

追求盈利确定性

# 寻找“好赛道”的“甜点区”

□招商基金总经理助理兼投资管理一部总监、招商瑞利拟任基金经理 王景

筹备迅速的科创板已渐行渐近,充分说明我国已经到了经济结构转型的历史机遇时期。可以说,资本市场是经济转型升级的重要助推器,影响着经济新动能的锻造。在新经济的培育和成长过程中,资本市场有望催生一批未来的支柱产业和伟大的公司,成为优质的长跑冠军。而在此难得的历史机遇中我们该如何投资?笔者认为,应坚定价值投资和研究导向的理念,在投资中将追求盈利的确定性作为首要原则,并严格遵循成长空间、预期差、成本控制等三大标准精选个股,找到“好赛道”中的“甜点区”。

## 经济转型期孕育长跑冠军

历史经验显示,经济转型成败取决于资源配置是否高效,而资本市场正是经济社会中最为有效、最市场化的资源配置场所,而新经济中有望孕育长跑冠军。从美国经济发展史来看,正是资本市场的力量推动其快速实现两次“华丽转身”:先是完成了从农业经济、小作坊经济向重工业化经济的转型,培育了通用、杜邦、福特等龙头企业;后又从以制造业为主的工业经济向以高科技产业为主的创新经济转型,产生了一批如脸书、苹果、微软、谷歌、亚马逊等为代表的科技巨头。

我国经济正处在以推进创新驱动高质量发展的阶段,资本市场至少可从推动存量经济重组、培育增量经济发展两个维度来推进经济转型。可以说,资本市场是经济转型升级的重要助推器,影响着经济新动能的锻造。

今年中国资本市场主推的科创板,便是以制度创新切实助力经济转型。科技创新行业是未来中国经济转型成功关键,从国家战



略层面和执行政策层面发力,有望在未来实现弯道超车。

中国经济正处于结构性改革与转型的历史机遇期,这不论对于新兴行业还是资本市场本身来说都孕育着巨大的机会。在新经济的培育和成长过程中,受益于国家战略引导下的经济结构调整,资本市场有望催生一批未来的支柱产业和伟大的公司,成为优质的长跑冠军。

## 看好资本市场发展

虽然今年以来,春季行情对市场的估值有

一定的修复,但A股的估值仍处于历史较低水平。数据显示,当前Wind全A指数、上证50、沪深300、中证500、中小板100指数的估值均处于其1/3以下的历史分位数,相对于海外市场的标普500,上证综指的相对估值水平仅在历史5%分位,仍具有一定的吸引力。

除此之外,伴随人民币国际化的不断推进,海外增量资金持续进场,加上保险、社保等长期资金入市,均对A股市场形成利好。Wind数据显示,截至5月16日,2019年以来沪深港通共流入1254亿元,开通以来累计流入7671亿元;此外,MSCI扩容和A股纳入富时罗素指数,也将为A股带来大量的增量资金。

如果再从居民的资产配置演进趋势来看,不论房地产投资属性下降还是资本市场本身吸引力提升的角度,金融资产都将会是其中越来越重要的构成部分。因此,中长期看好未来资本市场发展。

在持续演变的A股市场中如何投资?笔者认为,应坚定价值投资和研究导向的理念,在投资中将追求盈利的确定性作为首要原则,并严格遵循成长空间、预期差、成本控制等三大标准精选个股。

在筛选个股时,首先应找到“好赛道”,然后寻找其中的“甜点区”。“好赛道”的特征包括具备庞大的市场机遇、新兴品类的领导者、产品(模式)被市场验证并迅速扩大等。而“甜点区”主要有两个,第一个是在行业快速增长期:比如手机游戏、家居装修,一般都是成长股;第二个在行业转型时期,此时行业经过充分整合,应投资的是龙头公司:比如家电、地产、电子信息等。寻找管理优秀的企业,以合理的估值买入并持有。这就要求我们未来在做投资时,必须有更大的格局、更长的视野,做好先人一步的研究,并严格遵守投资纪律。

## 成长与价值并重 投资把握四大维度



□博时外延增长基金经理 蔡滨

转眼2019年的投资时间即将过半,这半年来,A股走出一波“过山车”行情,对此,笔者感悟,人总得相信点儿什么,做投资也一样,每个人的投资逻辑,其实就是围绕着自己所相信的去构建和展开,说到底,投资就是为相信买单。

## 四大维度构成方法论

每位基金经理都有适合自己的一套投研方法论,对我而言,我会从研究、估值、操作及市场四大维度进行分析。

研究方面,宏观层面关注生产要素,包括劳动力成本的上升、环境和能源压力增大、移动互联网技术的发展等;中观层面关注产业升级和消费升级;微观层面关注符合和引领产业发展趋势的行业和公司。

估值方面,给成长股估值不能只依赖简单的静态PE,成长股应采取市值估值法,不要局限于短期的PE或PEG估值;此外,高增速和高质量同样重要,展望三年维度,优质的成长型公司所处的行业通常比GDP有更快的成长。

操作上,笔者以追求组合可持续的绝对收益复利回报为目标,注重回撤风险。在具体的操作中,选择风险收益具有吸引力的个股来构建组合,并在行业上也会保持一定的分散度;在个股的持仓数量上,保持在大约25个左右,且单个股票的持仓较低,以降低投资风险。

市场方面,笔者会从估值、盈利、流动性和市场情绪等四个方面进行评判。从估值角度来看,目前A股处在历史的中下水水平偏底部区域。沪深300指数处于过去10年的PE估值的40分位,PB估值的20分位,是一个相对偏低的位置。横向比较来看,相对于美国市场、欧洲市场、巴西市场和印度市场,现在国内市场价格较低,对外资的吸引力较高。

