

拥抱核心资产 看好五大“赛道”

知行合一 恪守边界

□广发科技动力基金经理 李耀柱

一场突如其来的新冠疫情,改变了很多人的工作、生活习惯,也对社会经济结构带来潜移默化的影响,需要我们重新审视自己的投资框架。笔者认为,从基本面角度来看,国内经济将会继续复苏;全球新冠疫情继续蔓延,但是已经有较大改善,多数国家和地区陆续“重启”经济活动。从货币层面来看,全球主要经济体都不同程度地推出了相应的货币政策。在流动性宽松的背景下,全球优质资产的估值得到抬升。展望下半年,投资主线依然是拥抱中国核心资产,在互联网、大消费、大科技、医药、高端制造等领域,将更容易选到优秀的公司。

拥抱中国最优秀的上市公司

当前全球经济已经重启,可能由于新冠疫情的反复,经济缓慢复苏过程中也会伴有波折。新冠疫情并未像我们预期的那么快结束,中长期化将是我们在未来投资过程中要考虑的重要因素之一。

在全球流动性释放过程中,投资者对有稳定现金流、长期增长预期确定的上市公司的投资需求显得更加强烈,优质资产估值扩张的可能性比其他资产高很多。即导致的结果是投资者对优质公司的估值容忍度会更高,投资者更加关注优质公司增长的长期性和可持续性。

因此,在笔者看来,下半年重点投资机会将是拥抱中国核心资产,拥抱中国最优秀的上市公司,这也是未来的长期主题。从这个角度来看,优质公司的结构性行情可能比我们想象中更长。从资本市场来看,今年以来香港市场表现弱于A股,下半年或有较好的投资机遇。

从绝对估值来看,目前香港上市公司的绝对估值处在较低位置,性价比较高。从企业盈利周期来看,80%的港股都是中国内地的上市公司,这些上市公司的盈利周期跟中国



经济周期相吻合。随着下半年中国经济稳步复苏,香港企业盈利也有可能稳步增长,未来将带动香港市场估值的稳步抬升。从资金面来看,3月份以来,南向资金不断增加配置港股,不仅如此,海外资金也在买入港股,港币汇率达到2016年的高位。

我们从港股通资金流入结构来看,较多资金流入信息技术板块。一方面,受新冠疫情影响,线上化的持续使得中国互联网优质龙头公司的估值出现大幅提升。另一方面,无论从规模效应还是成本优势来看,中国互联网具有较好的发展优势,中国互联网行业的商业价值会持续提升。从更长周期的产业趋势来看,这一轮新经济的崛起与2016年的经济复苏有很大不同。2016年是经济复苏带来香港周期成长股估值修复的机会,而这一轮是中国产业升级导致的新经济崛起,这轮产业升级蕴含的机会更大。港股市场中以互联网、

生物药和新消费等公司为代表的成长股,迎来中长期投资机遇。

资本市场的现实情况也印证了这一点,今年虽然恒生指数下跌,但很多港股创出历史新高,这就是香港市场的结构性机会。由于新冠疫情和流动性宽松,在整体指数没有明显机会的情况下,结构性机会的演绎显得更加精彩。宏观经济复苏缓慢,但新经济下涌现的优秀商业模式和优秀公司,他们的生命力比很多传统公司更强,走得更远。在这个过程中,优秀公司会显得更有机会。

线上化趋势或长期存在

叠加新冠疫情的影响因素,线上化发展可能会持续更长时间,进入5G投资元年之后,未来万物互联,互联网渗透率会进一步提升。就港股而言,中概股二次上市会给香港科技股带来新的投资机会,为资本市场提供更多优质的、成长性好的公司。如果说2016年是香港市场的小牛市,那么,今年很可能是香港新一轮牛市的起点,核心原因是中国的科技股牛市将随着中概股二次回归而掀起一波新的浪潮。无论是估值还是盈利增长的确定性,都凸显了好公司的价值。

从中长期赛道来看,互联网、大消费、大科技、医药、高端制造这5个行业均有不错的机会。其中,互联网化将是一个长期投资主题。线上化趋势可能会长期存在,这会导致人们生活方式的变化,包括线上购物、外卖等。除此之外,移动办公、在线办公也带来软件产业的投资机会,软件云化是长期趋势。由互联网化进一步引申,对服务器、云、网络的需求也会大幅提升,互联网产业在软件、硬件方面都会有投资机会。

