

海富通黄峰：

聚焦核心竞争优势 博取超额收益

□本报记者 李岚君



黄峰,硕士学位,毕业于中南财经政法大学金融学专业,历任大公国际资信评估公司信用分析部分析师,深圳九富投资顾问有限公司项目部员工,獐子岛渔业集团证券部负责人、证券事务代表,华创证券有限责任公司研究所高级研究员,2011年5月加入海富通基金管理有限公司,现任公募权益投资部副总监。

追求业绩和估值的合理性

白酒股一直在黄峰的仓位中比例较高,故此,许多人给他贴上了“白酒”基金经理的标签。

不过,他并不害怕被贴标签,他相信未来主动型基金经理的定位会越来越鲜明与收窄,其价值会越来越向各自优势领域集中,以往基金经理所偏爱的全市场型打法恐怕不再是未来的趋势。

黄峰说,“只有敢下重手,才能给投资收益带来显著贡献。为什么敢下重手,因为背后对应的是能力圈和竞争优势。”

优秀的业绩来自于他对行业极致的深入研究。以白酒股为例,属于长期整体回报非常不错的行业,也有大量的牛股,不少人选择长期持有,等待估值被业绩消化。而作为价值投资者,少做择时的他,却在2018年曾做出漂亮的逃顶和抄底,在高位卖掉了绝大部分白酒,又在底部重仓买入。

“我会在估值贵的时候把股票卖掉,在估值便宜的时候买入股票。”黄峰表示,“说到底,了解一个公司的估值体系背后,是对公司基本面的了解。这些都是基于长期的研究和跟踪。”

实际上,所谓高抛低吸,是站在人性对立面,黄峰也坦率的表示,此时此刻的贪婪与恐惧,他也有,然而克服人性弱点,依仗的就是严格按照估值去做投资。

“投资并不应该死扛,即使基本面很好,但是估值高了就要选择卖出。”黄峰总结道,“消费品是需要持续验证的,我的投资决策从来不是基于预测,而是基于现实的决策,理解现实很重要。”

同样,黄峰给自己的定位也很简单,第一,绝对收益思维投资,对得起持有人;第二,收益率水平不输给顶尖价值投资选手的中位数水平。

黄峰称,“我给持有人说了三个心:信心、安心和舒心,这是我所追求的目标。信心来自我的能力圈,我对于大消费领域有比较强的竞争优势,行业有机会我一定能把握住。安心来自绝对收益思维,我不但能进攻,也能防守,行业出现较大回撤时,我尽量不赔钱或者少赔钱。舒心来自我擅长的东西没表现的时候,我尽量跑输市场少一些。跑输是不可避免的,但可以努力跑输少一些,努力战胜价值组的顶尖高手。”

组合配置的三条原则

在黄峰投资生涯初期,正好遇到了2015年上半年的大牛市和之后的调整行情,这两年里业绩并不理想。在深刻的教训下,他反复打磨出了一套适合自己的投资体系,将最重要的投资原则确定为安全性原则。

黄峰认为,风险主要来自于自己未知的因素,所以在市场突然上涨时,不会追高,对于还没研究透彻的标的也绝不重手。

他表示,他的很多原则都是从过往投资经历中获得的实战经验。“在贪婪与恐惧的人性弱点上,要用安全思维应对贪婪,克服踏空恐惧。”黄峰颇有感触地说,“只有经历过牛熊市的洗礼,感受过踏空的懊丧与暴跌的灰暗,才更能理解‘从来只有跌死的,没有踏空死掉’这句话的意义。”

正是将安全视为第一原则,黄峰才会格外关注个股控制和组合控制。“我非常关注个股控制,对于个股的定量分析需要经常更新,需要从逻辑、估值以及验证等多个环节进行经常性评估。”黄峰非常强调估值,有些个股基本面可能非常好,但估值过高也不行。“估值的波动往往与人性的弱点相关,给予个股合理估值的

过程往往需要克服人性的弱点。”

黄峰喜欢把资产管理分为头部资产和尾部资产。头部资产即有明显竞争优势的板块,是收益的主要来源。尾部资产则为优势孵化和防御对冲的板块,其具有两大功能,一是可以通过这些尾部持仓不断跟进、学习,给未来的优势领域做储备;二是希望为组合适当分散风险。当遇到极端情况,比如头部资产严重泡沫化时,黄峰也会把重心放在尾部资产上。

