

朱平:修炼“术”与“内力” 寻找“希望之花”

□本报记者 万宇

朱平,广发基金管理有限公司副总经理,有20年证券从业经历,分管研究、公募权益投资,同时任公募权益基金投资决策委员会主席。



修炼内功

朱平拥有20年证券基金从业经验,是中国公募基金行业第一代明星基金经理,经历了A股市场多轮牛熊转换。他不仅在管理基金产品时投资业绩名列前茅,还将自己对投资的感悟写进了《投资是一种生活方式》、《战胜机构投资者》等著作中。

回首20年的投资经历,朱平说,A股市场曾是价值多元的市场,追逐热点的主题投资、低买高卖的波段操作、基本面研究驱动的价值投资等都能实现不错的回报。但拉长时间来看,真正坚持价值投资理念,选择优质的公司长期投资,长期下来会收获更好的回报。

“如果基金经理能在上一个时代就发掘贵州茅台的价值并持有到现在,收益率一定能秒杀大部分投资者。”朱平介绍,截至2017年末,贵州茅台上市16年,企业的净利润从3.4亿元增长到290.1亿元,复权股价累计涨幅将近140倍。

在基金行业打拼多年的朱平,谈起投资仍是感触颇多。在他看来,投资就像是修炼武功,有“术”和“内力”两个层面。“术”的层面就好比是武功的招式,表现为风格偏价值还是成长,买卖时点的选择等。例如,价值型选手重视安全边际,他们从价格低估或者基本面改善的角度寻找投资机会,偏好于低市盈率、高股息的公司,赚价值低估的钱。成长派选手则更关注企业的市场空间,要求企业具有良好市场潜力的产品或服务,公司销售额在未来几年之内能够大幅成长。

而“内力”是指对投资的理解,从公司发展规律到股价围绕公司基本面波动规律的理解,需要基金经理通过长期积累,才能提高对企业运行规律的把握能力,对企业未来发展的趋势做出前瞻而正确的判断,判断企业是否有竞争力,判断企业面对的经济周期,企业盈利及股价波动的轨迹。

朱平以白酒行业为例,阐述了“内力”的重要性:2012年,贵州茅台、五粮液、山西汾酒等白酒行业股价集体“起飞”。但在2012年之后,龙头优质企业和一般企业的差距迅速拉大,在产品销量、价格、市场占比等方面均有显著差异。

“对企业成长趋势的判断才是核心,基金经理需要洞察企业成长的驱动力,即是行业景气度带来的繁荣,还是独具特色的核心竞争力。”朱平指出,过去6年,几乎只有两三家白酒企业的产量还能保持10%以上的复合增长,大多数公司保住了产品的价格但销量无法提升,股价还是上个周期的水平。由此可见,从微观层面辨别一家企业未来能否创造更多的价值从而实现收入和利润的持续增长,是投资人需要不断修炼的内功。

广发基金副总经理朱平有着20年的证券基金从业经历,历经多轮牛熊转换,市场风云变幻尽收眼底。总结20年的经验,朱平说:“投资是一件很快乐的事。如果不快乐,那就说明做错了。”而要做好投资,必须像修炼武功一样,在“术”和“内力”两个层面不断提升。

展望新一年的市场,朱平认为,中国经济还将继续转型升级,虽然转型的过程难免煎熬,但有望在经历涅槃重生后建立新周期。因此,他对中国经济的长远前景充满信心。具体到投资上,他认为2019年选股比2018年相对容易,核心是寻找优质个股,寻找“希望之花”。

精选个股

虽然已有20年从业经验,经历了多轮牛熊周期转换,但2018年还是给朱平留下了深刻的印象。这年,无论是宏观经济去杠杆,还是外部摩擦,都对市场带来不小的冲击,上证指数全年下跌近25%。

“如果说2018年大盘已经探到底部,那么2019年的股市将可能有正收益,2019年投资个股可能会比2018年更容易一些。”朱平告诉记者,熊市的市场调整通常分两个阶段,第一个阶段为估值调整,第二个阶段为盈利调整。目前A股已充分消化估值调整的压力,并开始反映盈利下滑带来的影响。对于优质企业而言,等到财务报表显示业绩下滑,股价可能反而不再调整了。

基于此,朱平认为,目前A股整体估值接近底部区域,已经较为便宜,特别是一些优质的弱周期个股,很容易领先市场走出独立上涨行情。另外,经过2018年股市的大跌,投资者情绪变得更为谨慎,由情绪导致的市场波动会更小。“如果未来市场因为投资情绪带来波动,在目前时点来看也是向上波动,有利于投资。”

从宏观环境来看,朱平认为,中国经济在2019年还将继续走在转型的路上。“转型升级虽然很痛苦,但也是涅槃重生必须经历的过程。”朱平表示,中国目前面临的内部去杠杆、产业转型升级、外部贸易因素影响在2019年仍然存在。虽然转型困难重重,但他仍然对中国未来的发展充满信心。

