

摩根士丹利华鑫基金何晓春:

## 以产业视角精选战略性价值资产

□本报记者 张焕灼



何晓春,摩根士丹利华鑫基金助理总经理、权益投资部总监、基金经理,21年证券从业经历(6年基金管理经验),曾任金鹰基金管理有限公司权益投资部总监、研究部副总监兼基金经理。

## 看好A股慢牛行情

回顾何晓春此前管理组合的历史持仓,整体而言前十大重仓股变化并不大。细微的变化主要体现在此前持股时间较长的地产、银行类个股,现在持股相对较少。

对于调整的原因,何晓春表示,从宏观角度来看,随着国内经济驱动力发生变化,经济结构转型,从投资拉动到消费拉动的转变,叠加政策层面“房住不炒”等基调,长期的投资思路需要调整。

当前我国经济体量巨大,自身体系趋向成熟,接下来将重点依靠经济的转型升级,而这奠定了消费、科技行业长期景气向好的基础。

见证了证券市场20多年的发展,如何看待A股市场的变迁?何晓春最深的体会在于:投资者结构正在慢慢向机构化发展——海外资金、保险资金、社保基金,以及理财资金都在逐步入市。

“市场的估值体系发生变化,渐渐地更趋国际化。”何晓春指出,从前A股的估值体系相对较为复杂,以“小”为美,关注重组等等。但现在龙头溢价的估值趋势已经显现,每一个行业尤其是消费品行业,龙头的估值溢价现象已特别明显。

谈到后市研判,何晓春表示:“A股牛市是可以持续的,但会是一个慢牛的状态。”

究其原因,第一,经济复苏向好,企业盈利修复,对市场形成重要支持;第二,从流动性角

度看,虽然边际流动性增量有限,但从绝对值角度看,市场的流动性仍然充足,全球都处于流动性宽松的阶段。他表示:“如果流动性没有真正收紧,那么股市应该没有太大的风险。”

何晓春指出,支持A股市场长期向好的另一重要因素是,当前政策层面对资本市场的重视程度远超过往。他说:“我个人认为这是因为资本市场起到的作用远超以往任何时期,尤其是在支持实体经济方面。因此我们陆续看到制度改革,新的管理政策出台,有效呵护市场。”

他进一步表示,从估值上看,A股的整体估值还是处于中等偏低的水平,行业间的估值分化最终会通过业绩增速的差异来逐渐消化。从估值横向比较来看,目前A股的估值在全球主要股指中仍处于较低位置。他认为:“在经济增速靠前、上市公司ROE较高且相对稳定的背景下,当前A股显然有所低估。”

目前,国内资本市场注册制改革正在持续推进。在何晓春看来,每一次大的政策改革对市场都是重要利好,就像美国上个世纪80年代后涌现一大批优秀的公司。注册制落地后,国内也应该有一批优秀的公司突围。优秀的公司涌现,大家对这个市场更加有信心,才会有更多的资金流入市场。

“如果从周期来看,经济周期、技术周期都处于较好的阶段,能够支持具有实力的企业长期发展。”何晓春表示。

## 挖掘“美好生活”的投资机会

拟由何晓春担任基金经理的大摩优悦安和基金,即将于9月3日起正式发行。他表示,在经济内生发展趋势以及消费升级需求下,科技制造和消费将成为经济增长的主要驱动力。在此背景下,在新基金大摩优悦安和的投资中,将自己多年构想的“美好生活”投资图景付诸实践恰逢其时。

他介绍,该产品的核心理念在于:希望寻找对于经济、人类社会具有战略性价值的资产,关注以人的需求为中心构建的产业生态。其中包括:解决出行问题的新能源汽车、解决能源问题的光伏、解决生存问题的生态农业、食品和医疗健康,以及提升生活质量的智能化产品等。

## 致力于打造明星团队

除了担任基金经理之外,何晓春也是摩根士丹利华鑫基金助理总经理、权益投资部总监,负责公司权益投资团队的建设。他表示,近几年来,摩根士丹利华鑫基金投研团队专注于“练内功”,持续优化团队业绩。

“从2017年底我加入公司以来,公司投研团队人员基本保持稳定。”何晓春表示,近几年主要以投研一体化改革为核心,持续优化投资流程和强化纪律。“与外方股东摩根士丹利一致,我们遵循基本面研究驱动的投资理念,以深度研究创造价值,通过长期持股获得超额收益。”

谈到投研一体化,何晓春介绍,研究团队分成了策略周期组、科技组、消费组,基金经理会同研究员一起进行行业研究,并在公司内部进行研究成果的共享,优势互补,提高了研究成果转化为投资的效率。同时,大家合作更紧密,投资与研究间的信任度也得到增强。

