



汇丰晋信大盘股票

郭敏:敬畏市场 积小胜为大胜

□本报记者 黄淑慧

郭敏于2018年4月底接手管理汇丰晋信大盘股票型基金,彼时A股市场已开启了一段调整期,如何在逆境中继续保持这只明星基金的荣耀,成为她所面临的重要挑战。如今一年有余,汇丰晋信大盘基金在郭敏任内取得了不错的成绩,并在第十六届中国基金业金牛奖评选中,再度获得“五年期开放式股票型持续优胜金牛基金”奖项。

谈到这些年的投资体会,郭敏表示,始终要保持对市场的敬畏心,不求特别的“妙招”,而是希望能够“积小胜为大胜”。

赋予ROE更多权重 挖掘稀缺资产

对于自己的投资风格,郭敏认为更偏向于平衡型,价值和成长都会配置。PB-ROE价值选股流程体系以及基于风险溢价的资产配置策略体系是汇丰晋信基金一以贯之的底层策略,但具体到行业和个股层面,每位基金经理会将自身的洞察力投射到PB-ROE选股框架中去。

“我希望能发挥一些选股的主观能动性,对于ROE所占权重的赋值更高一些。”郭敏表示,在PB-ROE模型框架下,她倾向于选择两类股票:一类是业绩增速超过ROE、ROE具备向上潜力的成长股,另一类是虽然业绩增速持平,但ROE较为稳定且拥有高比例分红的价值股。

她进一步阐释,自己不会过分追求估值便宜。一方面,估值极度便宜的标的有可能会落入“价值陷阱”,比如存在公司治理上的硬伤,或者行业处在阶段景气高点,未来很可能回落;另一方面,在当前的A股市场,ROE达到15%以上并持续较长时间的个股可谓是稀缺资产,可以容许

其PB高一些。

谈到如何甄别投资标ROE的稳定性,郭敏表示,会从历史的维度充分考虑其所在行业所处的ROE历史分位情况,特别是些周期股,比如钢铁化工的ROE处在80%-90%分位,那么未来均值向下回归的概率就比较大。而对于一些ROE处于历史较低分位的行业,则会结合其未来成长空间、竞争格局变化等因素,分析其ROE有没有向上回归的可能性。

与此同时,为了打造一个对各行业“公平”的PB-ROE选股体系,需要针对不同行业的具体特点“还原”数据,在形成统一评价标准的同时,更为充分地反映真实价值。对此,郭敏具体谈到,比如对于银行股,会对一些坏账率较高的银行采取“加倍拨备”的测算方式,以更真实地反映不同银行的资产质地情况;再比如建筑股,如果把永续债剔除掉,那么就能增厚其净资产。

面对近期市场上出现的一些爆雷情况,郭敏也谈了自己的看法,规避“黑天鹅”最重要的其实是尊重常识,去思考诸如过高的ROE和行业地位是否匹配,竞争壁垒是否够强,业务的真实状况是否与财务报表一致等问题。郭敏表示,投资一只股票前,会亲自跟管理层沟通,夸夸其谈的公司会尽量避免,价值观不正的也会避开。“从企业家的访谈文字、视频里也能挖掘出一些蛛丝马迹,我们更青睐低调务实的管理者,好的企业家往往能更好地熨平周期。”

不求“妙招” 慢即是快

不仅是2018年4月底接手管理汇丰晋信大盘基金时经历了一番考验,郭敏担任基金经理之初是2015年5月底,接手汇

丰晋信动态策略基金之后很快就经历了股灾的洗礼。数据显示,2015年三季度,该基金的净值回撤达到18%,但随后郭敏迅速进行了调整,2015年四季度基金的涨幅达到33.64%。

回忆起这些经历,郭敏表示,在熊市接手基金,反而锻炼了自己对于短期波动的心理承受能力,对得失更为坦然。谈到这些年的成长,她表示,与担任基金经理之初急切地想要做出业绩不同的是,现在的自己更加敬畏市场,不求“妙招”,而是希望稳中求进,在某种意义上说,“慢即是快”。

郭敏也谈到,投资要克服内心的恐惧,尽量保持客观,有时需要站在人群里,有时则需要独立地站在人群边上。她进一步解释称,市场出现羊群效应的时候往往更容易从众,这时候就不能站在人群中;如果觉得未来趋势是正确的,则需要跟随趋势。郭敏谈到,去年年底很多人对经济前景及市场预期都比较悲观,她却逆势加仓了具有高弹性的券商板块,这也是保持独立思考的结果。

对于未来投资机会,郭敏认为,宏观经济在未来一段时间可以说是“没有预期差”,但这并不意味着企业盈利就一定会下滑,参照过去二十年的日本和中国台湾市场,虽然经济较差,但仍然有支柱行业走出了很强的阿尔法。中国未来很可能出现新兴产业的贝塔行情,以及传统产业的阿尔法行情。

