

聚焦行业景气度与公司盈利能力

让优秀基金经理 科学“组团”

□广发基金混合投资部基金经理 谭昌杰

近年来,个人投资者在投资理财中变得有些焦虑,存在银行里的钱很难跑赢物价涨幅,曾经红极一时的宝宝类货币基金风光不再,就连以前“稳赚不赔”的银行理财也不保本,股票等权益类资产的波动又比较大……那么,手上的闲钱如果不购买房产的话,到底该何去何从?笔者作为公募基金管理人,也一直在考虑这些问题,到底该提供怎样的产品,才能更好地匹配个人投资者的理财需求。

从专业的角度来看,投资的风险和收益从长期看是匹配的。对于风险偏好较低的投资者,比较适合的是低回撤的绝对收益目标产品。大多数公募基金属于相对收益产品,主要追求相对收益以及在同类基金中获得不错的排名。而绝对收益目标基金一般以绝对收益率以及净值回撤作为最主要的两个投资目标,是一种比货币基金以及短债基金更进阶的理财替代。

其中,采用“固收+”策略的偏债混合型产品就是绝对收益目标产品中一类典型的代表。这种策略主要是以确定性收益的资产作为底仓,加入一定比例的风险资产提高组合的预期收益,进而实现攻守兼备的投资目标。固收部分配置的是价格波动较小的债券,主要是中短期高资质的信用债,能获得相对确定的票息收益。“+”的资产主要是价格波动较大的资产,比如可转债、长债、股票、各类股票等,可能还会加入股指期货、国债期货等衍生品以及新股、定增或者大宗等交易策略。

“固收+”策略并不是什么新事物,只要是以债券为主的股债混合基金,都可以称为“固收+”策略产品,比如十几年前就出现的二级债基、保本基金等。只是早年管理股债混合类产品的投资人员不太多,大部分是专注于债券投资或专做股票。近年来,具备多类资产



管理经验的投资人员慢慢多起来,尤其是过去两年,没有特别大的市场调整,权益市场又能提供较高收益,使得这类产品在较小波动的基础上给投资者带来良好回报,为客户提供不错的盈利体验。经过口口相传,以绝对收益为目标的“固收+”策略产品逐渐变得红火起来。

笔者喜欢把“固收+”策略的产品看作是基金经理要做的一道菜,一方面需要有位经过专业训练、有良好口碑的厨师来“掌勺”;另一方面,还要有优质的食材作为保障。广发基金作为一家主动管理能力突出的大型综合性资产管理公司,在股票、债券等资产领域均有深厚积累,有强大的投研平台支持,并配备各类细分资产的专业投研团队,这相当于给股债混合类的基金经理提供优质食材,做出客户喜欢的一道菜,也就更加水到渠成。

进入四季度,股票市场延续震荡行情,债券市场继续调整,如何在股票、债券等不同资

产中进行配置,成为客户关注的焦点。投资者很难对市场的短期走势进行判断,因而,对于资产配置能力不是很强的个人投资者而言,将大部分资产委托给专业投资人管理,通过专业团队进行资产配置,有望实现较高的收益/风险比。其中,“固收+”策略产品是不错的配置工具,可以投资多类资产,部分资产之间有相互制衡和对冲的作用,可以降低整体组合的波动性。

在具体管理中,我们会在未来3-6个月的时间里,对各类资产的趋势进行预判,分析哪些资产获取绝对收益的概率更高、空间更大,再根据概率的大小以及收益的空间来替换底仓的短债资产。对于产品而言主要配置三类资产:短债、利率债和股票。其中,最高等级中短期限国债的票息收益是极低风险的确定性收益,长期利率债和股票的波动相对大一些,需要做好择时和仓位的动态调整。

目前中短债的票息收益在3.5%-3.8%区间,已经处于较高水平,能够为“固收+”类产品提供较高安全垫;长债仍处于调整期,中短期内收益率仍有上行压力,但收益率上行最快的阶段可能已经过去。

