

毕凯:把握投资规律 挖掘港股机会

□本报记者 张焕灼

毕凯,美国埃默里大学工商管理专业(金融方向)硕士,注册金融分析师(CFA),具有基金从业资格。曾就职于赛灵思股份有限公司、翰亚投资基金有限公司、晨星资讯有限公司,历任高级分析师、绩效评价员、股票分析师。2015年6月加入南方基金,任职国际业务部研究员;2016年12月至2017年8月,任南方金砖基金经理助理;2017年8月至今,任南方香港优选、国企精明基金经理;2018年6月至今,任南方沪港深价值基金经理。



坚持价值投资 勇于独立思考

中国证券报:管理基金以来取得不俗业绩,有哪些经验可以分享?

毕凯:我个人的体会主要有三点:价值投资、对于市场规律的分析和保持独立思考的能力。

第一,是要坚持基本面研究,坚持价值投资。市场的剧烈波动往往会对基金经理的决策产生困扰,如果对基本面的研究做得不扎实,在下跌过程中就容易恐慌。但如果将基本面研究做得很细致,即便市场恐慌,自己的信心也不会动摇,而且在底部位置敢于加仓。

第二,从投资的角度出发,对市场规律要有更细致的分析。今年这一轮上涨,很多投资者踏空,其主要原因就是没有看清中国经济已经触底,他们在去年末维持了比较保守的策略。如果对于市场规律有着深入分析的话,就可以看到海外市场对于经济周期的领先性非常强,如港股市场每轮周期都领先3-6个月,如果预期今年二三季度经济见底的话,去年底就是比较不错的时间点。很多人现在觉得这一轮市场上涨缺乏逻辑与基本面的支撑,或许就是对于市场基本面和股市涨跌规律研究不够透彻和细致所致。

第三,保持相对独立思考的能力。在市场比较差的时候,投资者往往会受到周边普遍负面情绪的感染,这时候坚持独立思考就更加难能可贵。事实也证明,基于客观的市场规律和数据分析做决策比较有效。

中国证券报:如何评价自身选股理念与投资体系?

毕凯:从选股来讲,我还是偏好有成长性的企业。这种成长性不一定是追求高速,而是要求企业有稳定的增长以及未来长期向上的空间。个股层面,

我比较喜欢有护城河的公司,同时行业竞争格局与特征允许大的公司越做越大,而且可以维持很高的利润水平。基本上还是偏好行业龙头居多。

从另一个角度来看,我更偏好不那么热的板块。因为宏观变化较为复杂,而微观层面的研究空间则相对较大,容易获取超额收益。如果研究分析非常细致,则战胜市场的概率也会变大。因此整体而言,我倾向自下而上精选个股的方法。

价值投资也需要把握市场大的趋势,像香港这样的新兴市场,有着与发达市场不一样的特征。美股大概是8-10年一轮周期,但新兴市场平均3年多就有一轮牛熊周期,切换非常快。这就需要对市场有比较全面的认识,在价值投资的基础上,要持续跟踪市场情绪面指标和资金面指标,在长期价值投资和短期市场波动之间取得平衡和妥协,熊市的时候控制回撤。

例如很多龙头公司尽管长期斜率向上,但期间震荡非常大,这就需要我们对其的价值中枢有所把握。根据基本面与估值的匹配程度偏离度不断调整,维持价值投资的长期导向,同时又能控制整体组合的波动,这也是投资中比较微观和细致的工作。

但整体拉长来看,我的策略比较稳定,与市场各行业自然权重相比不会有很大偏移,我也倾向于做好平衡性,这样无论牛熊业绩都不会太差。但在不同市场周期中,也会做相对超配和低配的决策,行业相对价值是最主要的判断依据,同时也会结合市场的政策面变化,考虑整体组合的上行下行风险。

2019年以来,沪深两市的走势让不少投资者喜出望外,主流指数纷纷上扬超过20%。同气连枝的香港市场也有所反应,恒生指数今年已上涨超过12%。Wind数据显示,截至3月14日,南方香港优选基金今年以来收益率超过18.88%,在同类102只QDII产品中名列前茅。

南方香港优选基金的基金经理毕凯认为,尽管香港市场年初有所上涨,但估值仍然处于历史低位。在细分方向上,他关注高股息、泛5G以及有绝对价值的企业。

理解新兴市场 把握港股机会

中国证券报:如何理解A股与港股市场之间的异同以及A/H的估值水平?

毕凯:从投资者构成而言,港股是机构市,市场中大约80%的资金都来自机构投资者,这使得港股整体选股体系相对趋同,都是偏价值导向的选股模式。同时港股的做空机制比较成熟,因此市场估值不太容易泡沫化,会框在估值上下限范围之内波动。A股则是个人投资者较多,主题性、风格性资金轮动更明显,阶段性也会有一些板块明显脱离基本面。

与此同时,在A股是小市值公司反而获得高估值。港股并非如此,相对来说,市场更愿意给大公司溢价,主要还是流动性的原因,而且港股市场比较偏重于基本面,站在基本面的角度,一般都是大公司的周期性更弱,即抵御周期的能力更强。如果市场不好被挤出,首先是尾部公司被挤出,大公司估值会更高。但是反过来,小公司赚钱的机会也会更多,因为小公司市值小,会导致研究不充分,这给予了勤奋研究者找寻阿尔法的机会。

至于A/H估值,沪港通开通三年多以来,我感觉A/H折溢价并没有特别显著地收敛,规律性也并不强。但是从非常长的维度来看,A/H估值收敛应该是长期趋势,尤其是价值型的公司。如果两地投资者选择标的时都不是短期炒作,而是基于现金流和股息率来投资,价差越大,我们越会格外关注H股的配置价值。

中国证券报:外围环境与国内基本面对港股的影响如何?

