

诺安基金王创练： 以“趋势”之道捕获企业成长价值

□本报记者 余世鹏

经济学博士“入市”

1980年,王创练考入西北农业大学(西北农林科技大学的前身)农业经济系,1987年硕士毕业后留校任教。1992年他重返校园,考入北京大学经济学院攻读博士,师从著名经济学家厉以宁教授。这些求学经历,让王创练早早就掌握了系统的经济研究范式。日后,这成为了他投研实践的坚实基础。

1995年从北大毕业后,王创练只身南下,来到了改革开放前沿的深圳。正是在这座“东方风来满眼春”的城市里,王创练进入了当时方兴未艾的资本市场。从那时起,他个人命运就与中国资本市场的成长,紧密联系在一起。

1997年到2008年这段时间里,王创练先后任职于深圳经济特区证券(国内首家证券公司)研究所、南方证券研究所、长城基金,从事宏观经济研究工作。他说:“我的研究生涯是从宏观策略开始的。但实际上,我从1997年开始就关注金融行业,尤其是银行业。所以,到长城基金之后,我研究的重心就逐渐从宏观策略拓展到了行业和公司层面上来。”

2008年前后,美国次贷危机席卷全球,A股也历经了一轮牛熊转换。但对王创练来说,这是一次难得的投研试验场。2008年3月,王创练加盟诺安基金,并提出了“趋势投资”的理念。

“到诺安基金后不久,正好赶上了诺安的中期策略会。我基于近年来的研究心得,就分享了自己对‘趋势投资’的看法。”王创练回忆说道,阶段性看,2005年A股是一个底部,然后在2006和2007年开始大幅上涨。他说:“在沪指上涨到3100点后,我就注意到了市场估值出现了偏高的苗头,在沪指突破6000点后,市场基本已处于疯狂态势,风险意识就更为强烈了。当时一家公司的股价只有40元左右,但他们公司的人扬言股价在三年内可以涨到90元。但实际上,其股价在当年10月接近80元时就跟随大势掉头下行。”

通过这些亲身观察,王创练总结到,市场涨跌背后是资金的进入和流出。在市场情绪高涨时,各路资金不断往市场里涌入,但在赚钱效应下降时,市场增量资金开始减少,股指往往会进入一个下跌趋势中。并且,前期涨得越是疯狂,下跌趋势越是严峻。

“实际上,这些现象在世界经济发展史上都真实发生过,如荷兰的郁金香泡沫等。所以,把握市场趋势,是做好投资研究的重要前提。”王创练直言,在系统性的投研体系中,行业研究会将对投资效果产生重要影响,能为基金组合带来明显的超额收益贡献。一个好的研究员,不仅要具有较为丰富的行业知识,更重要的是善于梳理市场信息,在行情变化中把握住行业的变化趋势。

截至目前,王创练已在诺安基金走过了12个年头。在这里,他不仅拓展了研究领域,还为诺安基金内部的投研人才培养,发挥着“传帮带”这一角色作用。

“研究员投资建议的有效性,和他们研究报告的页数没有必然关系。但市场趋势是一个区间变化,需要通过一段时间来观察。因此,我对研究员的考核将放在两到三年的时间维度里进行。如果这段时间里研究员的建议有效性比较好,就给予相应的激励,并把他培养成基金经理。”王创练说。



从1997年进入深圳经济特区证券研究所算起,王创练已在投研之路上走过了整整23个年头。他是中国最早一批金融从业者,至今仍活跃在市场投资一线。身经百战之后,如今的他神态从容,谈笑间波澜不惊、低眉垂目,宛若一位古朴的得道老僧。

王创练的投研历程,伴随着资本市场三十年蓬勃发展,是研究本土化趋势投资的一个典范。近日他在接受中国证券报记者独家专访时表示,资本市场的价值发现功能显著提升了实体经济的发展效率。因此,投资并非零和游戏。通过把握市场趋势,发现企业的成长价值,为持有人赚取投资收益,其实是一件功德之事。

