

# 博时基金蒋娜:愉悦消费 乐享投资

□本报记者 张焕昉



蒋娜,硕士,CFA,8年金融从业经验。2012年上海交通大学研究生毕业后加入博时基金管理有限公司,历任研究员、博时灵活配置混合基金的基金经理,现任研究部副总经理兼博时文体娱乐、博时价值增长2号基金的基金经理。

## 分享中国女性消费增长

基于女性消费市场的广阔前景与巨大潜力,博时女性消费主题基金的推出可谓水到渠成。“愉悦消费,乐享投资。”蒋娜介绍,这是博时女性消费主题基金拟定的总方向。与此同时,新产品也蕴含了“女性消费主题+女基金经理+女性投资理财需求”三大要素。

从主题上看,以基本面投资为核心,挖掘属于女性消费范畴的投资主题及相关股票,寻找沪深港三个市场优势企业,分享中国女性消费的增长。

对于新产品的的设计理念,蒋娜指出,当前消费基金主要集中在白酒、家电等传统领域,对女性消费偏好的美容、教育等新兴方向投资较少。另外,市场中大部分基金为股票型的相对收益产品,与女性理财观念有较大差异。根据1000多位女性的问卷调查反馈,女性投资理财更愿意听取专业机构建议;女性投资者更关注基金净值波动,希望长

期稳健;女性的投资期限相对较长,一般为1-3年。因此,追求绝对收益也成为博时女性消费主题的特质之一。

蒋娜表示,由于女性投资者对基金净值波动更为关注,新产品将会以绝对收益为导向,控制回撤,实现在市场上涨中能够跟上,在市场下跌或震荡市中争取跑赢基准。通过深度基本面研究,结合对行业发展规律的看法、对商业模式演进的理解、对关键指标的跟踪,力争取得超越同行的收益。具体到标的选择上,蒋娜介绍,博时女性消费主题将主要考虑以下五个方面的因素:

第一,行业空间。选择总量仍有增长的行业,至少在未来可见的社会经济变革中,所处行业不会被彻底淘汰,关注行业的发展趋势和竞争格局,不对特定行业做任何偏好取舍。

第二,竞争格局。希望所选上市公司在所处行业的竞争格局稳定或有改

善趋势,同时在产业链中具有议价能力和护城河。比如虽然同处化妆品产业,但上游制造商、中游品牌商、下游渠道商在产业链中的议价能力和盈利能力有巨大差异,因此,作为基金管理人,需要分析价值链分配趋势,抓住最核心的产业环节和公司。

第三,财务质量。资产负债表稳健,未来3-5年现金流比净利润更为重要。做出好产品的同时有能力把钱收回来才是好公司,而不是单纯靠铺货和靠试用。

第四,公司治理。所投企业的大股东有安全的资产负债表,管理层及公司经营上没有不良的历史记录。

第五,估值。辩证看待静态估值水平。估值需要与行业空间、产业周期、盈利质量相匹配。随着A股市场海外投资者比例的持续提升,估值国际比较也成为重要的观察指标。

## 聚焦基本面的投资女将

变化?如果仅仅是一个非常短的波段性机会,蒋娜不会投入过多的时间和精力,因为她始终希望找到一个好赛道,好公司,并且与之共同成长。所以,在具体公司的筛选方面,蒋娜看中的首先是管理层。优秀的管理层,即便在逆境或在比较差的行业中,也能做出差异化的东西。其次是商业模式,不同的商业模式决定了盈利能力或ROE的差异,只有将商业模式看清楚,才有可能抓住企业最主要的驱动力。另外,蒋娜会研究发达国家的产业趋势,并与国内进行对照。这对于把握公司长期的发展空间帮助较大,尤其是科技领域,国内相对于海外市场还有非常大的提升空间。

对于管理博时女性消费主题这只产品,蒋娜表示:“作为女性,对新消费的方向比较敏感,比较容易理解女性消费者的

决策习惯。”比如电商直播出来后,蒋娜就积极尝试,发现与电视购物相比,电商直播互动性更强,且保正品、保全网最低价,极大提高了客户的购买决策效率。

蒋娜的思考,结合了自身女性视角,这也为更加细腻精准地找到女性消费品优质企业提供了助力。比如,女性在消费时,最关注哪几个因素?首先是性价比。再好的东西也要有个合理的价格,以美丽的价格买入喜欢的东西是女性购物的第一考虑,如可能会毫不心疼地花800元买条裙子,却和店小二反复沟通能否省去8块钱的邮费;其次是品质。因为要为全家老小采购,女性会特别在意家庭成员的健康,进而特别在意产品品质;第三是需求程度。随着物质的丰富,只买自己需要的日益成为女性购物时的重要考量。

