



景顺长城新兴成长混合

刘彦春:立足于企业自身价值 长期看好消费科技



刘彦春,管理学硕士,景顺长城基金总经理助理、研究总监、基金经理,曾担任汉唐证券研究员,香港中信投资研究有限公司研究员,博时基金研究员、基金经理助理、基金经理等职务。2015年1月加入景顺长城基金,2015年4月起担任股票投资部基金经理,现任研究部总监兼股票投资部基金经理。

□本报记者 余世鹏

2020年,刘彦春管理的景顺长城新兴成长混合基金获得了“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。银河证券数据显示,截至2020年6月5日,该基金过去三年收益率高达106.41%,排名7/342;过去五年收益率为69.65%,排名6/322。

实际上,凭借优异业绩,刘彦春已连续三年获得金牛奖。他指出,做投资要立足于企业自身的价值创造。“如果一家公司经营回报让股东满意,那公司股价表现大概率不会差。我们就是要寻找这样的公司,投资并陪伴企业一起成长。”

看重投入资本产出

对于选股,刘彦春致力于寻找高投入资本产出比、高成长潜力的优秀公司进行长期投资。他发现,历史上高回报的公司,普遍具有远超平均的投入资本回报水平。“我非常在意公司的投入产出水平和公司未来的发展潜力。行业空间较大、具备核心竞争力的公司是我们主要关注的对象。”

具体指标方面,刘彦春主要比较ROE、ROIC等财务指标,关注现金流和投入资本产出变化趋势。他喜欢通过市场竞争形成竞争壁垒的公司。在他看来,高投入资本产出意味着在行业内具备竞争优势,以及良好的内生增长能力。高投入资本产出、高成长公司可以为股东持续创造价值。而要实现高投入产出比,产品的创新、领先的经营模式、卓越的企业家精神不可或缺。

截至目前,基于近20年的从业生涯,刘彦春已形成了自己成熟的投资理念和研

究框架。在他看来,做投资首先非常重要的是坚持自己的投资理念,尽量做到投资风格不漂移,坚持独立思考,不跟风。“影响股票价格的变量很多,短期走势偶然性极大,难以把握。但市场长期来看是有效的,依靠正确的方法和耐心的态度,未来必然有所收获”。

刘彦春指出,他“自下而上”选股的投资风格,其主要决策是基于企业本身的经营和财务绩效做出,而所有的宏观与政策研究,也是依据于此。他说,行业景气及发展空间是判断企业前景的重要依据,但他不会刻意强调行业配置权重。“对于投资方向,我不会限定自己的投资范围,无论是新兴产业还是所谓的夕阳产业,只要我们认为这个企业可以持续给股东创造价值,而且估值合理,我们都会买入并长期持有”。

坚持正确的方法

作为景顺长城的研究总监,刘彦春除了管理自己的基金产品,还会负责统筹整个投研团队的研究工作。刘彦春指出,近年来,随着新兴产业与传统行业的融合发展,衍生出了众多细分领域,且这些相关领域的发展阶段差异化比较明显,这就需要他带领各行业研究员在研究上更加精耕细作,“需要系统性思考行业问题,剖析行业格局,熟悉上下游等产业链”。

刘彦春认为,正确的投资方法是摒除杂音,回归常识。“把资产定价模型做扎实了,一切资产的定价都是由这些最基础的因素构成的。”刘彦春说,从资产管理行业诞生以来,企业未来的现金流、无风险利率变化、风险偏好变化,这几个最简单的因素

就是构成资产定价的基础,这才是投资的根本。

为什么有些股票可以有持续的高回报?刘彦春认为,本质上是市场容易低估优秀公司能力,从而错误定价。“比如,某个企业多年下来20%-30%的年化复合回报。为什么有这么高的回报?一定是市场早期错判,没有想到这家企业有这个能力。这家企业的净利率从1%-2%可以提高到接近20%的水平。”在刘彦春看来,如果市场能够完全有效地预测企业长期发展路径,给未来预留的每年的复合回报应该是很低的。但是,市场经常低估优秀企业能力,企业市值才能持续快速上升。

从2020年一季报和2019年年报情况来看,刘彦春管理的基金近两年重仓白酒和养殖类的企业。刘彦春表示,“过去我们在这两个行业配置较多,是因为在这两个领域中多家公司符合我的投资理念,即投入产出水平高、发展潜力大。如果这些基本变量发生变化,或者估值过高,我们也会及时调整组合”。

刘彦春说,他长期看好消费和科技领域。他指出,中国经济已经过了刘易斯拐点,劳动力从过剩到短缺的转折点已经出现了。“劳动力变得稀缺就会涨价,从而提高整个社会的劳动力成本。这对产业的影响是非常深刻的。因为,劳动力的薪水提高自然伴随消费升级的情况出现,所以消费是一个非常好且长的赛道。同时,当劳动力成本变贵以后,资本肯定会寻求机器替代人工。从企业角度来说,劳动力贵了以后企业必须要生产更高附加值的产品,依靠研发和创新才能取得高回报,从而实现产业升级。”

