

■ 高端访谈·知名基金经理论市系列之四

泓德基金王克玉：

调整是加仓良机 A股迎来更好的时代

□ 本报记者 李惠敏



王克玉,上海交通大学硕士,资管行业从业经历16年,现任泓德基金管理有限公司投研总监。曾先后任职于元大京华证券上海代表处研究员、天相投资顾问有限公司分析师、国都证券有限公司分析师、长盛基金管理有限公司权益投资部副总监。

两维度判断慢牛格局

近年来,A股市场的整体投资生态发生了很大变化。在王克玉看来,首先是投资者结构。“过去A股市场波动大是因活跃投资者过多,但2017年以来A股市场投资者结构发生了显著变化,着眼于市场估值与优秀企业的偏长期投资的投资者比例不断提升。在此背景下,市场波动有所下降,运行效率获得进一步提升。”

其次,他认为是上市公司主体本身经营质量和回报股东的意识提升,随着国内股权投资文化的成熟,越来越多的上市公司正努力经营,并且把经营的成果通过合适的方式来实现对股东的回报。

投资者结构和上市公司运作经营两大因素的质变对形成长期慢牛有非常好的引导作

用。王克玉强调,“这两方面可降低市场运作波动,自下而上来看,具有经营优势的公司未来在行业中的领先优势会越来越明显。这些状态也是外部投资者希望看到的,吸引了长线资金入市后,市场整体形成慢牛的可能性也进一步提升。”

谈到“慢牛”也就延伸到了另一个问题,A股市场是否会走向机构化?他表示,从发达国家的体系来看,股权投资是居民资产配置的主要方向之一,海外居民资产配置倾向于通过机构投资者进行,而国内随着投资渠道的拓宽、政策的成熟和配套措施的推进,也会有越来越多的投资者采取这样的方式。在该发展过程中,他认为,机构投资者的投资行为亦发生了优化。

这也能与看好的投资机会交叉印证。王克玉表示,“我们投资的是上市公司的股权,所以投资机会与中国产业竞争力的提升息息相关。目前,中国具有国际比较优势的产业主要是制造业和新兴产业,在这些领域里,中国企业的竞争力在快速提升。具体看,以新兴产业为例,其特点是未来成长的天花板很高,但发展过程中也存在较大不确定性;而传统产业可能面临需求总量下降,但优势企业可以通过产业整合,在提高市场份额和增强定价权的过程中,实现企业经营利润的显著增长。整体而言,投资是在基于自身过去的行业经验的基础上,不断地拓展视野和能力边界,进而获取更强的抗风险能力和更好的业绩。”

盈利增长和制度优化 推动A股稳定发展

对开年以来A股的持续上涨,王克玉认为,2019年一季度的市场上涨是对2018年四季度后期非理性恐慌引起下跌的反弹。实际上,若不考虑市场情绪影响,去年四季度后期各行业中优质头部标的的估值水平已非常具有吸引力。迈入2019年,1月以估值作为主要买入依据的北上资金持续流入;2月市场受此前不确定因素缓和的影响,短期情绪波动较大,因此出现了一季度的大幅上涨。

“做投资很重要的一点是了解当前市场所处的状态。”谈及当前市场行情时,他表示,目前来看,市场估值仍处于安全区域,经历前期大幅上涨后,投资者情绪出现明显改善。整体而言,拉长期限至未来两三年看,此次调整或是不错的加仓机会。

不过其中也存在一定风险。他补充说,2月底以来,A股中基本面较差以及β特征明显的标的因流动性影响短期股价涨幅较大,在成交逐渐不活跃的情况下,这类公司面临较大下跌压力。在此过程中,可能会对投资者情绪造成一定影响。

此外,对于2019年的宏观环境,王克玉认为,国内货币政策的有效性在去年下半年出现转变,对金融市场的流动性和小微企业的融资便利性均有较大正面影响,而减税降费政策的同步出台亦对恢复微观经济活力的帮助很大。今年一季度宏观经济数据向好充分证明了货币政策和财政政策的有效性。不过,在他看来,随着产业结构的进一步调整,运作效率最高的第二产业在整体经济总量中的占比持续下降,可能导致经济增速在一定时间内处在一个缓慢下行过程中。

