

王俊:把握主要矛盾 坚守投资原则

□本报记者 王蕊

王俊,博时基金研究部总经理,拥有超10年证券市场投研经验。现兼任博时主题行业混合(LOF)基金、博时沪港深优质企业、博时新兴消费等的基金经理。2008年上海交通大学硕士研究生毕业,加入博时基金管理有限公司。历任研究员、金融地产与公用事业组组长、研究部副总经理、博时国企改革股票基金、博时丝路主题股票基金的基金经理。

两个维度甄选企业 聚焦总量增长和竞争结构改善

在回答了“为什么是A股”的问题之后,王俊要解决的下一个问题,是如何从3000多只个股中捕捉“牛股”。他说,从大的方向上来看,应该从两个维度去挑选行业和公司——买总量能够增长的行业和竞争结构持续改善的行业。

“比如房地产未来大概率是逐渐往下走的,所以它属于总量不会增长的行业。”王俊笑了笑说,但事实上,仅简单地判断行业总量能否增长,是远远不够的。他再次提出了三个问题:总量的增长是来自国内还是全球?是来自于2B业务还是2C业务?是数量的增长还是服务的增长?

“在同等条件下,我们更看好来自海外、2B业务以及非实物类需求的增长。”王俊解释说,当前经济发展趋势要求中国公司能够走到海外去,而往后看,随着经济增速放缓,企业会更加注重能力和效率的提升,此时2B业务的机会远大于2C业务。此外,人们对于非实物类的需求、服务或

者精神层面的需要正在逐步增加,这符合社会发展进步的趋势。

王俊尤其看好的文化传媒,就是这样一个依托于人们日益增长的娱乐需求,而实现总量快速增长的行业。“第三方数据显示,在过去一年里,人均使用手机的时间同比增长了50分钟,且这部分增长几乎完全是娱乐内容贡献的。”王俊说,他特别看好今后10年手机娱乐需求市场的进一步增长,也更看好今后年轻人更强的付费意愿和更高的付费能力,这都将对传媒行业形成支撑。

王俊举的另外一个例子是光伏。在他看来,随着国内光伏补贴政策的退出,光伏产业链上会出现明显的价格下降,使得光伏发电成本逐渐低于火电,进一步稳定光伏发电需求。“与光伏组建相关的环节绝大部分在中国,预计在至少两年内能够看到比较明确的需求增长。”王俊说,这就是典型的既放眼全球,又基于2B业务的好生意。

他还提到,在过去几年去杠杆的背景下,光伏企业普遍融资困难,因此能够活下来的都是行业内的龙头企业,这意味着光伏行业已经经历了一波优胜劣汰,行业竞争格局也因此大大优化。事实上,除了行业总量具有增长空间,王俊同样非常看重行业内的竞争格局变化。他说,我们需要去找竞争结构改善的行业,其中很多都是大家没有注意到的传统行业。

以近期持续领涨的化工板块为例,王俊指出,虽然安全事故的发生是大家都不愿意看到的,但不可否认的是,单一产品供给的收缩可能是结构性的,相关上市公司盈利能力会显著提升且盈利的持续性会更好。更重要的是,在生产过程和环保措施两个方面,未来的监管势必持续升级,化工行业的竞争结构会持续优化,行业进入的壁垒会持续提升,未来行业的龙头只要不进行盲目投资,它的回报率或将持续向好。

发自心底热爱工作 投资最重要的事是坚守

尽管已经在10多年的投资经历中磨练出了一身精进的投资本领,但王俊也从来不曾放松,仍坚持不断扩充自己的研究范围。曾经有同行跟王俊开玩笑,说他的投资结果就是“认知能力的变现+运气”。王俊深以为然,“业绩比较好的原因有很多,或许是市场比较好,或许是少犯了一些错误……但如果在这段时间内业绩不好,主要还是因为自己认知比较有限,所以必须学更多的东西,从更广的角度思考。”

“我是打心眼里喜欢自己从事的职业。”说到这里,王俊忍不住笑了起来,眯起的眼睛里洋溢着满足。“投资是一个挺有成就感的工作,你可以通过自己平时的研究和决策帮到持有人,同时你也可以在这个行业中不断学习。”他说,这个行业的核心是受人之托,忠人之事。客户的信任,就是最大的动力,也是最大的压力。

纵观自己的职业生涯,王俊认为压力最大的时间有两段:2015年全市场流动性爆棚,但自己对很多新经济的行业准备不足;2018年二季度流动性收紧,自己又总对过去赚过钱的行业恋恋不舍。他告诉记者,到了这样的時候,你就会发现自己对环境的变化需要有更多认知,对很多行业 and 公司的理解还需要进一步提升。

