理兼投资总监。

2018年12月, 一个清冷的下午, 记者见到了致顺投资创始人刘宏。与窗外寒冷的天气不同, 这家小而精的私募基金, 充满着优秀创业团队应有的热情和干劲。

2017年初, 彼时已功成名就的刘宏毅然离开耕耘多年的公募基金行业, 创立了致顺投资。他说, 那是为了实现自己的梦想——打造中国最优秀的资产管理公司之一。刘宏眼中的“优秀”, 有着明确的定义: 持续优秀的投资回报, 信任高效的客户沟通, 投资者优先于员工、员工优先于股东的价值分配方式, 以奋斗者为本的理想主义精神等。

路漫漫其修远兮, 但这个优秀的团队会义无反顾地坚持。在他们看来, 具备优秀主动管理能力的私募基金前途一片光明。

投资者 > 员工 > 股东

不仅在投资中践行自己的投资理念, 刘宏还希望在实践中构筑自己理想中的资产管理公司。

“是想实现我们的理想, 那就是打造中国最优秀的资产管理公司之一。”在刘宏心中, 最优秀的资产管理公司有着简单而又明确的标准: 一是投资者认可, 二是员工认可。二者就像车子的前轮和后轮, 共同驱动着公司行稳致远。

他解释, 所谓投资者认可, 一方面无疑是提供持续优秀的投资回报, 另一方面则是提供信任高效的客户沟通。“我们非常看重沟通, 这对于提高投资体验非常重要。例如, 我们管理的所有产品每天都要给出净值。我们看重投资者的知情权。只要投资者愿意知道, 就有权利每天都想知道。”刘宏说, 这与培养投资者长期投资理念并不冲突。机构可以通过多种教育方式来培育投资者的长期投资理念, 而不是说不让投资者每天了解产品净值。所谓员工认可, 刘宏进一步解释, 一是要让员工成长, 也就是人力资本增值; 二是要给员工工回报, 那就需要长效激励机制。

刘宏强调, 致顺投资的价值观中, 投资者大于员工, 员工大于股东。因此, 公司创造的价值也要按照这一顺序来分配, 那就是投资者的回报优先于员工, 员工的回报优先于股东。“我在公募基金时就有这样的价值观, 出来做私募, 也是想践行这一理念。在我看来, 这才是资产管理行业应有的原则。只有做到这样的价值分配方式, 我们才能真正从投资者利益的角度出发来开展

业务。”他说, “坚持这一原则, 才能在市场‘疯牛’的时候, 劝投资者不要进来, 因为这时候进来大概率不挣钱。”

其实, 早在公募基金时, 刘宏就曾在2015年股市高点前夕大比例分红, 为投资者守住了宝贵的财富。反之, 在当前市场极度低迷时, 刘宏坚定地认为应该鼓励投资者进场, 因为长期来看大概率能挣钱。“虽然一些渠道还没有接入致顺投资的产品, 但我在与他们的沟通中仍然明确表达, 应向客户传递现在进场投资股票基金的观点, 无论客户买的是谁的产品, 因为现在就是风险收益比非常好的时机。”

但是, 刘宏直言, 将股东回报放在最后, 有一个特别明显的“缺点”, 那就是由于股东利益最小化, 所以不可能吸引财务投资者。一旦缺乏财务投资者, 公司的资源有限, 发展速度也就不会特别快。“我们愿意这样, 这是我们选择的道路。虽说借助财务投资者, 我们可以迅速将摊子铺得很大, 但这不符合我们的价值观。即便我们看到了这样的‘缺点’, 但还是会义无反顾地坚持。”他说。

致顺投资正是这样一个带有理想主义色彩的团队, 他们同华为一样, 强调“以奋斗者为本”。实际上, 早在1997年, 刘宏就在校园接触了彼时尚未定稿的《华为基本法》。他说, 无论从战略的角度, 还是价值观的角度, 他都非常认同华为, 当时跟老师字斟句酌学习《华为基本法》的经历, 对他后来看企业、做投资都有很大帮助, 也会体现在致顺投资的运营和价值分配中。

2019年存在结构性机会

正所谓天时、地利、人和, 当前的大环境, 正在给致顺投资这样以主动管理能力见长的私募创造着绝佳的发展机会。

刘宏认为, 2018年资管新规的推出, 将极大促进资产管理行业长期健康发展。资管新规纠正了行业中原先存在的扭曲现象, 让资管回归本源, 使风险和收益回到本来该有的运行规则中。在他看来, 资管新规必然影响资管行业中的各类主体, 但只要遵守规则, 每一类机构都有发展机会。

“对于具备优秀主动管理能力的私募而言, 资管新规出台是极大的利好。”刘宏说, 以前银行理财资金更多考虑的是保本需求, 股票型私募并没有太多机会。现在, 理财资金转向净值化、产品化之后, 股票型私募有更多机会对接银行理财资金。因此, 对于优秀的股票型私募来说, 主动管理业务的合作空间将大幅扩大。相反, 原先的通道类业务将萎缩, 资金规模、渠道关系不再是业务重点, 练好内功、发挥主动管理优势才是正道, 真正的价值也才能体现。