至于备受关注的科创板,王克玉表示,这给国内高技术、高成长的创新企业带来更多的机会,对于改善资本市场结构有积极意义。他认为,科创板是一个非常好的制度设计,更重要的是科创板是自上而下通过资本市场的力量推动产业的转型升级,进而提升相关产业竞争力的有效方式。科创板相关标的主要集中在医药、TMT、高端装备等方向,未来有望出现较大的投资机会。他强调,虽然科创板推出速度较快,但实际跟进措施亦非常迅速。当然,科创板投资对专业性要求非常高,对投资者的行业研究和投资能力提出了很高的要求,特别是科创板有些标的短期经营状况和盈利波动会比较大,所以在这种情况下,需要对公司业务和长期的发展前景具有非常深入和前瞻性的判断,才能够有效地控制投资风险。

2019年开年来,A股市场持续走红,增量资金不断涌入股市,市场对于A股投资价值的认可也逐渐形成共识。不过,近期A股市场出现疲软,失守3200点,资金面更是出现多日净流出情形。面对当前变幻莫测的A股市场,泓德基金投研总监王克玉认为,当前市场估值仍处于安全区域,拉长期限至未来两三年来看,此次调整或是不错的加仓机会。

回顾十多年的投资经历,王克玉表示,这些年A股市场发生了不少新变化,很多甚至是连在市场中奋战多年、经验丰富的投资者都未曾经历的。但令人高兴的是,所有的变化都在向着市场化改革的方向不断推进,而A股也势必走入一个更好的时代。

挖掘合理估值保护下的成长股

在过往中国基金业金牛奖评选中,王克玉曾多次捧起金牛奖奖杯,其中包括“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。其管理的泓德优选成长混合基金成立于2015年5月21日,当时上证综指位于4529点。截至2019年3月29日,上证综指累计下跌30.49%,但该产品同期收益率却达30.40%。王克玉出色的管理能力不仅限于此,2016年1月是A股历史上跌幅最大的月份之一,在基金经理普遍没躲过大跌时,泓德优选成长基金却有效地控制了回撤幅度,随后牢牢抓住了市场下跌带来的加仓机会。这样成功的案例在王克玉的投资生涯中并不鲜见。

回顾十多年的投资经历,王克玉并不掩饰自己对成长股的喜爱,在投资风格上,对自己的总结也是偏好于“合理估值保护下的成长投资”。那又是什么样的契机让他专注于成长投资呢?既有偶然,也有必然。回忆起这段往事,王克玉告诉记者,最早当研究员时,他做过一段时间的通讯设备和TMT研究,这些行业在过去发生了很大变化,从过去的中低端制造

到现在的核心芯片设计,中国企业的竞争力在明显提升。也正是基于此,让他看到了成长投资的魅力。

想要找到这样的标的并不容易,他表示,需从三方面进行分析:一是公司产品 and 业务模式;二是公司运营和管理水平;三是公司管理团队。产品和业务模式是分析一家公司的切入点;而通过对比行业中同类公司的运营和管理水平,可了解公司现阶段是否处于行业优秀地位;管理团队则决定公司在未来能否不断提升潜力。

不过,在他看来,估值仍是投资中的重要因素。“投资中对选择标的的估值进行合理判断十分重要。一般来说,可借鉴公司估值长期以来形成的波动区间为标尺。”他坦言,在新兴产业中,经营较好的优质标的只有在市场处于特殊时期估值才低,估值合理的情况已是该标的的底部区间。“过去不论是买入还是卖出,我对估值要求都比较高,现在可以看到的是,市场有效性是越来越强的。”

值得注意的是,王克玉的

投资理念始终与时俱进,他告诉记者,相比此前,现在成长股投资中最关键的是公司产品业务增长的可持续性。“随着投资时间越来越长,很多两至三年增长较好的公司后期亦能持续做好,但同时也有很多短期增长较好的公司面临长期增长困难或增速下滑的瓶颈。在这一情况下,需要对上市公司业务增长的持续性有所要求。”他总结道。

又有哪些领域具备“合理估值保护下的成长投资”这一条件?王克玉表示,筛选的主要标准是产业机会和成长性,即在具有比较优势的产业中挑选出具有成长性的公司。未来重点关注三大板块:一是制造业,包括电子、机械、电力设备等在内的中国制造业公司在全球范围内具备较高的竞争力,部分企业不仅在整机装备上有所突破,而且在上游器械和材料方面的竞争力也得到了明显的提升;二是5G、大数据、人工智能等新兴产业方面;三是大宗消费品领域。消费时代,中国的人口基数给一些细分领域带来了强大的规模效应,且已得到充分印证。