

关注A股结构性机会 做有信仰的长期投资

□本报记者 张焕的

由中国建设银行和中国证券报主办、嘉实基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”活动日前在甘肃兰州举行，现场吸引了超过百位银行客户经理与听众，更多投资者通过直播进行了分享。活动中，嘉实基金经理归凯在介绍自身投资方法论时表示，会通过商业模式、竞争优势和产业趋势三个维度甄选好公司，同时注重企业的现金流，立足长期视角，以股东心态进行价值投资，做时间的朋友。展望后市，归凯认为A股市场结构性机会犹存，流动性宽松或为成

长股带来投资机会。嘉实基金首席投资策略师、投资顾问部总监计璐发表了“做有信仰的投资者”的主题演讲。他表示，投资者持有基金产品时间越长，挣钱概率也就越大。“基金赚钱，基民不赚钱”现象往往是由错误择时与追涨杀跌导致。投资者应当树立信仰，对经济发展有信心，相信长期投资基金可以赚钱。同时他认为，坚持长期基金定投是一个不错的方式。嘉实基金西部区域总经理王启明表示，当前国家政策大力支持资本市场发展，利率环境也较为有利，A股当前估值具备吸引力，或是基金投资的好时机。



嘉实基金计璐：树立信仰 坚持长期定投基金

□本报记者 张焕的

8月20日，在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”甘肃兰州专场活动中，嘉实基金首席投资策略师、投资顾问部总监计璐发表了“做有信仰的投资者”的主题演讲。他说，“基金赚钱，基民不赚钱”现象往往是由错误的择时与追涨杀跌导致。投资者应树立信仰，相信长期投资基金可以赚钱。同时，基金定投是一个不错的方式。



14%；过去15年，债券型基金年化收益率达6%，均只有少数年份下跌。与此同时，在全市场现存的超过5000只公募基金中，只有很小比例的基金产品净值在1元以下。计璐预计，这些产品如果三年后再看，其净值大概率会回到1元以上。Wind数据显示，以月频率统计2004年以来，上证综指PE低于13倍时，以普通股股票型基金指数为投资对象的赚钱概率，我们发现，任意时点上上证综指PE低于20倍时，持有2年赚钱

概率为77%，持有3年的赚钱概率为82%，持有5年、10年赚钱概率均为100%。在坚持长期投资之外，在市场低落时是否敢于抄底也十分重要。对此，计璐指出，面对短期扰动，一定要对国家的发展有信心。从宏观经济发展的角度来看，尽管短期可能会遇到外部扰动因素等影响，但从国际比较来看，中国的经济增速仍然是世界领先，从长期来看，中国经济一定会更强。同时，随着经济发展体量与阶段的变化，增长趋缓之下利率水平也会逐步下行，这有利于优质企业降低财务成本，提高利润率。因此计璐认为，经济发展向上的大趋势不会改变。而当前房地产市场“房住不炒”政策逐渐深入推行，银行理财收益率也在下降。普通百姓分享经济成长红利最好的方式是什么？计璐指出，通过国外成熟经验来看，一定是对优质股权的长期投资。

没有把握，可以多买几只基金，根据自身实际情况构建组合。头部基金公司的基金产品值得关注，尤其是具有代表性的品牌旗舰产品，同时要听听客户经理等专业人士的意见。何时是买入基金产品的最佳时点？计璐坦言这难以判断，但有几个规律值得分享。第一，持有基金的时间要尽可能长一些。市场每天波动，短期内的涨跌难以预测，但从长期来看，市场向上的趋势不变。持有基金产品的时间越长，赚钱的概率也就越大。第二，采取逆向策略。即在市场低落、众人恐慌时买入，在市场情绪高涨、全民入市时适时减仓止盈。第三，相信历史会重演。回顾A股多年来的走势，始终上演着高点与低位的均值回归，估值中枢也一直在提升。在选择买入基金时点时，可以根据当前的估值水平进行比较和判断。尽管有迹可循，但计璐坦言，主动买卖基金赚钱确实有一定难度且耗费精力，他更加推荐基金定投的方式。从长期来看，基金定投是有效且相对轻松的方法。计璐指出，通过长期定投，一定程度上可以有效化解市场波动的风险，同时有效降低持有成本，在低位累积筹码，在市场上涨时获取收益。长期来看，这不但可以更有效地帮助客户进行资产配置，赚钱效应也会有很大提升。

做有信仰的投资者

在演讲中，计璐首先谈到对于投资中“择时”的看法。他认为，很多基民抱怨基金投资不赚钱，其真正原因可能是犯了追涨杀跌的错误，在高位买入，承受了市场回落带来的风险。与此同时，不少投资者也感受到，基金在牛市中往往跑输市场与指数，但如果持有三年、五年甚至更长时间，基金往往可以挣钱，而且时间越长效果越好。计璐指出，投资者往往忽略了基金在熊市中下跌较少的现象，这也成为基金长期复合收益较好的基础之一。计璐认为，要做有信仰的投资者。首先，要相信基金能够赚钱。从历史来看，Wind数据显示，过去15年，普通股股票型基金年化收益率高达