展望2019年的投资, 刘宏认为, 市场一定有结构性机会。他分析, A股市场已经处于非常扎实的“政策底”。市场在底部可能会盘桓一段时间, 中间仍可能会有短期的大幅波动。未来一段时期, 结构性矛盾依然是中国宏观经济发展中的主要矛盾, 结构性改革政策仍然是政策主线。对应到A股市场, 也将提供结构性的投资

机会。能够充分抓住这次政策红利的优秀民营企业, 将是未来中国经济发展中的中坚力量, 也必然成为资本市场中的佼佼者。“2018年, 我们一直坚持低仓位运作, 仓位最低时不到10%, 现在也就是20%左右。2019年, 一旦抓到结构性机会, 我们会果断加仓。”刘宏说。

刘宏还认为, 2019年股市的机会不能靠盈利驱动, 而要靠估值驱动。因此, 要致力于寻找估值的弹性。“从这一角度出发, 市场普遍看好的板块, 我们就不会花太大精力, 因为这样的标的预期是充分的, 并且已经反映在价格当中。而且从历史数据来看, 一致性预期之下一般难以获得明显的超额收益。相反, 我们将在大家不太关注的领域静下心来挖掘。”他说, 整体来讲, 这是一种逆向投资的思路。

如何控制逆向投资的风险呢? 面对记者的追问, 刘宏说, 他们不会单纯依靠财务数据, 而是会力争提前掌握超预期的因素, 把潜在的风险因素全部剔除, 并在估值上做一个最保守的测算, 重仓股的绝对估值要足够低。此外, 个股的流动性风险也是要充分考虑的因素, 要严格控制单只股票的持仓集中度。

“2018年市场单边下跌, 杀得足够狠, 因此2019年一定有估值‘弹簧’被压到底的投资标的。‘弹簧’只有被压得足够低, 带来的弹性才足够大。”对于2019年, 刘宏充满期待。

顺势而为 捕捉真成长

坤厚载物, 德合无疆。刘宏颇为喜爱的这两句话出自《易经·坤卦》, 讲述了广阔无极的境界。对《易经》颇有研究的刘宏, 从这本群经之首中亦看到了投资之道。他告诉记者, 《易经》提出了预判世界发展的三种维度, 即时、势、位。这又可以一一对应到投资中的三种方式, 择时(timing)、顺势(trend)、动量(momentum)——“从华尔街来看, 投资业绩的来源正是这三种。”

“我的投资, 主要聚焦在中间这一维度, 那就是势。我的投资理念就是顺势而为, 寻找并投资符合社会发展大潮流的产业, 以及这样的产业中的优秀企业。”他说, “我们公司之所以叫致顺投资, 关键正是在顺, 那就是在投资中达到顺势而为的境界。”

顺势而为这一理念的形成, 源自十余载投资生涯中从不间断的学习、实践和总结。刘宏说, 许多大师的投资理念对他影响深远, 其中触动最深的是被称为成长股投资之父的菲利普·费雪。善于捕捉成长股的刘宏说, 费雪所著的《怎样选择成长股》一书, 他看过很多遍, 每看一次都有新的感悟, 这指引着他形成了自己的投资理念。除了费雪, 逆向投资大师约翰·邓普顿的投资哲学也对他影响深远。

但刘宏告诉记者, 如果只选择一位大师作为榜样, 他最希望向查理·芒格靠拢。“我还不能做到完全模仿芒格, 但我的投资一直在向芒格学习。”他说。

芒格又具有什么特点呢? 刘宏认为, 芒格最大的特点就是开放。在投资上, 他不为自己设限, 没有明显的行业偏好, 能接受很多新鲜事物, 估值容忍度远高过巴菲特。“他们最明显的区别是, 巴菲特强调好公司和好价格, 芒格则强调好公司和不那么差的价格。”他说。

这种不自我设限的态度, 已经体现在刘宏的投资之中。以经典的成长和价值投资为例, 在刘宏看来, 实际运用中不能被理论框架束缚。在他眼中没有教科书一样的价值和成长的分别, 二者是辩证统一的。尤其在中国市场, 没有成长, 就没有价值。“中国这一经济体在过去几十年快速成长, 尽管现在增速有所下降, 但在全球经济体中依然处于前列。优秀的企业, 一定要体现出成长性。换句话说, 只有真成长, 才有真正的价值。因此, 没有成长性的所谓价值股, 绝不是我看重的。”刘宏解释。

之所以强调不能自我设限, 还因为他深刻地理解市场变化之快。刘宏说, 他的投资逻辑中, 从来不会一定要拿过去跟现在比。虽然每年市场都可能有相似之处, 但终究是不一样的。他把市场看成一个生态环境, 它在不断演进, 不会简单重复。而且, 它还会跟每一个参与者进行互动, 进一步影响自身演进。

适者生存, 才是这一生态环境中的行为准则。做投资, 三天不学习马上就会被淘汰, 这亦是刘宏欣赏芒格的一大原因。“巴菲特说过, 芒格是一本会走路的书。正是因为不停地学习, 眼界才足够宽广。我就一直鼓励我们的团队成员看书、学习, 拓宽自己的领域、思路 and 思想。”他说。