

将眼光放长远 伴随优秀企业成长

以时间换空间 挖掘价值成长潜力股

□广发聚瑞基金经理 费逸

伴随近期A股市场的红火,越来越多的个人投资者开始关注权益基金。有些原来只买过货币基金或银行理财的中年客户,尝试性地在家底资产中增加权益基金的配置。这种现象在第三方代销平台也存在,一些90后、00后将每个月的闲余资金申购权益基金,期待着账户中的基金能给自己带来收益。

对于首次选择基金作为理财工具的持有人来说,他们对基金的认识也许仍处于懵懂阶段,对于价值投资、短期波动、长期持有等也是一知半解。从笔者过去十年的实践来看,A股波动较大,坚持长期投资、理性投资、价值投资,是达成长期盈利目标的重要前提。

做时间的朋友

价值投资,是一种关注长期的思考模式,要在投资的最开始,就以最严格的标准去筛选投资标的,就像巴菲特的“荒岛实验”,如果被关在一座荒岛上10年,那我们会选择什么样的公司投资呢?这类标的必须能经历时间和竞争的考验。时间是好生意的朋友,是普通生意的敌人,因为竞争无处不在,普通的生意随着时间的推移,竞争者接踵而至;好的生意,随着时间的推移壁垒越来越高,竞争者望而生畏。如果以“不想持有10年,那一天都不会持有”这种方式去思考投资标的,自然就排除掉了很多平庸的机会,增加投资胜算。



对自己管理的基金过去三年前十大重仓股进行分析发现,持有时间较长的股票,为组合带来的超额收益较显著。背后的原因就在于,当抱着长期持有的心态选择标的时,在初期就会考虑方方面面的问题,研究得更透,看得更远,持股信心也会更坚定。当我们在投资过程中遇到各种情况,如市场波动、行业周期波动、短期业绩低于预期等因素时,都已在最初的预期内,因而投资的心态会比较稳定。而抱着短期投资心态选择的个股,有可能研究得不够全面、深入,一旦遇到波动,就容易乱了阵脚。

需要注意的是,倡导长期投资,强调的是实质重于形式,而不是禁锢自己的枷锁。也许有些投

资人为了标榜自己是长期投资者,即使陷入了价值陷阱也不纠正错误,其实是本末倒置。投资的目标是实现良好回报,在有安全边际时投资一门好的生意,并以长期投资的手段持有,这是投资的康庄大道,但不是为了长期而长期,如果发现自己的投资标的出现基本面恶化,尤其是长期竞争优势损伤,那么理应果断卖出。

坚持长期价值投资

对没有太多时间和精力研究股票的投资者来说,长期投资公募基金是相对轻松的理财方式。从海内外资本市场的表现来看,股票的长期表现与一国的经济增长水平挂钩,投资股票或权益基金是分享经济增长红利的

优质渠道。

也许,有些投资者会说,基金赚钱并不代表着基民赚钱,如果持有人在市场的相对高点买入,也很难赚到钱。但长期持有基金的投资人都是盈利的。从持有期收益的分布来看,大体上符合“持有期越长,投资人收益率越高”这个特征。但令人感到遗憾的是,如果我们把持有人的数量和收益率绘制成一张图,会发现分布在0-5%收益率区间的人数,无论在任何时间节点去看,都是最多的。换句话说,短期投资的基金持有人占比始终是最高的,因此,尽管基金净值涨了好几倍,其实他们的投资收益率并不高。

最近几个月,伴随A股市场的上涨,优秀基金经理管理的产品获得了众多客户的认可。也有一些投资者担忧,从2019年年初开始,A股的结构行情已走过一年半,未来是否还有投资机会?现在选择基金作为理财工具,是否会遇到高点入市的尴尬?

笔者的看法是,一些优秀企业的股票确实有了较大涨幅,但中国经济在不断融入全球化中,长期看仍将有广阔的发展空间。未来,我们会看到,中国的优秀企业走向全球市场,开拓更广阔的空间;中国庞大的内需还有不断升级的需求,驱动具有竞争优势的企业不断成长。作为基金管理人,我们也会长期投资这些优秀企业,并伴随他们成长。对基金持有人来说,如果大家将眼光放长远,而不是太在意短期波动,相信长期持有依然是不错的选择。



□平安睿享文娱基金经理 黄维

上半年全球资本市场流动性较宽松,优质资产估值得到显著抬升。从中长期来看,在国内经济稳步恢复,经济转型带动产业和消费升级,资本市场改革等背景下,A股中长期配置价值显著,成长确定性强的个股有望带来良好的投资回报。

对于价值成长型个股,投资者需要以时间换空间,用长远眼光挖掘其价值。从中长期来看,依然坚定看好以科技、医药、大消费为主线的价值成长板块。

优选“长赛道” 甄选“好模式”

价值与成长不是割裂的,而是互为融合的。过去提及成长风格,投资者通常认为,高成长就意味着高波动。随着A股不断分化,不管是在传统蓝筹板块,还是在成长板块,都涌现出一批优质企业,既具备高成长性,也具备更强的确定性。因此,基金经理既要在成长股中挖掘成长确定性强的个股,也要在价值股中寻找拥有成长预期的企业。

找寻兼顾成长性、持续性和确定性的企业,这就是笔者所理解的“价值成长”风格,也是笔者目前所秉持的投资逻辑。

笔者的投资框架主要是自下而上精选个股。如何选到能为组合实现超额收益的好公司?从长期来看,行业的成长性会比估值更重要。对于投资而言,股票估值要结合成长空间进行动态考量。首先要判断行业景气能否持续,并在此基础上再来看具体公司的估值水平。如果确定上市公司未来增长空间很大,即使当下静态估值较高,但动态来看也可能具备较高的性价比。

