

罗春蕾:坚守“大消费” 捕捉大机遇

□本报实习记者 余世鹏

罗春蕾,北大药学硕士,2011年12月加入诺安基金担任医药行业研究员,2015年9月起任诺安主题精选混合型基金的基金经理,先后在中信证券、长盛基金、银华基金从事医药行业研究工作。



“大消费”里见知著

从罗春蕾的持仓组合来看,她管理的基金不仅投向医药行业,还涉及家电、食品、乳制品等领域,确实表现出了明显的“大消费”偏好。

表面上看,消费品(尤其是酱油、面包等基础消费品)价格弹性低,市场容量相对确定,但也有着更新换代慢、件均单价低、技术属性弱等特点,似乎没有明显的投资空间。与5G、AI等技术新贵相比,消费品更是不值一提。但罗春蕾却认为“大消费的投资机会一点都不少。”在和记者交谈的近2个小时里,罗春蕾基于她的细微观察,由表及里地勾勒出了一幅路径清晰、层次丰富的“大消费”版图。

罗春蕾指出,“大消费”包括实物消费和虚拟消费。其中,食品饮料、家电、服装、医药等实物消费的投研框架具有较大共性,基本是围绕品牌、产品、渠道、产业地位、管理层、投资者关系等因素在进行,但要捕捉到趋势性的投资机会,则要“透过公司的决策观察行业的演进,进而看到一代代消费者的消费

偏好随着他们的成长背景、年龄、收入、社会家庭结构的变化而变化。”

以不起眼的酱油举例,罗春蕾发现,一个国家的经济越发达,国民越倾向于使用复杂调味品,因此就会出现酱油对食盐的逐步替代现象。通过对比研究,罗春蕾发现,日本国民的酱油使用量是“先增后减”的,目前处于下降阶段,因为酱油之后又出现了复合调味品。而在中国,当前一二线城市的人均酱油使用量只和日本均量接近。基于此,罗春蕾认为,国内酱油用量还有上升空间,并且调味品公司除了做酱油外,已在进行醋、蚝油、料酒等品类扩充。

除了酱油外,罗春蕾还将这一微观视角运用于牛奶、面包、家电、化妆品等消费领域。基于此,罗春蕾认为:“消费龙头的先发优势具备很好的持续性。如果企业确定了龙头地位并与后来者拉开明显距离,只要不犯致命错误,基本不会因压错技术路线等因素而被超越,投资这样的公司比较省心。”

此外,随着经济增长与闲暇增加,国民消费已从实物延伸到虚拟领域,如旅游、传媒、游戏、影视、保险等。记者注意到,罗春蕾在研究这类消费领域时,有着独特的互联网视角。罗春蕾认为:“国民消费从实物延伸到虚拟领域,这主要意味着产品性质的变化。就我个人而言,在研究这一领域的时候会基于产品角度、渠道视角、企业经营上的互联网思路综合来看。”

罗春蕾以3C产品和生鲜举例,3C产品是典型的“标品”,依靠价格优势成为最早在线上销售的品类之一。但生鲜则不一样,其产品很难100%靠线上完成体验,消费者对品质的筛选是很依赖线下渠道的。罗春蕾还提到,当消费类企业发展到一定阶段时,必然要面临两条腿走路问题,在线上流量红利吃得差不多的情况下,传统企业若能改变思路实现融合,找准产品市场定位和适用人群,其多年积累的线下渠道优势将得以再次绽放。

罗春蕾所言,其实就是目前正在发生的“新零售”。

“买卖”转换定赛道

与多数投资人的金融背景出身不同,罗春蕾是学医出身的。2007年,从北大医学院本硕连读毕业后,罗春蕾就直接去了一家大券商从事医药行业研究。“刚入行时因为没有金融背景,所以我偏向‘个股-公司-行业’的自下而上的研究路径。”罗春蕾对中国证券报记者坦言,她最初并不擅长宏观分析,但随着行研积累与同行交流逐渐增加,她对宏观研判产生了一些感悟,并逐渐将之纳入投资决策的重要部分。

两年后,罗春蕾从券商转到了公募。在继续医药行研的同时,罗春蕾这时也在进行着“买卖”思维转换,为日后的进阶打牢基础。“买方本质上是要拿钱去做投资的,必须要对标的给出明确的操作意见,主要思量点在于标的业绩与股价是否匹配。但也不可否认,卖方具有信息优势,我们也经常一起交流、调研,甚至还会就某家标的专门请卖方来做深度分析,这个过程会产生很多思想碰撞,加深我对公司和行业的整体认识。”罗春蕾说。