此外,中国在科技领域最大的优势是工程师红利,工程师红利还会体现在高端制造方面,例如新能源车、半导体设计公司、生物医药公司。中国的工程师红利会在未来几年继续大放异彩。



□华宝基金研究部总经理、
华宝先进成长混合基金经理 曾豪

犹记得数年前,笔者曾悉心拜读阳明先生之《传习录》,对“知行合一”首肯心折。“圣学只一个功夫,知行不可分作两事”。念发动处,便是知的全体,也是行的全体。知行合一,修炼的是我们的内心,于投资而言亦是至上法门。

从事金融投资近十载,对于研究已颇有心得,经历丰富之余,也略有小成;对于投资,笔者仍感初学乍练,前路漫漫。不过,研究与投资亦相通,唯记“知行合一”。

从事卖方研究时,至今仍令我津津乐道的,是对某些行业或公司分析框架的顿悟,看透股价内在变化之机理,并以此为生,精于此道。笔者所独创的一些研究框架,因为有效且好用,现在依然被很多卖方同仁承袭至今。所以,在卖方研究上,我竭尽所能去“知行合一”,依照我的框架,按图索骥,寻求研究的真正价值,且卓有成效。

投资是一门复杂且有艺术感的工作,难度比研究大,但更要知行合一。投资与研究最大的不同,就是对心态的磨练。从研究角度来看,我们可以在未来三五年看好一个公司,无论期间股价如何波动,只要方向看对了,研究就是成功的。但从投资角度,价格往往会偏离甚至严重背离公司的内在价值。如果这个公司未来三年股价涨十倍,但如果在刚建仓后股价就暴跌50%,投资者是否还能够坚守自己的初心,做到知行合一?实际上是非常困难的。所以投资就是一场修行,最重要的是修心。

尤其是面对过去几年波动率骤升的市场,更为考验投资管理能力,知行合一之投资者往往会亏损累累。如何在投资上做到知行合一?同样,我们也需要基于自我能力边界搭建适合自己的投资理念与投资框架,这个需要在实战中不断摸索与总结,需要我们发自内心地认可并坚持。经常听到“知易行难”,其实此言差矣。“知”与“行”一定是合一的,此乃阳明先生“知行合一”之正解,能够“行”才算得上为“知”,不能“行”说明还未必“知”。

随着投资经历的不断演绎,笔者也在不断认识自我,对自己的理解也更接近于“真我”。我是一个选股型选手,根据Barra分析,所管理的基金相对于市场的超额收益中,有90%来自于选股。选股胜算较高,也是基于我的投资理念之一——信仰拥有核心竞争力的景气行业龙头。虽然目前主要投资二级市场,但笔者更希望自己运用产业思维的一级PE模式去购买一家企业的股权,进而分享它在逐渐成长的过程中所带来的回报。笔者第二条投资理念是严控回撤。毕竟我所管理的公募基金主要是普通投资者的血汗钱,替这个广泛的群体做投资,我相信投资理念之最优解应该是稳健增长。通过行业分散而个股集中的模式能够有效降低行业相关性,组合波动率亦会显著下降,结合自创的择时模型,能够有效控制组合的回撤。始终把持有人利益放在第一位。

对于投研框架的搭建,笔者亦逐渐形成适合自己的“四维”模型,主要是从ROE、行业景气度、公司核心竞争力以及估值这四个维度进行投资组合构建。当然,这个投研框架是动态的,要与时俱进,不断调整与完善。只有我们内心真正认可的投研框架,才会让我们在投资中尽量少犯错误,追求持续的正回报,知行合一。

对于投资,笔者的另一个感悟就是要恪守边界。我们的家庭环境、教育背景、职业路径、人脉资源迥异造就了每个人不同的能力边界。投资之所以是一门艺术,就是面对的不确定性太多,外界的诱惑太大,看似到处充满了机会,殊不知绝大多数是万劫不复的深渊。所以投资就是一个概率游戏,提高命中率方能战胜市场。对于如何提高命中率,笔者的理解就是要恪守自己的能力边界,去做有把握的投资。