农银汇理沪深300指数

宋永安:聚焦核心资产 雕琢优质工具型产品

□本报记者 徐金忠

沪深300指数的主流地位,在投资界已成共识。就在6月初,上交所、中证指数有限公司宣布,对上证50指数、沪深300等多个重要指数的样本股进行调整,沪深300指数的不断进化成为近期业内关注的热门话题之一。

农银汇理基金宋永安管理的农银汇理沪深300指数基金在第十七届中国基金业金牛奖评选中荣获“三年期开放式指数型持续优胜金牛基金”。“沪深300指数目前已经跻身为主流指数,与A股的核心资产重合度高。”宋永安在采访中表示。

农银汇理在指数产品布局上,稳中求进,张弛有度。宋永安告诉记者:“我们的想法是将聚焦优秀指数及其代表的优质资产,为投资者资产配置打造更好的工具型产品。”

坚持被动化投资理念

农银汇理沪深300指数基金作为一只被动化指数产品,将坚持指数被动化投资理念,运用定量分析技术,减少各种因素对基金跟踪误差造成的冲击,把基金的跟踪误差控制在较低水平,为投资者提供一个标准化的指数投资工具。

“我们严格把这只基金按照工具型产品的定位进行管理。强调对跟踪误差的严格控制,避免过大或者低效的风险暴露,在超额收益和增强收益方面,严守纪律、审慎而为。”宋永安介绍称。

回顾这只基金成立以来的表现可以发现,农银汇理沪深300指数基金2019年

基金日均跟踪误差为0.0390%,日均偏离度为0.0197%。而2017年和2018年,上述数据分别为:基金日均跟踪误差为0.1352%,日均偏离度为0.0389%(2017年度);基金日均跟踪误差为0.0350%,日均偏离度为0.0229%(2018年度)。对比基金合同的规定:日均偏离度控制在0.35%以内,年化跟踪误差控制不超过4%的要求,农银汇理沪深300指数基金的投资纪律性之强可见一斑。

严格的投资纪律,加上沪深300指数所代表的A股核心资产的良好表现,农银汇理沪深300指数基金近年来取得了较好的投资业绩,也吸引了一大批机构和个人投资者。

在宋永安的投资逻辑中,指数基金作为一个工具化产品,它应当风格明显,适应不同投资者的不同需求。指数之间并不存在太大差别,基金经理比拼的是更小的跟踪误差和部分超额收益。并且,跟踪误差是核心重要指标,不能为了追求超额收益而偏离了自己管理指数基金的本质要求。

“投资者对这个产品一目了然,知道自己的投资最终落地在哪里。这对于明确自身风险偏好和配置需求的投资者而言,都会是较为舒适的状态。我们也将继续坚持产品的工具属性,为投资者提供优质的投资工具。”宋永安表示。

锚定A股核心资产

6月1日,上交所、中证指数有限公司宣布对上证50指数,沪深300等多个重要指数的样本股进行调整。

时隔半年,上述指数样本股又一次

重大调整,其中沪深300指数一次性更换21只股票,为2019年以来最多。这次沪深300指数的调整,主要是消费行业股票数量净增加3只,权重上升0.24%;信息技术行业股票数量净增加2只,权重上升0.59%;原材料行业股票数量净减少2只,权重下降0.26%;医药卫生行业股票数量净减少3只,权重下降0.09%。有3只创业板股票被调出,同时新进3只,沪深300指数样本股中创业板股票数量仍为17只,权重由约5.05%升至5.32%。

对于沪深300指数与时俱进的变化,行业内关注度颇高。多年管理着沪深300指数基金,宋永安对沪深300指数及其市场地位的变迁感受颇深。

他告诉记者,沪深300指数目前已经跻身为主流指数,而且与A股的核心资产重合度高。但这样的过程并不是一蹴而就。宋永安清晰记得,此前资金追求中小创的成长风格,市场演化后追求“漂亮50”,这样的结构性行情演化到极致后,逐渐扩散,市场开始追求确定性和成长性融为一体的市场机会,沪深300指数所代表的核心资产越来越受市场资金的关注。

公募基金、海外资金等持续涌入,更成就了沪深300指数的市场地位。资料显示,沪深300指数是A股市场最有代表性的指数之一,全市场3000多只股票,沪深300指数占比不足十分之一,但却覆盖全市场60%的市值和80%的净利润。沪深300指数是全市场最重要的基准之一,也是投资者参与市场重要的指数选择。



宋永安,复旦大学金融数学专业硕士,12年证券从业经历。历任长信基金管理有限公司金融工程研究员,2010年8月入职农银汇理基金管理有限公司,历任农银汇理基金研究员、基金经理助理。2011年12月起任职基金经理,目前管理农银汇理沪深300指数、农银中证500以及农银大盘蓝筹基金。