随着人口红利的消退,未来社会发展的核心是科技,而新设立的科创板将成为中国未来科技发展的重要载体。郭敏表示,科创板对于基金管理人的定价能力提出了更高的要求。对于一些相对早期甚至尚未盈利的标的,可以将现金流折现作为ROE的替代来进行估值。未来会保持关注,希望以合理的价格买到优质的公司。

国富中小盘

赵晓东:坚持五维选股 拥抱优质公司

□本报记者 黄淑慧

十年基金经理生涯,国海富兰克林基金管理总监赵晓东对自身投资哲学的理解更深了一层。他希望在投资路上继续保持“价值投资者的理想主义情怀”,通过对优质公司的挖掘并持有兑现价值,获取收益。基于这些年选股的心得,他将自己的选股框架归纳为“五维选股法”,并尤为强调对于“人”的考察。

赵晓东所管理的国富中小盘股票基金和国富弹性市值混合基金在第十六届中国基金业金牛奖评选中,分别获得“五年期开放式股票型持续优胜金牛基金”奖项和“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。

选股“识人”为先

从业以来,赵晓东一直十分重视对于“好公司”的挖掘,强调要“看得准且拿得住”。近一两年来,他对自己的选股框架作了进一步的梳理和完善,将其总结为

“五维选股法”,即从公司管理团队、业务成长空间、估值、持续经营能力及风险五个方面入手,筛选投资标的。

“五维选股的本质是构建安全边际,这其中最为核心的是前三个维度,分别从长期、中期、短期为投资提供了保护。”赵晓东表示,近年来在甄选投资标的时,越发重视对于“人”的考察,如果说低估值提供了短期的保护,行业景气度和业务成长空间提供了中期的潜力,企业家和管理

层的格局、眼光、气度、能力才是真正决定一家企业能走多远的长期因素。成事在人,“人”最为重要,其次才是看业务。

他举例表示,有些管理层专注于一件事情深耕细作,有些管理层则不够聚焦,喜欢尝试新业务,类似“龟兔赛跑”发生在诸多行业,最终结果如何,都需要仔细考察。

赵晓东同时强调,对于“人”的考察必须是360度的,不仅包括与公司管理层的多次面谈,也包括对公司竞争对手、供应商、客户、员工、媒体、行业专家等多方面的访谈和调研。

在重点评估了公司管理团队、业务成长空间、估值之后,也要衡量公司的财务状况、研发支出和销售能力等具体的经营细节,希望投资标的财务稳健、负债率合理;研发投入在总成本中的占比高于行业平均水平;销售能力在行业中等以上,覆盖广且有深度,能够支撑业务发展。此外,公司要对行业政策、业务更新迭代的颠覆风险比较敏感。

值得一提的是,在走上二级市场投研道路之前,赵晓东曾经担任淄博矿业项目经理、上海交大高新技术股份有限公司高级投资经理等。他认为,这些经历对如今的投资也产生了一定的正贡献,让自己能够跳出表面,更直观、更深入地了解企业的运作方式,体会到企业胜败的关键点所在。

投资既做加法也做减法

在以“五维选股法”精选个股的同

时,“左侧逆向投资”也是赵晓东十分鲜明的投资特征。逆向投资知易行难,谈到这方面的感悟,赵晓东表示,在投资的过程中需要坚持三点原则:一是独立思考,不因市场纷扰而失去理性的判断,不因市场短期的诱惑而进行投机性的买入;二是坚持自我,在遭遇“压力测试”的时候,及时重新评估投资标的,该认错的认错,但只要投资逻辑没有发生变化,就需要保持韧性;三是不断学习,拥抱新技术,扩展能力圈。

“孔子说,学而不思则罔,思而不学则殆。具体到投资上也是一样,学习和思考需要相互补益,才能相得益彰。”赵晓东表示,坚持上述三点,不论是基于成长投资还是价值投资,亦或成长价值兼顾的均衡投资,都可以有不错的业绩。

赵晓东还强调,除了克服交易惯性和性格弱点之外,投资和经营企业也有相通之处,最终也比拼对时间和投入进行中长期规划的格局观。基金经理同样需要在可预见的时间范围内,对时间投入的方向、轻重缓急做一个全局性的规划。

他进一步表示,下一个阶段,研究和投资上既要做“加法”,也要做“减法”。“加法”即是按照上述选股框架加强研究的深度,“减法”则是聚焦重点公司,减少无效交易对收益的损耗。深度研究一家公司或许费时较长,但“慢即是快”。一旦研究到位了,那么业绩提升也可能很快。



赵晓东,香港大学MBA。历任淄博矿业集团项目经理、浙江证券分析员、上海交大高新技术股份有限公司高级投资经理、国海证券行业研究员、国海富兰克林基金研究员等,自2009年9月起担任基金经理,现任国海富兰克林基金权益投资总监、QDII投资总监。