## 消费升级大有可为

公司可以寻求差异化的突破口。

渠道方面,近年来美妆行业的渠道变化非常大,五年前可能大家更多在线下渠道,但这两年,包括线上专营店以及网红直播迅速兴起。因此,国内公司如能抓住渠道变化的机会,也有非常好的发展机会。

除了做品牌端的公司,A股市场还有帮助海外大牌做淘宝宝代运营的公司。“只要看好化妆品这个赛道,不管哪一个品牌最终跑得快一些,代运营都可以享受行业性的增长红利。”蒋娜表示。

家庭健康以及疫苗等领域也是女性消费投资的重要方向。尽管近期医药股涨幅较大,估值上可能偏贵,但是去年医药股中主要是创新药与医疗服务上涨突出,一些细分领域的龙头公司涨幅不高,估值相对合理。从长期视角而言,这类公司的快速增长或能消化过去几年的高估值,蒋娜认为其中疫苗行业值得关注。

此外,蒋娜认为纺织服装领域是一个差异化较为明显的行业。消费者的品位选择千差万别,尤其在女装领域,能够连年推出爆款、抓住特定消费人群的难度很大。而渠道铺设方面,目前无论线上线下基本已趋于饱和。因此,在这一行业内选股时,蒋娜既希望服装品牌还会有比较好的内生性增长,同时认为国内外新品牌的并购整合能力也非常重要。

谈到新冠肺炎疫情的影响,蒋娜指出,疫情期间,餐饮、旅游、影院等线下消费受到极大冲击,但更多的是受短期影响,百姓消费意愿并未下降,出去品尝美食、旅游购物成为疫情后大家最想做的事情。另外,与各类补偿性消费相比,疫情对健康/教育方面的消费有更明显的带动作用。蒋娜相信,随着国内疫情防控取得成效,经济逐步恢复,政策刺激下内需、投资有望企稳,线下消费重回活力,女性消费领域将迎来较好的建仓期。

网上流传一个段子,主力消费群体的排序先后是:女人,孩子,最后才是男人。

调侃的背后,是女性消费的真相——不仅仅是美妆直播代表的女性消费品火爆,作为家庭财富总管角色的女性,更在全社会经济消费中,牢牢占据了主导与优先地位。

优秀的投资机构,早已嗅出了女性消费市场的巨大空间。自6月8日起,由博时基金研究部副总经理蒋娜拟任基金经理的博时女性消费主题混合基金,将正式在渣打银行和博时的自营渠道联合首发。

“愉悦消费,乐享投资。”这是博时女性消费主题基金拟定的总方向。蒋娜认为,美妆、直播电商、疫苗产业等女性消费相关领域蕴藏巨大的投资机会。

## “她经济”潜力巨大

女性主题消费,即“她经济”概念由来已久。在蒋娜看来,这其中主要包含两层含义:“女性本身的消费”及“女性作为家庭CFO的消费决策”。

第一,女性本身的消费需求。蒋娜援引数据指出,2019年中国女性劳动参与率超过70%,居世界第一。女性就业水平不断提高,保障了女性经济的独立性。此外,BOSS直聘发布的《2020中国职场性别薪酬差异报告》显示,2019年中国城镇就业女性平均薪酬同比上升7.7%,女性收入水平进一步提高,消费能力不断增强。与此同时,中国内地的女性越来越愿意为自己消费,尤其在美容和健身方面,2013年至2018年中国医疗美容市场年均复合增长率达24%。放眼全球,女性消费也确实成就了很多卓越的大公司,例如奢侈品巨头LVHVM,西班牙服装快销品ZARA集团,化妆品巨头欧莱雅集团等等。

第二,女性作为“家庭CFO”的角色。蒋娜指出,女性消费的第二层含义是女性作为家庭CFO的角色。她表示,中国女性是个人和家庭消费的主要决策者。尼尔森发布的《中国家庭精明消费报告》显示,44%的女性会管理伴侣的全部资产,也就是平时说的“上缴工资卡”,该比例在一线城市更高。约67%的女性负责家庭几乎所有物品采购,尤其在化妆品、服饰、食品百货、母婴领域,女性有绝对话语权。“把握女性消费,也就把握了中国消费升级的主脉搏。”蒋娜认为。

女性消费的投资方向涵盖广泛,包括可选消费领域的护肤美容、子女教育、休闲旅游,医疗健康领域的体育健身、体检服务、疫苗接种,TMT领域的个人数码、线上消费、直播电商等等。此外,购物中心、电商购物、直播带货等渠道的崛起,也在不断改变着女性购物的行为习惯,为女性消费投资提供了新的投资机会。

蒋娜指出,近几年,监管更加尊重市场规律,鼓励上市公司多方位回报投资者,建立提升上市公司质量的基础制度,科创板放宽企业上市标准,更多公司选择回归A股上市。因此,女性消费可选投资标的的质量大幅改善,更涌现了一批女性消费的代表企业,无论公司质地还是成长性都十分亮眼,这也为女性消费投资创造了条件。