

致顺投资刘宏:

顺势而为 做成长价值发现者

□本报记者 王宇露



顺势而为 逆向而动

择时、顺势、动量，是投资的三种方式，而“顺势而为、逆向而动”则是刘宏从十余载投资生涯中不断学习、实践和总结出的投资理念。

刘宏表示，其投资理念中最核心的部分是顺势而为。顺势，指的是基于社会经济发展趋势，挖掘符合时势、顺应大势的行业和领域，重点关注商业模式的创新和行业竞争格局的变迁。深耕强势企业的基本面研究，甄选、跟踪并投资具有优秀管理基因的领先龙头企业。而这种“顺势”，也体现在致顺投资名字的由来中，投资追求极致专精，顺势而为，达至精进。

另一个特点是逆向而动，其中蕴含着逆向投资的思路精髓，也就是要追求先于市场的动向与价值，发现能够持续成长的优秀企业，以合理的价格买入并持有，收获企业成长带来的投资收益，而不是等到某个行业、某个企业已经成为热点时再去投资。“我们的投资相对左侧，不会单纯追热点，这就要求研究的出发点和整个投资决策的过程要跟市场上大部分投资者有相对不同的角度。”刘宏解释。

与其投资理念相适应，致顺在研究层面也有两个核心目标：一是要具备适度的前瞻性，将研究工作重心放在没有成为市场热门的行业领域，回避市场上炙手可热的领域和主题；二是要做到深度洞察，这来自于对行业格局尤其是供给格局分析、商业模式思考及全产业链的深度研究。刘宏强调，在其研究体系下，对于社会发展趋势的把握和判断是研究团队的能力基石。要求研究员做到不追热点，甘于寂寞，也许研究标的在相当长时间都不会获得市场的反应，但只要潜心研究，才可能达到预期的深度。

“这与我个人的性格有关，我不太喜欢热闹。如果市场特别热，反而会影响投资和研究的心态，动作就容易变形。所以我们不追热点，不追逐股价当中的趋势。”刘宏称。

具体到个股的筛选上，刘宏最看重的是企业的成长性，此外还包括管理团队、竞争优势、行业发展趋势等多重标准。

刘宏表示：“企业首先要有成长性。我们的风格就是追求企业持续的成长，获取企业成长的收益，这是我们投资收益的根源，所以我们的投研最核心的是要判断企业的市值空间。举例来说，有的企业现在已经有五百亿市值，但是其业务面临的空间是三四十亿级别的，市场空间非常广阔，这就是我们想要找的企业。”

其次，刘宏也很看重对企业经营管理团队的研究，既包括其专业能力、专业素质，又包括其价值观，也就是对价值、对财富的判断，这些都会影响到经营管理者在战略上的决策。“简单来说，就是要寻找善良、正直的管理团队。另外，也包括他们对企业整体发展战略的判断。同样的企业发展，是通过有机式的增长，还是通过并购的方式来实现。如果是并购，我们就更看重业务的相关性，拼盘式的方式我们是不认同的。”刘宏解释。

刘宏在行业的选择上没有明显偏好，相对聚焦的行业集中在科技和消费领域。不过，刘宏认为，“赛道”确定了之后，“赛道”中个股的选择最为重要，“哪怕我们确定了行业，在行业内部也要做到个股的深入研究和精挑细选，而不是去做行业配置。”

刘宏，致顺投资创始人、首席投资官。中国人民大学管理学硕士，美国德克萨斯大学访问学者，CFA，18年投资并购和资产管理经历，12年证券基金从业经历，10年基金经理经历。自2002年起，先后供职于中国移动通信集团公司、云南国际信托、华商基金，曾任华商基金副总经理、投资管理部总经理、投委会委员。

“攻守兼备”风格显著

“致顺刚刚成立的时候，其实我对绝对收益、对回撤控制的理解没有现在这么深刻。”刘宏坦言。而经过这三年从公募到私募的切换，刘宏在运作私募基金过程中对组合操作、投研体系、客户信任培养的经验不断升级，对绝对收益的理解更加深刻，并且将该理念运用到实际的投资中去。

“为客户管理他们的资金，首先要保证不亏钱，然后再去创造尽可能与风险相匹配的收益，而不是单纯地追求绝对高的收益。我非常重视为客户创造绝对收益，所以对净值的回撤严格控制，不追求能消灭风险，而是要正视风险，追求客户风险和收益的匹配。”刘宏称。

从公募到私募，刘宏将其长期履行的公募化投资风控体系也带到了致顺，具体从市场风险、操作风险和流动性风险三个层面来把控。

刘宏介绍：“对于市场系统风险的判断，我们采取投资决策委员会集体决策机制。一般情况下，我们不会针对个股做纯粹的高抛低吸波段操作，组合仓位的调整最主要来自对市场系统性风险的判断。”