一方面,金融去杠杆和外部贸易摩擦短期会带来负面冲击,但长期有利于经济的高质量增长。过去十年,中国经济在高速发展过程中积累

了一些问题,包括资产泡沫、投资过度等。通过金融去杠杆的形式,降低社会总杠杆,这对促进经济转型升级,提升经济增长质量都有好处。贸易摩擦也是如此,虽然在短期会给出出口带来压力,但它会推动我们更加重视经济发展的质量,在一些关键领域和薄弱环节上发力追赶,努力打造处于领先地位的产业。

另一方面,中国具备的工业基础、劳动力、资本等因素,也让转型具备了腾挪空间。经过多年的发展,中国已经建立了完整的工业体系,具备了比较好的工业基础。另外,中国也培养出了大量接受了良好教育、素质较高的劳动力,累积了较为丰厚的资本。具备了这些基础条件,即便外部贸易环境并不乐观,但只要中国集中精力推进产业结构调整,中国经济转型升级也会稳步推进。

基于这样的分析,朱平指出,2019年的投资应该把握两个关键点,第一是要控制合理的仓位,第二是布局弱周期下还能继续成长的优质公司,谨慎地关注早周期公司。他总结,投资的核心还是寻找优质个股,寻找“希望之花”。

对于即将到来的科创板,朱平认为,这将会是资本市场的重要组成部分。科技股的特征通常是赢家通吃,其投资逻辑与其他行业有所区别。他以美国纳斯达克的科技股为例,以“FAANG”为代表的龙头企业占了整体市值的大半。因而,对于科创板的投资,要沿着未来科技发展方向,深入研究个股。如果能筛选出下一个创新周期的BAT公司,将有望把握住未来数十倍甚至数百倍成长带来的红利。

聚焦能力圈 专注发现价值

为了让基金经理更好地修炼和发挥“内力”,也为了适应新的市场形势,获得持续稳定的投资回报,广发基金在2018年对权益投资部门架构进行改革,将权益投资部门拆细化为价值投资部、策略投资部和成长投资部三个部门。

“按照价值投资的理念,投资收益的来源是企业价值,它可能是对未来成长的预期,也可能是企业被低估的价值。”朱平告诉记者,国内主动权益基金长期跑赢指数,是因为A股是一个弱有效的市场,主动基金经理可以通过价值发掘,让市场变得更加有效。

广发基金推行权益投资架构进行调整,与2018年资管行业的竞争格局发生变化直接相关。这一年,资管新规打破刚性兑付,资产管理机构纷纷回归本源,专注于发展主动管理能力。另一方面,外资资管机构纷纷进入中国,由过去的“小众”群体发展为金融生态圈的重要组成部分。

“现在大家都在做企业价值发现这个事情,只有最早发现市场无效的这个人才能赚到最大的超额收益。”如何才能成为最早发现企业价值的这个人?朱平给出的答案是,让每位基金经理根据自己的知识禀赋和资源积累,聚焦自己的能力圈,专注做好价值发现这件事。

“股神巴菲特的一句名言是,每个人终其一生,只需要专注做好一件事就可以了。我们在选择一家公司时,会从专业、专注和高效等维度来评估公司的竞争力。如果什么都做,很有可能会陷入全面平庸。”朱平介绍,每个人的精力有限,他希望基金经理聚焦自己最擅长的领域,发挥工匠精神,形成自己的能力圈,从而获得持续、稳定的长期回报。

据了解,投资部门架构重新调整后,广发基金三个权益投资部门有清晰的定位。价格投资部非常注重估值和安全边际,通过ROE、现金流、运营资本等指标来选出优秀的公司;成长投资部聚焦在成长行业寻找优秀公司,会将未来发展空间不大的行业列入自己的负面清单;策略投资部则会结合客户的风险收益定位,为客户提供风险收益匹配的回报。

为了确保基金经理能更专注地耕耘自己的“自留地”,广发基金在过程管理和考核机制方面安排了配套制度。“在过程管理方面,我们将金融工程技术内嵌入投资管理的全过程,为不同的投资风格限定不同的股票备选库。在考核配套方面,我们优化考核方案,针对不同的投资风格明确不同的业绩比较基准,增强了考核的针对性和有效性。”朱平强调,考虑到市场行情会阶段性偏向某个风格,公司对基金经理的考核偏向中长期为主,短期业绩权重占比较低。

展望新的一年,朱平认为,国内资本市场依然是一个弱有效市场,存在创造超额收益的机会,但行业内部的竞争会更加激烈。“这就像是一群羊到山坡上吃草,在增量市场时,有鲜草的地方不断增加,每只羊都可以有口粮。但过去十年,权益市场份额不增反减,只剩下一点点草,肯定是最强壮的那些羊才能吃到鲜草。”

朱平总结,未来几年,随着银行理财子公司陆续成立,主动管理领域的竞争更为激烈,基金公司的生存之道就是提供更大的价值。“企业竞争还是适者生存,只有提供价值最多的公司才可以留存下来。如果你不能提供最好的价值,那些更优秀的公司就会将你取代。”