

贾殿村:紧跟产业升级 坚守自身风格

□本报记者 王蕊



贾殿村,现任生命保险资产管理有限公司权益部总经理。中国社会科学院财贸所金融学博士后,中国社会科学院副研究员,曾任第一创业证券研究所副所长、景顺长城基金的基金经理,拥有15年证券从业经历。

把握跌出来的机会

对于2019年A股市场的投资机会,贾殿村及其投研团队认为,预计今年机会或略多于2018年,但如2013年至2015年那样全面的投资机会可能性较小。“股市没有只跌不涨的,应该说2019年的机会是市场跌出来的。”他说,当前时点,应重点关注高股息率和被错杀的低估值品种,通过长线投资这类公司来获得长期稳定的收益。

当前,中国经济增速回升的逻辑依然不够充分,2019年未必能确认“业绩底”。而除了经济下滑压力增大,对赌承诺的集中到期或许也将进一步加重上市公司的业绩压力。贾殿村认为,市场不会忘记3年前那一波大规模的中小板、创业板公司收购,如今业绩承诺期限将至,A股市场积累了约1.3万亿元的商誉,不排除会在2018年年报披露阶段对市场造成较大幅度的冲击。

“风险逐步释放之后,随着企业数据的改善,股市迎来反弹的概率是很大的。”贾殿村表示,这类企业多数集中在TMT和中游制造业。医药行业在带量采购的影响下,必然导致很多药企业绩大幅度下滑,但医药和医疗服务在经历大幅度下跌后也必然再次带来投资的机会。但他同时提醒,A股市场股价的连续下跌,引发了国内融资资金大规模的违约压力,下一阶段仍需关注市场的连锁反应。

除此之外,贾殿村还指出,2019年可以关注较确定的趋势性机会和政策性机会。例如当前全世界都在5G发展的大潮中跃跃欲试,而5G建设几乎不以某个国家或个人的

意志为转移,是或早或晚必定实施的工程。因此,5G相关的企业必然受益,未来3-5年通信行业都必将成为持续的热点。另一方面,为了减缓经济增长的下滑,国家必然推出多项政策措施支持某些行业,如减税降费将适当降低部分企业的成本,提高企业的盈利;打破垄断,降低土地、能源、通信、物流成本将惠及企业;加快知识密集型服务业的开放,将对金融服务、医疗服务、文化教育等行业有利。

事实上,“敏锐把握市场变动,擅于在震荡中择时”并非是生命资产权益投资团队2019年的新打法,在刚刚过去的2018年,尽管资本市场动荡不安,生命资产旗下的几只产品也取得了可圈可点的业绩。其中,“生命资产-价值优选”在全市场330只同类产品排名第36,“生命资产-港股通海外价值优选”在20只同类产品中排名第3。在贾殿村看来,这一切都与团队对2018年宏观市场的精准判断密不可分。

“2018年3月到6月,我们一直把仓位控制在60%-65%的最低水平,不仅增加债券和回购,仅有的权益持仓也多以银行、地产、医药、教育、电力等防御板块为主,在精选个股时用多个核心指标层层筛选,避开了存在潜在风险的公司。”贾殿村透露,由于在年初敏锐地意识到制造业投资、消费增速大幅下滑,抢出口等因素均会给A股市场带来较持续的影响,因此建议投资经理保持较低仓位,并以防御为主,为2018年的整体收益率打下了良好的基础。

兼容并蓄 风格稳定

“生命资产作为保险资管机构,与公募基金、专户理财类似,都是根据客户的需求制定相应的投资策略。但不论在何等情况下,我们都始终坚持将风险收益放在第一位。”为此,拥有十多年投研团队管理经验的贾殿村形成了自己的一套团队建设规划,他要把生命资产权益投资部打造成一支投资经理风格稳定、投研团队百花齐放的队伍。

贾殿村告诉记者,在投资方面,首先注重投资经理投资风格的培养,其次才是组合的构建和标的的选择。在他看来,股票市场变化莫测,行业轮动也从未停止,谁都很难确切地知道下一个风口会出现在哪里。“事实上,相比于风格摇摆不定,在追逐市场风口中疲于奔命,反倒是自始至终坚持自身风格,独立思考,把握产业经济发展主线和内在逻辑的人,更能在机会到来之时重拳出击,将自身实力发挥到极致。”