具体到四季度股票市场投资,大概率仍会延续震荡行情,超额收益主要来自结构性机会。经济处于持续恢复过程中,货币环境整体可能会率先回归到中性水平。在此背景下,预计股票资产的估值水平难有提升,后续还要回归聚焦行业的景气度和公司的盈利能力。

短期来看主要关注三大需求:居民消费、政府消费以及海外需求。目前国内消费需求已经得到相当程度的释放,仍有部分细分行业存在进一步挖掘的机会。外需方面,需要紧密跟踪出口数据中细分项变化,在边际好转品类中寻找对应的行业及公司。政府消费是重点,基建、军工以及政府支持类的板块都是重点关注的方向。



□建信优享稳健养老(FOF)基金经理 梁珉

在财富之路上,好的基金产品无疑是投资者最好的“陪伴”,但当前基金数量已经超过7000只,对于普通投资者而言,如何“寻伴”确实是个不小的难题。许多投资者都曾经憧憬能找到一支由优秀基金经理组成的“梦之队”来为自己理财,而FOF基金的本质就是帮助投资者构建一个由优秀基金经理组成的投资组合,并利用多元化的资产配置方案,让投资者站在“巨人”的肩膀上,理财之路走得更轻松,且行稳致远。

科学定位市场走势坐标

过去几年,作为FOF基金经理,我们就像球队的“教练员”一样,从全市场去挑选优秀“球员”并组建一只高水平的“球队”。从“球员”的筛选,到指定“阵形”,最后再到临场调整,并力求获得好的“战绩”,其实就是一个FOF基金经理的日常工作。在这一过程中,建信基金资产配置与量化投资团队始终秉持着将人的智慧(HI)与人工智能(AI)相结合的思路,来构建整个基金投研体系和资产配置体系。只有用量化的方式才能科学地勾勒出市场的“经度”与“纬度”,从而定位出市场走势的坐标。量化方法是工具,是把钥匙,也是一种思想,量化在于建立起更科学的分析模型和思考模型。只有通过量化系统让投资决策和投资逻辑变得正规化、科学化和流程化,才能把握甚至战胜市场的不确定性。

FOF基金除了具备“让优秀的基金经理组团为您服务”的功能以外,还被赋予一个更重要的属性——养老。随着老龄化社会的到来,养老第三支柱必将成为养老保障体系的重要组成部分。养老第三支柱一方面能够为投资者提供新的养老选择,另一方面也帮助投资者建立起新的养老习惯,投资者通过投资养老FOF,力争提升自身资产的保值与增值能力。未来,随着我国税收递延政策的完善和相应配套制度的推出,相信养老FOF或将成为养老账户中的重要“默认选项”。随着人工智能技术的应用,体验化的理财场景和定制化的基金组合将成为连接基金公司和投资者的重要桥梁。

关注三条投资主线

三季度流动性较二季度明显收紧,预计四季度在没有重大海外因素冲击情况下货币政策难以出现超预期的大幅放松,货币政策回归常态化将成为未来一段时间的主题。

同时,国庆节后海内外市场风险偏好均有所改善,国内经济和公司业绩持续修复,未来三条主线值得关注:一是受内外政策双重催化的新能源、电动车板块;二是科技行情,尤其是消费电子类行业;三是在疫情影响下的军工和医药板块。

值得注意的是,尽管当前部分行业和公司存在高估情况,但从历史平均角度来看,优质公司估值都不便宜,这也是A股估值系统性地与全球接轨的结果。另外,市场各个行业间估值分化明显,不存在估值的全面“泡沫化”。在低利率背景下,长期资金对产业壁垒高、“护城河”宽的优质公司的买入,是建立在全球大类资产比价优势基础上的长期行为,因此行情也显示出较强韧性。而FOF基金经理就是要通过科学的基金投研体系和资产配置体系,挑选出能够拥抱优质资产的基金经理,并根据基金契约构建符合目标风险的基金组合,帮助投资者站在“巨人”的肩膀上,应对复杂多变的市场,让投资理财更轻松。