除了行业成长性,公司自身估值外,公司本身的“护城河”与竞争力因素不可忽视。如果公司自身竞争力突出、“护城河”很深,可以维持持续较好的盈利能力,那么就有机会获取超额收益;但如果行业高增长,公司自身竞争力却不强,上涨后也将存在较大下跌风险。只有对个股的护城河、商业模式有足够信心,对个股判断的准确度才有可能相对提高。

看好科技医药大消费板块

近期成长股调整的重要原因是前期板块和个股估值偏高,市场需要通过一定的调整消化来回归价值中枢;随着经济复苏,市场也一定程度上担心资金边际收紧;外部因素的扰动也致使市场风险偏好下降,短期对科技企业造成一定冲击。笔者认为,成长股出现深度回撤的可能性不大,从中长期维度来看,成长行业依然是权益市场核心板块,对成长股的投资需要以时间换空间。

在盈利驱动的市场结构中,成长确定性强的个股有望带来良好的投资回报。在国内经济普遍发生结构性调整的情况下,产业升级成为行业大趋势。受产业升级影响,消费升级将成为确定性发展方向。主要看好科技、医药、大消费为主的三大板块。医药、消费和TMT都属于长赛道行业,会持续处于成长阶段。

研究TMT的传统做法是找出行业景气有前景的细分行业。TMT行业竞争残酷,大量企业会在竞争中没落,在TMT行业中判断哪个企业能够突出重围是非常困难的,在激烈竞争之后才会呈现稳固的行业格局。因此,在TMT行业中笔者更倾向于配置处于寡头地位的公司,这样较容易把握未来的格局和成长确定性,这一点和消费、医药行业的投资思路是一脉相承的。聚焦格局稳定、竞争力强的行业龙头,将有望为投资者带来持续良好的超额收益。

投资和人生都需要长期主义

□华宝创新优选混合基金经理
代云锋

巴菲特在89岁生日时,关于人生和生活,他提出了六条建议:跟适合你的人结婚;最好的投资是自我投资;跟“高品位的人”交往;为你尊敬的人工作;无视噪音;成功不是用金钱来衡量的。作为投资领域的集大成者,巴老把自我投资放到了至关重要的位置,较之股票投资更为重要。在价值投资的理论里,长期主义是非常重要的原则。同时,长期主义也是一种哲学态度,不仅适用于投资,也适用于人生。

于股票投资而言,长期主义为无数大师所践行。巴菲特的投资记录辉煌而又漫长,但其99%以上的资产是在50岁后赚到的,时间和复利显现出巨大的能量。加里斯洛夫斯基专注于守候值得长期持有的公司,强调长期奔跑在投资的高速公路上而不四处张望。费雪作为“成长股投资策略之父”,认为投资中最重要的事就是不做短线、不做投机。彼得·林奇则指出公司业绩和股票价格长期来看100%相关,成功投资要耐心持有好股票。

对于投资实操而言,长期主义带来哪些启示?

其一,要选择与优秀的公司为伴。《巴菲特致股东的信》里说道:“时间是优秀企业的朋友,是平庸企业的敌人”。长期主义的



视角,能提升投资者挑选公司的眼光。因为想要获取企业价值中长期持续成长的复利,所选择公司本身的竞争力至关重要。优秀的公司往往通过长期的投入来构建强大的护城河,拥有专注、专业、有远见的管理层,可以为了事业长期付出而不求短期回报。优秀公司通过自我修炼和进化,不断强化在行业中的优势,其内在价值长期而持续成长的概率远远高于普通公司。

其二,要重视复利的力量。复利可能是投资领域里最重要的概念之一。重视复利的力量意味着我们在投资过程中追求组合收益率的长期、稳健、可持续。不去搏短期的业绩和排名,不去追市场

的热点和主题。面对阶段性股价波动和负面信息扰动时不为所动,以一个更加平和和从容的心态去做研究与投资。积小胜为大胜,以时间换空间。专注于努力让自己的研究更加全面、深刻,使投资愈发平稳、可复制。

其三,要努力形成可积累、可进化的方法论。如果以一个长周期的视角来审视及规划自己的职业生涯,那么就需要对自我有一个清醒的认知。须知人的智慧是有限的,既定时间点很难跨越自己的能力圈。我们做基本面研究是为了尽最大努力追求真相,但往往又很难穷尽真理。在一个长周期的投资工作中如何让自己持续进步,避免墨守成规和思维固

化?一个可积累、可进化的方法论非常重要。在这样一种方法论的指引下,通过终身学习,让自己的专业能力持续提升。

股票领域的成功投资很多时候是个人成长的资本化体现,基金经理的持仓结构往往呈现的是其人生观和世界现的合集。相对于投资,人生更需要注重长期主义,投资仅仅是人生的维度之一。幸福生活的获取,专业能力的提高,道德修养的提升,人生精进之路离不开长期主义。如同投资的“复利效应”,长期主义可以让一个人的人生也实现累进式成长。长期主义能够让一个人“从优秀到卓越”,不满足于短期阶段性的胜利,成为更强大的自己。长期主义者往往也是乐观主义者,面对人生困顿时不焦虑、不愤懑,以更长远的眼光审视当下,克服阶段性的困难,穿越人生的重重周期。

李录在《文明、现代化、价值投资与中国》一书中讲道:“人生的意义就是获得真知,并以此让个人、社会、世界变得更加富足、公平、进步、美好。”作为基金行业的从业者,把投资做好,给持有人创造收益,给社会带来正向贡献是我们最大的追求。同时,人生也是一场修行,作为一个追求上进的青年,也要努力通过工作和生活来获取真知,完善自我。如何更好地实现这些目标,需要回归初心,投资和人生都需要长期主义。