坚持做长期正确的事情

□银华中证全指医药卫生基金经理 秦锋

在笔者看来,每个优秀的基金经理都应该拥有丰富的人生历练和投研经历,因为成功的背后往往是用较少的代价总结投资精髓并付之于实践。当然,优秀的投资业绩往往还需要一点运气。笔者成长于银华基金,这是一家业内公认的和諧且稳定的老牌基金公司,这里拥有欣欣向荣的学习型投研体系,并且容纳了不同投资风格的基金经理团队。这里一直秉承研究创造价值的投研理念,坚守为客户创造长期绝对收益的投资目标,这里最为崇尚的是坚持做长期正确的事情。于笔者而言,找到证券投资的“边界”和“攻略”,就是我要做的长期最正确的事情。

笔者理解的边界思维是从宏观角度进行战略性思考的思维方式。简单来说,我们要在一个二维平面画出基金净值未来的曲线,而画好这张曲线图就是我们长期最重要的事情,我们需要知道纸的长度和宽度,需要了解手中的笔是什么材质,需要弄懂不同的颜料在不同气候环境下有什么特点,越想画好,需要的变量就会越立体。而投资就是需要基金经理在N维空间里运用M种元素去探究投资世界的本质。

首先,用边界思维定位自己的投资终点。我经常问自己:“我从哪里来,要到哪里去”。我始终觉得人生一个重要的课题就是不断认识自己,做基金经理更需要对自己有一个逐步清晰的定位。投资看似简单,一买一卖,门槛很低,但这个行业的“游戏终点”却鲜有人到达。巴菲特30年复合收益率20%全球首屈一指,把1万变成了237万。国内公募产品能够做到20年复合收益率超过15%的同样是屈指可数。所谓世界第八大奇迹复利的魅力在这个行业被淋漓尽致展现,这样极具挑战的“游戏终点”深深的吸引着我。



其次,用边界思维圈定自己的投资范围。一方面是选股边界。我们投资小组的负责人经常形象地比喻说做好投资,一定要选对鱼塘,要去大鱼数量多的地方去打鱼,你的胜算才能高。但是投资的世界是充满诱惑的,要做到心无旁骛,专注在自己熟悉的一亩三分地,就需要足够的定力。另一方面是圈定自己的赚钱模式。笔者深知自己的优势在逻辑思维,劣势是投资阅历还不够,因此更适合在熟悉的行业做深度研究并长期持股。前辈们经常告诉年轻基金经理一定要认清自己的能力边界,不要过快的扩展这个边界,投资世界的学费往往都是很昂贵的。这种失败大多数都体现在历史净值的表现当中,因此尽早定位自己的赚钱模式,清楚了解自己最擅长赚哪种风

格的钱,对自己和对基民都是有益的。

第三,用边界思维选定投资周期。1个月或者36个月的持股周期对于基金经理的投资能力有着完全不同的两个极端要求。幸运的是,笔者在做基金经理助理期间就从前辈们身上看到了这两种模式的差异,并根据自己的特点在管理基金的第一天就坚定了长期持股的投资风格。这要求我站在3-5年的时间周期去判断企业的业绩增速,基金的换手率会比较低,平均持股周期会随着基金的存续期越来越长,找到一个不用卖掉的公司并且伴随他一起成长,我也正在享受这样的过程。

第四,用边界思维探究博弈。我们投资的对象是企业,企业的背后则是企业家和团队,股票交易的玩家是投资人,只要有人就会涉及博弈。我非常喜欢用斐波那契数列去形容博弈的决策行为,就是在今天这个投资决策时间点,在2、3、5、8、13...一系列相互影响的数字中找到影响这次投资决策最重要的那张数字牌,然后准确判断这张牌的背后是“+”还是“-”,这样你就能知道此时该加仓还是清仓。复盘投资历史,其实十倍牛股我们每个人都认识,但是实打实赚到手的投资人屈指可数,就是在这个牛股形成的漫长道路上,太多人在博弈选择中被淘汰了。

最后,心态的边界可能会决定自己的投资高度。投资是一门需要修身养性的学问。基金净值会伴随着基金经理职业生涯的每一天,而基金经理每天的工作和生活又都紧密联系在一起。贝佐斯说,从今天企业的样子能看到三年前企业家的努力,同理今天基金经理的生活状态一定会影响到未来基金净值的表现。要想在这样密集公开的基金业绩考核环境中保持一颗平常心,我们每一位基金经理可能都需要找到自己的静心法则。