毕凯:从宏观来看,港股与内地的关联度更大,很多上市公司都来自内地,市场对于香港市场的认知,也是沿着中国宏观经济的逻辑去看待的。但在资金层面,港股受外围市场影

响比较明显,因为很多资金来自欧美。如果资金流回欧美市场,港股就会被“抽血”;如果他们不看好欧美市场,香港市场等新兴市场就会受益。这也符合香港市场的离岸市场特征,宏观顺应国内走势,资金受外围影响更大。

因此,从外围影响来看,美联储加息进程紧密程度与港股的相关性也较为明显。

中国证券报:如何看待去年港股IPO频频破发?

毕凯:港股市场相对更市场化,IPO向全市场询价,2018年很多企业上市时定价都比较高,但全年市场走势不佳,造成了后来普遍杀估值的情况。然而,在比较市场化的环境中也会进行再平衡,正常而言,2019年很多公司的发行定价会更合理。同时,市场大环境较去年改善,而且今年发行总量应该比去年小。总体而言,2019年破发比例应该比去年有明显改善。

中国证券报:如何规避港股中可能被做空的企业?

毕凯:一般而言,企业是否有被做空风险,有几个特征:

第一,从财务角度观察,如果明显发现其财务报表上有瑕疵,比如三张表有不吻合的情况,那么风险就比较大。这是很常规的逻辑。

第二,公司盈利及估值水平与行业的差值。正常来说,同行业内存在竞争,因此同类型企业的利润率水平不应该有特别大差异,如果有较大差异,则应该能找到合理的理由来解释,如果研究后发现其逻辑并不成立,而股价水平又明显与行业不一样,此时就要保持警惕。

第三,是偏短期的因素。如果发现某一公司空头的量短期内快速抬升,很可能是有机构准备做空。

关注积极因素 聚焦三大主线

中国证券报:如何看待A股与港股市场整体的后市行情?

毕凯:我认为总体来说还是震荡向上的行情。市场整体估值修复阶段已经基本结束,未来随着不同行业基本面的分化,会导致个股分化更加明显。

A股市场出现了两个比较积极的因素:一是去年经过两轮探底后,政策层面已经较为明朗,市场共识是政策底相对清晰,在A股2500点区间开始有比较强的支撑;二是市场的热度在逐步形成,资金活跃度有所提升,这是未来形成牛市的潜在基础。

港股方面,自沪港通于2014年底开通以来,港股与A股之间的相关性明显变强,两地市场的表现基本同向。从2019年来看,目前港股市场的涨幅相比A股落后一些。如果将当前行情定义为牛市,也是牛市的第一阶段,这个阶段最典型的特点就是超跌反弹,更多的是估值见底后的修复行情。所以在目前阶段,从价值角度判断,港股的吸引力更强。当前恒生指数动态市盈率在11.7倍左右,国企指数动态市盈率8.7倍,与历史相比,仍在中枢以下;横向来看,相比全球其他市场则更便宜,港股中可配的优质公司仍然较多。

如果内地资金面维持比较宽松的状态,使得牛市得以延续,未来资金外溢效应或许会逐步体现出来。从近期来看,此前南下资金是持续流出港股市场,现在A股涨幅较大之后,后期入市资金产生了一定的风险意识,会

找寻有补涨空间的机会,而最近一周明显看到南下资金开始流入港股市场。看得更远一些,如果内地房地产弱势延续,市场的流动性最终要找出口,估值较低的标的就很有可能被这些资金青睐。

中国证券报:具体来看,当前有哪些投资机会?

毕凯:未来有三个主要的选股方向:第一是选高股息、低估值的行业龙头公司。最主要的判断是未来一到两年甚至更长时间全球都将是低息环境,债券收益率可能长期维持在低位,一些分红比较积极的公司,估值应该会向上抬升。

第二是泛5G投资。从去年数据来看,移动互联网人群数量、人均使用时长、人均付费金额增速等指标增长趋缓,这意味着增长周期已经明确结束。原先内地投资所谓成长股,主要是投向这一类互联网公司,但如果原有逻辑内的企业增速放缓,市场会去寻找新的成长类主题。现在比较明确的板块有两个,一个是光伏,一个是5G相关产业。5G相关产业的实际落地推进可能没有那么快,但相关企业只要能让市场相信未来的发展空间,估值就会比较早体现出来。

第三是有绝对价值的企业。例如市值和净现金比可能差不多,或者现金流非常稳定,市值是现金流的三到四倍的公司。从价值分析本身来看,这是有很强支撑的硬底。通过这样的标准,可以关注到一些公用事业类标的,以及消费品中的优质企业。