科技赋能 消费创新或成新方向

□博时TMT投研小组负责人 肖瑞瑾

2019年科技行业开始强势崛起,掌握核心技术竞争力的中国科技企业是具备吸引力的投资赛道。科技已经不再是一个单独的行业,随着对各行各业的渗透,科技赋能已成为产品定义、生产制造和市场营销环节中的核心要素。2020年或成为消费创新元年,而科技赋能则成为消费创新的重要驱动力。

第二成长曲线

从投资框架与投资策略角度看,自上而下的经典投研框架更为重要。主要关注三点,一是国家政策和经济变化趋势;二是行业本身是否符合并匹配经济发展的特定阶段;三是行业龙头公司的竞争力,商业模式是否有足够强的可持续性和自我迭代能力。能够自我迭代的行业公司大概率更能找到自身的第二成长曲线。

投资的本质是分享企业对社会价值的创造,这也是投资收益的根本来源。以此为基准,我们在判断企业的业务和商业模式时,更关注这个企业是否能够在技术上或商业流通上提升全社会的全要素劳动生产率水平。而对于一些成瘾性为主的商业模式,并不能促进整个人类社会和文明的发展。

在明确了一个企业的底层价值判断后,则需要判断这个行业所处的发展阶段,以及整个政策导向趋势。其中最关键的是,判断行业发展是否和国家发展方向匹配。企业发展需要天时地利人和,其中时代背景起到了主导作用。比如中国的互联网行业,就是因为享受到了中国向数字经济转型的政策红利而在过去几年中得以快速发展。之后,再去研究这个行业所处的生命周期,包括会不会被其他行业降维攻击,是否有新进入者的风险等。对于处在行业生命周期早期的公司,可以用PS的估值方法,而处于生命周期



晚期的公司,更适合用PE或分红率的估值方法。

在公司质量研究上,笔者认同行业龙头观点,但同时也需深挖这个公司能够成为行业龙头的原因。笔者倾向于从三到五个行业中挑选龙头,这一层面则需要做关于跨行业的比较,不同行业的商业模式、生命周期、核心竞争力都会有明显差异。在这类公司的选择上,有两个特点值得关注,首先是业务的永续性,即商业模式和公司产品的可持续性;其次是公司的外延性,即几年之后能否再造一个相同体量的公司,公司的商业模式和产品能否实现横向扩张,或者找到第二成长曲线。

一个公司的自我更新能力,是决定可持续成长的重要因素。因此,从投资角度,需要找到不断创造第二成长曲线的企业,一个公司的自我迭代能力才是评估一个企业核心竞

争力的关键。

消费创新元年

未来几年,中国正面临着向数字经济转型的契机。在此背景下,数字经济或成未来最为核心的经济发展方向。数字经济的上半场是业务数字化,比如移动支付这类应用的全国普及率已经超过90%,过去线下的业务实现线上化。数字经济的下半场是数据业务化,数据成为生产要素的一部分。

当前A股市场消费领域投资仍以传统消费企业为主,但今年以来众多新锐消费企业涌现以及中概股回归,叠加消费模式也在发生明显变化,2020年或成为消费创新元年。

首先,需要高度关注具备独立生态构建能力、拥有巨大流量基础或GMV基础的大型互联网公司,这类公司可以通过内部环节培育,实现新的业务扩张。目前中国基本上形成了六大互联网生态体系。无论是从GMV的体量,还是用户数量来说,这六大平台的体量都已经非常可观。

其次,可以关注依托这些互联网生态系统成长起来的消费品、工业品生产制造以及流通企业,如通过线上营销树立品牌的消费企业,这类公司因为享受着流量红利,其成长路径是指数级的,和互联网企业成长路径类似。随着数字经济转型进入下半场,传统制造业领域也会出现类似企业。

第三,识别传统经济领域转型的公司。这里面又分为两类企业,一个是传统行业里转型的公司,通过率先拥抱数字经济实现转型,对现有产品定义、生产制造、市场营销环节进行优化;另一个是传统行业的新玩家,这些新玩家依靠互联网新思维对传统行业进行创新。

最后,高度关注人口代际变化角度呈现的投资机会,医疗美容、宠物陪伴、健康管理和养老服务产业会迎来显著的发展机遇。