笔者认为,中长期对国内经济的看法是非常乐观的,短期的一些盈利压力在估值中也有所反映;从流动性来看,相对去年有比较大的改善。从情绪层面来看,目前处在相对谨慎的状态,但随着企业盈利的逐步改善,在目前的估值下,权益市场是非常有吸引力的一个状态。

## 投资要符合两大常识

投资是需要接地气的,要符合常识。在进行调研时,我会和当地人进行交流,并亲身感受一下当地的生活。在接地气的观察背后,我看到的是消费和产业趋势的变化。所有微观的事情或者说企业的发展、产业的变迁都是有内在逻辑和内在规律的,是有很多比较宏观的或者中观的因素在驱动。

在笔者的投资理念里,人性是投资的另一个常识。基金经理要对自己管理的产品负责,因此要深刻理解普世价值观,选择认可的好公司。普世价值观映射到投资上是什么呢?是不要赌不懂,不把筹码放在你看不清、不认可的事情上。

成长和价值也并不对立。虽然笔者的投资偏成长,但笔者坚定的认为自己是一个价值投资者。投资成长股、价值股、周期股都是价值投资,共性是都基于基本面研究,在合适的价格买入并持有。与之相对立的是一些交易驱动、资金驱动的投资。成长股并不一定只诞生在成长性行业。一般而言,偏成长还是偏价值,区别是对成长空间和稳定发展的侧重天平不一样,另一个区别是风险厌恶的程度不一样,好的东西也可能很贵,这需要做出选择。

# 账户制将成为养老第三支柱重要载体

□鹏华基金资产配置与基金投资部执行总经理 焦文龙

近期人社部信息显示,人力资源社会保障部和财政部牵头,正在会同相关部门研究制定养老保险第三支柱政策文件,目前进展顺利。养老第三支柱拟考虑采取账户制,并建立统一的信息管理服务平台,符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品都可以成为养老保险第三支柱的产品,通过市场长期投资运营,实现个人养老金的保值增值。可以预见,第三支柱建设将对我国养老金体系、居民养老习惯和资产管理行业发展产生深远的影响。

账户制是第三支柱的重要载体,专为个人养老投资而设,有以下几个基本的特征:第一是与个人绑定,不随投资者职业、空间等的转换而发生转移;第二是税收优惠,只有通过该账户投资个人养老产品才能享受税收递延的优惠,养老金的缴费及未来福利支取统一在该账户下进行结算;第三是账户制并不针对特定的产品,该账户下,投资者面对丰富的产品选项,可以根据自己的年龄、风险偏好等进行产品选择,同时也允许投资者进行产品间的转换,有利于增进投资者福利。

账户制的制度设计有利于激发投资者个人养老投资的热情。从海外个人养老金发展的实践来看,普遍也都采用类似的方式,例如美国的IRA账户,其以账户制为基础,后续配合以默认选项、二三支柱互通等制度设计,在此推动下,美国第三支柱得到了快速的发展。

银行理财的加入对于丰富投资者个人养老投资选择具有积极的意义。过往情况来看,银行理财在提供短周期的现金管理类产品方面具有优势,适宜风险忍容度较低的投资者。但养老金投资具有长期属性,而在长周期产品运作方面,银行理财正处于转型的过程中。



公募基金提供的养老产品功能定位上有所差别。公募基金侧重权益类资产投资,更好地满足投资者个人养老金财富保值增值的需求。目前银行理财更偏向于短周期产品运作,而保险产品相对强调保障功能。三大资产管理机构提供的个人养老产品是互为补充的关系,公募基金具有特定的竞争优势。

从资产保值增值的角度来看,养老金投资要参与权益资产投资,通过拉长投资期限,匹配权益资产产长期属性,分享长期经济增长带来的收益。公募基金成立20多

年以来,长期业绩表现得到了市场验证,目前也已发行了越来越多长期限运作的产品,通过发挥在权益投资上建立的优势,能够更好地满足投资者养老财富保值增值的需求。

除了直接参与个人养老金管理之外,公募基金亦可丰富产品布局,更好地满足银行与保险养老金投资中的底层产品需求,例如提供费率低廉的被动型工具,或者风格清晰、长期业绩优异的主被动产品。公募基金在信息披露、运作合规方面建立了优势,有条件成为配置型资金理想的选择。作为一款生命周期长达数十年的基金品种,养老目标基金一方面将有望通过长期投资,平抑短期波动,充分发挥复利作用;另一方面,通过养老定投的方式,既可以实现储蓄功能,也能避免择时风险,摊薄成本,帮助资金获得长期收益,实现养老目标。

作为行业首批获得社保管理资格以及地方基本养老金管理资格的管理人,鹏华基金在养老金投资管理方面积累了丰富的经验,为个人养老金管理提供了充足的制度及团队保障。此外,鹏华基金也充分借鉴了意大利股东欧利盛资本关于目标日期基金的产品的设计经验,目前欧利盛资本是全欧洲最大的目标到期基金管理人。

目前,鹏华基金已有两只目标日期产品、一只目标风险产品投入运作,后续会进一步丰富产品线,以满足不同年龄、不同风险偏好投资者的个人养老投资需求。未来,鹏华基金将依托二十年的投研积累,传承外资股东东方养老投资优势“基因”,持续布局“养老目标系列基金”,为更多年龄段的投资者提供更多生命周期的养老投资服务,力争实现长期可信赖的投资回报,通过口碑和长期投教服务,以更多优秀的养老基金和持续的养老服务,助力国民养老。