对于一个不同投资风格兼容并蓄,不同投资理念百家争鸣的团队来说,不论市场如何变化,总有人能抓住机会。贾殿村表示,基于这一理念,不论是偏好于价值型投资、GARP型投资、成长型投资,还是灵活配置型投资,生命资产权益投资部都极力培养每个人的投资风格,逐渐让投资经理进一步明确自己的投资风格,去赚取适合自己风格的钱。

目前,生命资产权益投资部既有从事公募基金投资管理多年的老基金经理,又

追寻产业转移足迹

“在研究市场的时候,我更多关注的是行业 and 产业的发展阶段。”拥有社科院研究背景的贾殿村,以一个宏观的角度展开了与记者的对话。他说,过去二三十年,中国经济沿着产业发展的路径在增长。比如2000年前,基础化工、建材、机械是朝阳的产业,因为彼时制造业正在由发达国家向发展中国家转移,中国经济刚好沿着这个路径在走。到了最近十多年,电子产业从日本、韩国和中国台湾向中国大陆转移,造就了又一波电子产业发展的浪潮,期间TMT成为资本市场青睐的主角。

产业总是从相对发达经济体不断向相对落后经济体转移的。贾殿村打了一个比方,“发达地区、发展中地区和欠发达地区好比三个高度不一的蓄水池,”他说:“产业转移好似水池中的水在流动,逐渐从最高的发达地区流向以中国为代表的发展中地区,再进一步转移到更低位置的欠发达地区。”过去20多年来,中国产业转移的流入速度远远高于流出,因此经济迎来高速增长,但从最近三五年开始,从发达地区向发展中地区的产业转移出现减速,制造业有流出迹象。

贾殿村指出,从“投资”、“出口”和“消费”三驾马车来看,国内经济增长的确呈现下行趋势,但必须明确的是,这是中国经历30多年高速增长后,经济转型的必然阶段。事实上,在产业转移的过程中,发达国家不断进行产业升级来维持经济增长,但对于目前已进入产业外转阶段的中国来说,科技创新显然还不足以支撑产业升级的需求,因此,中国经济必然迎来一定阶段的增速下行。

过去中国经济的增长,产业转移贡献巨大。化工、机械、建材、家电、电子、造船、通信、汽车等产业,都经历了从进口到进口替代,再到逐步出口的过程。这些行业在不同的发展阶段给中国经济的贡献度各有差异,股市也是按照同样的规律在运行。贾殿村认为,时至现阶段,中国很多成熟的制造业开始向外转移,这些行业在未来若干年的增速多数是下滑的,产业升级才是未来经济增长更重要的动力。

在当前市场普遍对2019年中国经济不甚乐观的情况下,贾殿村告诉记者,影响股市走势的不仅仅是经济增长的预期,政策、资金也会大幅度影响股市的波动。经济多项指标下行,政府对未来国内经济的走势会做出一定的反应,财政政策、货币政策、产业政策的调整都会在一定程度上改变投资者对市场短期的预期,从而影响某些行业或板块的阶段走势。

“在这样的环境下做投资,重点是找出那些‘不以人的意志为转移’的产业。”贾殿村解释,比如说以医药为代表的刚需行业,以5G通信为代表的先进技术行业等,这些产业的进步符合经济发展规律,是大势所趋,不会有过多的人为或政策因素干扰,因此也更方便投资者进行客观预测。

从数十年全球产业转移路径到目前国内经济发展趋势,从十五年投资经验的积淀到未来团队风格的打造……在不到两个小时的时间里,生命保险资产管理有限公司权益部总经理贾殿村将他的投资逻辑和投资哲学娓娓道来。在他看来,未来国内经济的发展落点仍然是产业升级,建议重点关注产业升级背景下的战略新兴产业,以及高股息率和被错杀的低估值品种。面对风格变幻莫测的资本市场,只有把握产业发展趋势,坚定自身风格不轻易转移,才能抓住每一次到来的风口机遇。