流程整合方面也下了不少工夫。比如,将主动权益股票池与量化投资股票池分开设立,让研究力量更为聚焦;风控团队定期为投资团

“这是一幅面向未来的图景,而且目前就可以看得见雏形。在实现‘美好生活’愿景的过程中有很多新的生产力出现,有很多投资机会值得把握。”何晓春表示,“这种配置的系统性在于能够聚焦于人们生活质量的提高,覆盖面从科技到消费再到生态农业,将构成一个比较好的产业生态系统。”

他表示:“我相信这种产业生态机会能够受到市场的认可,因为经过多年的思考和验证之后,与最初构想时相比,确定性已经大大提升。比如电动车的产业链趋势不断上行,部分公司的业绩已经有所兑现。再如农业安全、食品安全方面,相关发展条件都已具备。”

队进行业绩归因分析与风格跟踪,帮助基金经理扬长避短和及时纠偏。

另外,公司非常重视梯队建设,持续充实研究团队的力量。何晓春透露,目前公司主动权益投资团队中,有五位基金经理是由公司培养的,确保能够和公司的价值观一致。同时,将基金经理风格和产品风格相匹配,让投研人员的能力优势得以更稳定地发挥。

在何晓春看来,优秀基金经理应具备这些特质:“除了具有扎实的基础理论功底、对市场具有浓厚的兴趣、抗压能力强之外,还要敢想——有丰富的想象力去赚取上市公司成长的收益,同时还要有严谨的逻辑推理能力——去求证想象的可靠性。”

“我们更希望打造一支优秀的明星团队,发挥团队协作的优势。在这个平台中,让每一位基金经理都能够创造良好的绩效。”何晓春表示,“这是一个难度更大的目标,需要我们不断优化投研平台,让投资流程更加规范,更加有效,让绩效能够实现可复制、可持续增长。”

## 自上而下寻找战略性价值资产

回首二十年资本市场历练之路,何晓春认为,产业经济学的学习背景,令自己在观察经济时更擅长从产业视角出发,比如判断产业导入、培育、成长、成熟、衰退的周期阶段,并通过在各产业之间进行景气度的比较,选择最优配置方向。

历经股票、期货市场投资,何晓春逐渐形成了“长期持股结合波段操作”的交易风格。他表示,毕业后在期货公司工作多年,从事商品期货、股指期货研究和交易,在期货市场上见证过不少“赚得多亏得快”的故事。“投资是一场马拉松比赛,而不是百米冲刺,快一点慢一点都没有关系,最重要的是确定性和可持续性。”因此,为了实现可持续的业绩,就需要集中持有优质标的,并保持较长的持有周期,陪伴公司成长,赚取公司价值提升带来的收益。

不过,由于A股投资者结构中散户比重较大,市场容易受到事件、情绪和政策的影响而产生较大波动。期货市场的从业经历,也让何晓春更具“盘感”。在长期持股的基础上,他擅长把握阶段性机会,通过波段操作来提升收益。

有所为,有所不为。何晓春投资理念中包含“知行合一、尊重常识”的内容,即在自己不具备优势的方向上,避免占用太多精力。而是把更多的精力用于研究自己能够看懂,或者是经过长时间跟踪后,确认可靠的标的。

谈到行业选择,何晓春的方法是:“自上而下寻找具有战略性价值的资产。所谓战略性,就是对整体或者部分行业能够产生全局性的影响。”

在用上述方法确定了重点方向(比如消费、科技、金融等)的基础上,每季度进行细分行业的景气度比较。通过连续两至三个季度的观察,选择行业景气度向好,受政策支持,或者未来具有发展动力的细分行业。他坦言,尽管这样可能有些滞后,但能使风险相对可控,提高了确定性,敢于进行重点配置,使得某个行业对基金收益的贡献或能够超越一些同行。

谈到选股逻辑,何晓春指出,市场上的标准可能大同小异,比如好的赛道、更大的行业空间、行业景气度、公司核心竞争力、完善的治理结构、理性和优秀的管理层。这其中,他会重点关注几个方面:公司在行业内的地位、市场占有率以及市场口碑,代表未来潜力的企业发展战略、研发投入。他表示:“既要看到企业目前的赚钱能力,又要看到未来的成长性,才有可能给予高估值。”

“但客观来讲,并没有一个不变的标准,因为随着行业不同、发展阶段不同,选取的标准也会动态调整。”何晓春表示。

国内资本市场运行至今接近三十载。数度牛熊转换,风格轮动,能在其中征战超过20年并依旧活跃的老将,已经是凤毛麟角,摩根士丹利华鑫基金何晓春就是其中具代表性的人物之一。在多年跨市场投资的锤炼下,何晓春形成了自身成熟的投资方法论:“知行合一,尊重常识,以产业生态系统的视角,把握战略价值资产的投资机会。核心品种重点持有,长期持股结合波段操作。”

展望后市,何晓春认为,无论是从相对收益还是绝对收益角度来看,目前A股都具有配置价值。作为A股中最核心的资产——消费和科技板块,有望获得超额回报,这也将是他主要的配置方向。由何晓春拟任基金经理的大摩优悦安和基金,即将于9月3日起正式发行。