

关注A股结构性机会 做有信仰的长期投资

□本报记者 张焕昀

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 张焕昀

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。

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,在高点买入,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,普通股票型基金年化收益率高达



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,以普通股票型基金指数为投资对象的赚钱概率,我们发现,任意时点当上证综指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。

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,选择基金投资或许是更好的选择。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

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点的均值回归,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。

嘉实基金归凯:三维度甄选好公司



□本报记者 张焕昀

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。

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

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。这就要求投资人从行业供需、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的公司,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。

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。

“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。”展望年内后市行情,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,归凯看好云、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。