应对操作风险，致顺投资建立了完善可行的风控机制，包括净值仓位联动机制、净值期间回撤预警平仓机制、交易系统风控阈值设置、组合投资回顾和业绩归因分析等。

对于流动性风险，则采取投资组合机制、分散投资、集中度限制。刘宏介绍：“从组合情况看，我们持股比较聚焦，一般不超过15只个股，单只个股比例上限是25%，在实际操作过程中还从来没有超过15%。”

过去三年，每一次市场出现较大波动，刘宏都及时做了仓位调整，有效控制了净值回撤。他表示：“我们并不是先知先觉，

必须提前多长时间去做预判，我们认为投资经验的进化更应当体现在风险敏感性上。当市场给出系统性风险的信号时，我们能够及时捕捉到这个信号，然后及时做出调整。”很明显，这种被多次提及的“风险敏感性”，是专业投资人士长期注重提升、历练的能力之一。刘宏举例：“今年2月底，我们意识到国外疫情被投资者低估，从3月第一个交易日就开始减仓，组合净值基本避免了整个3月份国内外资本市场的大幅度调整。”

刘宏直言，当前的投研风控体系以及公司管理中的各个流程，都不是一蹴而就的，而是在过去三年中，随着公司的发展、业务的发展，不断调整优化升级而来。“我们希望做这样一家私募，即将投资管理本身定位在专业业务和发展驱动力层面，更重要和长远的是经营一家以投资管理为核心竞争力的企业。经营管理层面涉及非常多的问题，从文化理念这种宏观层面的问题，到组织架构、团队成长，再细化到每一项具体业务，都需要不断打磨，不断优化。”

刘宏坦言：“三年来最大的感触就是要认真负责，这不是为别人，而是为自己。你是怎样的人，你做的企业就会是怎样的，你给客户提供的服务就会是什么样的。从成立致顺开始，我们就坚定要做一个长期的、长远的事业，所以无论是公司的制度框架、战略风控，还是合规治理，再具体到我们的组合管理、客户服务，都是一脉相承的，不追求形式主义，而是一定要过得了自己这一关，做到知行合一。”

如果说过去三年是致顺修炼内功的时候，站在现在的时点，正是到了要加速成长的阶段，而刘宏和他的战友们已经做好了准备。

关注新型城镇化和新基建

展望后市，刘宏认为，新冠肺炎疫情的后续发展，仍然是影响资本市场的主要矛盾，全球各地的社会、经济，乃至资本市场的各方面活动都会围绕这个核心因素展开。

刘宏表示，目前国内与海外的疫情呈现出截然不同的发展状况，国内疫情基本得到控制，疫情防控转向常态化防控阶段，各行业开始全面复工复产，社会经济节奏重启，特别是“五一”假期之后，经济和社会生活恢复显著。截至5月底，诸多行业的产能利用率已经达到甚至超过春节前90%的水平，中国宏观经济的韧性开始彰显。但是，海外疫情并未被完全控制，在此情况下贸然复工复产，很有可能引起疫情的迁延反复。

“未来3个月到半年的时间，全球疫情可能仍然维持这种格局。相应地，资本市场也将呈现结构性投资机会。在这样‘内外有别’的疫情格局下，以出口为主的产业可能受到比较大的压力，我们投资研究工作将聚焦在这一类产业链，即产业各个环节都处于中国国内，特别是终端市场全部置于中国国内，这样的产业确定性会相对更强。”刘宏称。

刘宏指出，在后续的投资研究中，将关注“新型城镇化”和“新型基础设施建设”所带来的中长期投资机会，这也是致

顺投资一直聚焦的消费和科技两大领域。

其中，新型城镇化将带来大量人口生活方式的巨变，催生新兴消费需求。刘宏认为，新型城镇化更多是聚焦于人，是人的城镇化，而不是硬件上的城镇化。因此，会更多地落实到消费升级上，消费需求会发生变化，出现一些新兴的需求。

新型基础设施建设方面，则涵盖先进制造等广义科技领域，意在促进我国产业转型升级。刘宏表示，新基建方向比较看好云基础设施、云计算，以及电动汽车充电桩设施等。此外，在高端制造业领域，也存在估值便宜、经营状况良好、业务扎实的公司可以挖掘。

此外，刘宏认为，在疫情常态化防控情形下，线上消费、医药、环保领域都催生了更多的投资机会。“线上消费，包括电商、线上娱乐等，其生产端正在云化，这一方面是技术的发展，另一方面源于疫情催化，云化的速度正在加快，而且越来越多的领域都在走向云化。”

医药方向，刘宏看好以病毒检测为代表的体外检测领域。对于公共卫生服务领域，刘宏认为，此次疫情会显著增加公共场所消毒和卫生保洁等方面的需求，并且可能会持续较长时间。而行业结构的变化，正使得其中领先的企业呈现出特别强的成长性。