在股票仓位组合层面,黄峰十分强调组合构建的纪律,并把组合分为三个层次。首先,严格选择符合价值观和基本投资原则的个股,做最长期核心配置。“产业格局、公司壁垒、估值是选择的核心依据,景气度仅影响配置权重的适度波动。”其次,选择符合价值观,但不完全满足基本投资原则的个股,做组合弹性或分散化配置,这部分配置一般不会超过20%。最后,市场环境比较极端或风格极致的情形下的相机抉择,选择策略性品种做市场跟随或者组合对冲,这部分比例一般不会超过10%。

震荡中守住真价值

进入8月后,A股震荡加大,此前备受追捧的医药、科技成长等风格也出现较大调整,震荡成为了常态。

对于当前市场,黄峰分析,当前行业的“核心资产”涨幅较大,龙头板块的估值与股价双高,后市之中,结构性风险防范和高估值高价位双高的品种,或将成为是防风险重点。

从具体行业来看,医药、消费当前估值偏贵,需要时间消化;科技大级别的趋势机会或

钟情于竞争优势的领域

“一万小时定律”是作家格拉德威尔在《异类》一书中提出的,“一万小时的锤炼是任何人从平凡变成大师的必要条件。”要成为某个领域的专家,需要一万小时,按比例计算就是:如果每天工作八个小时,一周工作五天,那么成为一个领域的专家至少需要五年。

回顾过去的十余年间,黄峰先从上市公司的证券部负责人转为卖方研究员,又在2011年进入海富通基金从事买方研究并于2014年成为基金经理。这段独特的经历令他对于经济周期、行业周期与上市公司运作更加熟悉,完整的产业链经历给了他全面的视角,无论做实业还是投研,他始终紧密跟踪的领域都是大消费,数十载的投研积淀,让他对这一领域的个股如数家珍。

如今,已步入不惑之年的他更愿意给自己的投资做减法。他给自己制定了一些基本的投资原则,这些原则类似底线,不能违反。“我的竞争优势原则就是跟竞争对手比,有没有显著的优势体现在业绩表现上。”黄峰解释,“能力圈原则就是要求自己的投资能够在自己的能力圈范围内。”

在投资中,黄峰常常聚焦于自身竞争优势的领域。他表示,“最近三年,我对白酒、地产、银行、家电等价值板块均有涉足,但最具备持续性和对净值贡献最大的还是食品饮料板块。”

在他看来,投资中的竞争优势是要为自己量身定制的。“落到投资上,竞争优势就是你比别人做得更好。兵法一直讲,要集中兵力在优势的地方。投资也是如此,要把精力放在你有理解和认知的地方。这就是我在投研上的竞争优势。把我的精力放在自己认知上能够领先市场的地方。”

“投资最忌以短击长,基金经理要把精力放在你有理解和认知的地方,要把精力放在自己能够领先市场的地方。”黄峰说,只有不断在自己竞争优势区域精进,才有资格谈超额收益。

具体在择股上,他偏好那些建立起护城河的优质资产,喜欢产品生命周期长、产业业态稳、盈利好、有壁垒的公司,尤其看重市占率指标。在消费行业,他更信奉“剩”者为王,追求经过历史验证的真龙头。

黄峰强调,他最关注的股票必须是经过历史反复验证的真龙头,是从激烈竞争中走出来的王者,要经得起经济周期的检验,更要经得起最激烈竞争的考验。

基金经理是一个

极其残酷的职业,淘汰

率非常高,早生华发者

比比皆是,在众多选

手中脱颖而出,除了勤

奋与机遇,必然有其独

门特技。兵法有云,要

集中兵力在优势的地

方,投资也是如此。

黄峰,这位爱读兵

法的基金经理,将扬长

避短的战术运用到投

资的赛场中,发挥个人

竞争优势,在擅长领域

内拔得头筹。

根据银河证券数

据,截至2020年8月

28日,黄峰管理的海

富通内需热点混合基

金近三年收益率达到

214.68%,在348只

偏股型基金(A类)

中,收益率排名第一,

业绩优势明显。