罗春蕾还提到,买方研究员会出现“两栖”特征,即当把一个主行业研究得比较顺后,就会找到另一个具有关联度或类似产业特征的第二行业去研究。正是基于这样的“学习效应”,进入买方不久,罗春蕾就把研究范围从医药行业扩展到了大消费领域。罗春蕾说:“消费领域与之前的研究经验有较高的重合度。同时,通过长期的板块轮动观察,你还会看到行业之外的市场配置因素,这样就多出了一个宏观视角。”

2011年底,罗春蕾加入诺安基金,并从2015年9月起开始担任基金经理,她对投研的理解也再上一个台阶。

“基金经理有一个共识,即给投资人带来好的投资回报。”罗春蕾特别强调,“好的”回报不一定以超越最靠前的指数为目标,更不是牛市大涨、熊市大撤,而是通过合理配置,让投资组合在长时段里表现出稳健收益,这给持有人带来的不仅是投资回报,同时也是一种很好的投资体验。罗春蕾以医药行业做类比:“默克的缔造者乔治·W·默克曾说过‘我们应当永远铭记,药物旨在救人而不是在求利,但利润会随之而来。’这同样适用于我的投资,我们如果能为投资者创造出长期的稳定收益,市场排名肯定也不会差。”

如何才能做到?罗春蕾的答案是“谋定而后动,知止而有得”。她认为,基金经理必须是一个长期投资者,要有明确的投资风格,专注于自己的赛道,不要漂移。

“我的赛道是在大消费领域,我也有明确的预期:当消费行情好时,我希望通过长期经验选出个股为持有人创造回报;当消费行情不好时,我至少能做好回撤控制,不让组合有大的向下风险。哪怕股价短期没大变化,我也可以做些长远储备,比如思考些企业的中长期层面的事情,包括上下游的产业布局、渠道深耕、产品研发、品牌建设、人才梯队培养等,核心即是企业护城河的加强。”罗春蕾如是说。

“时间复利”是资本市场的重要信条,但其中有个重要前提,即是诺安基金的基金经理罗春蕾说的“选好赛道,不要漂移”。历经逾10年的投研磨练,罗春蕾如今在“大消费”赛道上已渐入佳境,她既可从消费偏好的变化中透视产业经济变迁,还能透过面包和酱油用量等细微变化捕捉到趋势性投资机会。“每个人都有自己的比较优势,知行合一虽不易做到,但我愿持续深耕大消费领域,力争为持有人获取稳健回报和好的投资体验。”罗春蕾如是说。

布局后周期消费标的

从担任基金经理的近4年时间看,罗春蕾管理的基金产品均获得不俗收益。其中,她自2019年1月起管理的诺安积极配置混合A和C,任职回报均超过了25%。另外,她于2015年开始管理的诺安主题精选的任职回报则达到了40%。

“我既希望标的具备高的安全边际,也希望它能长期处于符合趋势的经济发展周期。”罗春蕾表示,据卖方报告统计,大约从1957年至2003年前后,美股涨幅前20名的公司里,大约有18只属于消费类公司。“基于这样的经验判断,未来中国很大部分的投资机遇可能也在大消费领域。”

谈未来市场时,罗春蕾指出,市场走势主要与三个核心因素有关,分别是企业业绩、市场风险偏好与流动性。综合这三大因素分析,罗春蕾认为2019年初市场行情整体向上

走,但因企业业绩暂未见回暖,所以行情的持续性仍有待观察。

罗春蕾指出:“从基本面上看,A股每轮牛市都有业绩做基础。比如,2007年那波行情是金融地产的业绩拉动的,2015年的行情虽然小市值股票涨得好,但无论从内生性或外延性看,既有业绩基础,也有估值提升。但是,目前企业盈利回暖迹象还不明显(ROE等回报率还处于下降过程中),即便近期地产基建和社融等数据有所上升,后续行情的持续性如何,还得看市场风险偏好的走向。”但另一方面,罗春蕾也看到,2018年以来市场持续走低,各大股指跌幅都在20%以上,这样的跌幅在A股历史上都是比较深的。“但随着估值持续修复,加上减税降费等系列宽松政策,市场流动性也在持续舒缓,今年的行情

还是值得期待的。”

具体到大消费领域,罗春蕾也看到了明显的边际改善:“无论是刚需消费品还是可选消费品,今年的销售数据都比预期要好。”首先是乳制品,“乳制品接近民生类消费,单价也不贵,需求刚性比我们预期的要强。”罗春蕾指出,从一二月份数据来看,无论是龙头公司的财务数据或第三方渠道数据,乳制品销量都比预期要好,而且偏高端的奶产品,有着明显的消费升级趋势。另外,罗春蕾也提到,无论是进口产品还是国产产品,化妆品一二月份数据也比想象的好。

基于此,随着二季度行情的展开,罗春蕾表示她的布局依然会聚集在消费领域。“这个节点会考虑配置未来一个阶段能看到业绩回暖、同时年初至今反弹不多的标的。”罗春蕾表示。