有时遇上短期业绩承压,王俊总喜欢翻一翻霍华德·马克斯写的《投资最重要的事》,2015年市场最火热的时候,他把这本书反复看了好几遍。他欣赏霍华德在书里强调的在投资过程中要坚守的原则。王俊说,我不会碰自己不懂的东西,这是关乎职业道德的坚持,哪怕某一板块行情再火热,我也会让自己安静下来,坚持自己的投资理念。

或许正是因为有着这样一份坚守,王俊在10年的投研生涯磨砺出了“专”和“稳”



从三角度预判市场 未来三年A股价值显著

“从未来三年的维度看,A股股票都应该是最好的一种大类资产。”谈到对后市的判断,王俊首先旗帜鲜明地亮出了观点。他认为,2016年以来的供给侧结构性改革,带来了企业杠杆率下降和资产收益率提升,也显著提升了传统行业的盈利能力,未来国有企业改革、金融市场改革、生产要素价格改革将继续提升经济增长的质量。当前中国A/H股仍是全球相对比较便宜的资产,A股市场有望受益于海外资金配置的系统性提升。

王俊说,在过去的20年里,股票最大的对手是房地产。然而,随着经济驱动力的转换,房地产跑赢股票的时代即将落下帷幕。一方面,从房子本身来看,中国的人口红利正在逐渐消退,人们对新房的需求往下走;另一方面,从购买力角度来看,相比20年前,如今居民的杠杆水平大幅增加,购买力无疑将受到影响。此外,从房子可能带来的回报来看,房屋租售比等数据都在指向同一个趋势——投资房地产的吸引力正在下降。

反观A股市场,王俊提出了三个问题:如今A股是否足够便宜?公司质地和投资环境是否越来越好?长期资金是否正在流入?在他看来,这三个问题的答案,就是A股能否获得中长期支撑的关键。

“虽然从年初到现在,沪深300上涨了约28%,目前大约在13倍PE左右,但从历史统计的规律来看,未来三年实现正收益的概率或达90%。”王俊指出,如果按照13倍PE进行估算,沪深300三年能够贡献约30%至35%的收益,即便在此基础上打个9折,也有25%至30%的收益率。由此可见,当前A股确实处在一个相对便宜的区间,预期收益相当可观。

王俊还提到,A股上市公司的质量相较以前有了明显的提升,整体投资环境也有了比较大的改善。“在过去的这段时间,不论是硬科技的引领,还是软实力的创新,国内都涌现出了一大批全球领先企业。”他指出,制造业企业不断优化生产,牢牢把握成本优势。哪怕是商业模式最为简单传统的周期品行业,经过近年来的供给侧改革,产能扩张也得到了有效控制。

与此同时,监管层对于投资者利益的保护力度也是历史上前所未有的。王俊认为,目前监管层明确表态,未来的监管要尊重市场规律。以上市公司回购为例,去年以来,证监会对于上市公司回购政策明显松绑。种种迹象表明,A股未来投资环境和投资者保护机制都在趋于改善。

尤其值得注意的是,随着外资不断增配A股、资管新规等不断促进银行理财通过净值化模式投资权益市场,以及企业年金等资金入市规模不断提高,越来越多的投资周期更长、预期回报更低的中长期资金正在加快流入A股,这些都将有助于市场长期稳定发展。

最近一段时间,A股市场火热了起来。随着资金不断涌入股市,市场对于A股投资价值认可渐渐达成共识。面对变幻莫测的权益市场,博时基金研究部总经理王俊提纲挈领,通过详解市场估值、企业质地和资金流向三大关键问题,剖析行业增量和竞争格局两个核心指标,将自己对后市的投资研判娓娓道来。在王俊看来,当前正处于牛市到来的前夕,预计未来12个月内,企业盈利将随着经济总需求的下行有所承压。但必须强调的是,经济或将在2019年四季度或2020年一季度企稳,届时如果市场估值没有出现特别大的变化,那么牛市或正式开启。

的投资风格。一方面,继承发扬了博时基金的价值投资理念,聚焦于基本面研究,与优秀的企业共成长,保持了较低的换手率;另一方面,严守估值纪律,近年来持仓平均市盈率不超过25倍,在安全边际的前提下追求稳健收益。

Wind数据显示,截至2019年4月3日,由王俊管理的博时主题行业基金成立14年来累计回报达12倍,年化回报20.01%,是市场上少见的十倍基,目前规模近百亿元。而拟由王俊管理的博时优势企业三年封闭灵活配置基金也将于近期发行,届时将充分发挥其优秀的长期选股能力,精选沪港深市场中具备核心竞争力的优势企业,分享中国经济的增长。由于三年封闭式基金不受日常申赎制约,利于基金经理更好把握中长期投资机遇,同时“三年定开+上市模式”也兼顾了投资者的长期收益和流动性。