树立正确理念长期定投

但面对股市的纷繁复杂，计璐认为，普通投资者自己炒股不如购买基金，选择基金投资或是更好的选择。而在进行基金投资时，计璐认为有两点十分关键：一是选择好的基金产品，二是买入基金产品的时机。如何选择优秀的基金产品？计璐表示，如果

嘉实基金归凯：三维度甄选好公司



□本报记者 张焕的

8月20日，在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”甘肃兰州专场活动中，嘉实基金经理归凯发表演讲，介绍了自己的投资方法论以及对后市的看法。归凯表示，他会通过商业模式、竞争优势和产业趋势三个维度甄选好公司，同时注重企业的现金流，立足长期视角，以股东心态投资，做时间的朋友。对于后市，他认为A股市场结构性机会犹存，流动性宽松或为成长股带来投资机会。

够持续提升内在价值的优质公司。他会综合三个维度来进行好生意的筛选，即“商业模式、竞争优势和产业趋势”。第一，商业模式。归凯指出，企业经营千差万别，商业模式往往决定了企业是否能经营一门好生意。归凯的研究会聚焦市场中利益相关者的交易结构，涉及企业的定位、业务系统运营方式、关键资源能力、盈利模式等方面。“寻找好生意，这是起点决定未来式的选择。”第二，竞争优势。归凯认为，好公司应具备显著的竞争优势，包括是否具备品牌专利等壁垒、显著的成本优势、较强的用户黏性、独特的产品属性等。同时，业务是否具备网络效应也十分重要，这在零售、互联网等领域体现明显。第三，产业趋势。企业处于不同的生命周期的不同阶段，资本市场给予的估值也不一样。这就要求投资者从行业供需、竞争格局、市场空间、技术更迭等角度出发，判断行业所处的发展阶段、景气周期、成长空间，同时避免陷入价值陷阱。在三个维度之外，归凯认为，企业的现金流水平值得高度关注，原因是现金流本身很难造假，更能反映企业真实的盈利水平。同时，随着近年来A股投资者结构的改变，外资等增量资金影响提升，这类长线资金对于企业核心竞争力与现金流质量十分重视，因此DCF等指标的重要性愈加凸显。在归凯看来，管理公募基金，为客户赚取超额收益十分重要。而获得超额收益的来源主要有几点：首先，要在能够做“时间的朋友”的领

域中寻找，历史上长期大牛股往往是业绩增长的持续性超出市场预期，即估值合理、具有持续稳定增长预期的行业龙头。其次，关注“落难公主”，好公司因周期性因素出现阶段性困难，往往是获取超额收益的黄金买点。同时，加强前瞻性研究，通过对商业模式、产业变迁、国际跨市场的比较和研究，争取更早发现未来的“明星”。在操作层面，坚持“看长做短”。归凯的组合以长期看好的战略性资产为主，阶段性成长的战术性资产为辅。他也坚持以股东心态做投资，赚业绩成长的钱，较少参与风格或主题轮动。除非面临系统性风险，否则不做大的仓位操作，主要靠调整持仓结构来应对市场风格变化。归凯也提到“基金赚钱，基民不赚钱”的现象。他认为，从基金角度来看，这与市场中不少产品更多追求短期业绩、造成净值波动有一定关系，而他更倾向于追求长期业绩的卓越，避免基金净值业绩阶段性大起大落，希望创造持续稳定的阿尔法，为客户带来良好投资体验。

“虽然市场上半年涨幅较大，但对下半年市场仍不悲观，预计仍有较多结构性机会。”展望年后后市行情，归凯表示。对于A股而言，归凯认为两点值得关注。首先是利率环境有利于资本市场，国内外经济下行、海外宽松预期上升都有利于国内利率环境处于较低水平。其次，四季度企业盈利同比增速有望改善。而对于市场风格的判断，归凯指出：“如果全球宽松预期进一步加强，下半年可能要重视成长股。”对于核心资产，归凯认为估值修复行情基本结束，从基本面角度仍存在比较优势，而且仍是外资重点投资的领域，下半年主要是估值切换行情。谈到具体看好的行业与板块，归凯总结了四个方向：大消费、大健康、科技、先进制造。对于大消费，归凯指出，从长期看，消费领域特别是品牌消费符合通胀模型的特点，是孕育牛股的摇篮。中国的消费潜力远未释放，经济发展阶段正进入从普及型消费过渡到消费升级阶段。看好传统消费的消费升级，以及新兴消费和服务领域的机会，比如检测服务、教育服务、食品饮料、零售等行业。在大健康领域，中国目前已进入创新药时代，他看好医疗服务、创新药、医保政策免疫的特色品种、管线丰富的仿制药龙头。科技是第一生产力，归凯看好5G产业链、网络安全等方向的机会。先进制造领域，看好化工新材料、LED车灯、半导体设计等。

坚持“看长做短”

归凯表示，自己的投资方法论可以用一句话概述，即“选择好生意，好公司，看长做短。”具体而言，即以更长的投资视野，着眼于能

偏成长结构性机会或显现

谈到对整体市场的看法，归凯首先从宏观层面分析认为，流动性边际相对宽松是今年支撑市场上涨最重要的逻辑。从国际视角来看，目前国际经济处于下行趋势中，中、美、欧PMI下行，海外经济体降息预期较强。与此同时，国内经济基本面下行相对承压，预计流动性宽松的趋势仍会持续。