王创练,经济学博士,曾先后任职于特区证券研究所、南方证券研究所、长城基金。2008年3月加入诺安基金,历任研究部副总监,现任研究部总监、首席策略师。2015年3月起任诺安研究精选股票型证券投资基金基金经理,2018年3月起任诺安安鑫灵活配置混合型证券投资基金基金经理,2019年1月起任诺安价值增长混合型证券投资基金基金经理,2020年5月起任诺安研究优选混合型证券投资基金基金经理。

牵住个股“牛鼻子”

王创练回忆,他上学时导师曾说过这么一番话:一门学科,特别是社会学,真正的好书是不多的,其他书基本是正确的重复加上错误的重复。他说:“我比较幸运,把这话听进去了。后来我还发现,有效的投研方法,应该也是大道至简的。”

实际上,经济学专业背景加上多年研究经历,王创练在很早就形成了一套“上下”结合的投资框架。在这套框架下,投资行为类似于农民种地,遵循着“观气象—选土壤—播种”一套流程。具体看,经济周期变化是资本市场的“气象”,他会基于货币和信贷视角判断经济周期所处的阶段;根据具体的周期阶段,则可以确定出与产业趋势对应的景气度赛道即“土壤”;确定好赛道后,再遵循“价值”原则精选个股即“种子”。

古语有言,天下大事必作于细,投资也不例外。而投资之细,既体现在周期判断和赛道选择,更在于个股筛选。王创练分析指出,股价涨跌的背后,本质上是股票估值和公司业绩在进行动态博弈。因此,要把握行情的趋势变化,就要牵住估值和业绩这两个“牛鼻子”。

王创练目前是诺安基金权益投资GARP策略的代表性“选手”。该策略专注好赛道里的好公司,在持续强化的竞争优势基础上,以合适价格买入标的,至公司基本面发生负向质变或价值高估时卖出。

他表示,首先,市场估值的高低,可从个股估值的排序中进行动态判断。比如,将每家公司的市盈率由低到高排序,然后观察其中位数的变化。从历年情况来看,这个数值

会随着市场行情的变化而发生波动,两者之间是存在一定相关关系的。王创练说:“从我的经验判断来看,市场低迷的时候,估值中位数差不多是在20倍左右。”

其次,投资收益最终要落实到个股的价值挖掘上来。他说:“通俗地讲,好的投资标的应有着好的生意,即业绩一年比一年好。我会更看重公司长期的业务前景和盈利前景,对短期估值的容忍度反而可以高一点。如果企业的发展天花板还很高,管理团队又比较优秀,市场占有率在不断提升,就可以以合适的估值买进去。”

“股价会同时受到估值和业绩两大因素影响,但短期的高估值,有可能通过长期的业绩增长来消化掉。因此,高估值不必然意味着股价过高,业绩增长具备可持续性的公司,股价依然会持续创出新高。”王创练说。

此外,王创练还说道,要真正做好投资,除了必要的分析框架外,还必须克服“情绪关”。

王创练直言,投资是违反人性的,合适的买入点,往往在市场恐慌时出现,只有少数人敢于克服恐惧逆势操作。而在高位时,在群体的狂欢情绪作祟下,大部分人更是不舍得出。这就不难理解,有些优秀的行业研究员成为基金经理后,业绩表现并不理想。因为,基金经理会比研究员面临着更大压力,他们投资逻辑的稳定性和可修正性,将对投资业绩产生很大的影响。优秀的基金经理,应拥有一个比较开放的心态,并在市场交易中持续学习并修正自己的投研体系。

估值驱动转向业绩驱动

从2015年3月起,王创练开始担任诺安研究精选股票基金的基金经理。Wind数据显示,截至2020年12月11日,王创练在任职期间为该基金创下的收益率为114.20%,同期业绩比较基准为25.42%。

“总体来讲,投资是一件有功德的事情。”王创练表示,人的生活离不开柴、米、油、盐、酱、醋、茶七件事,而这些事情的背后,都离不开财富的保值增值。他说:“在低利率时代,随着固收、银行理财等产品收益率的持续走低,越来越多的中小投资者通过公募基金参与权益投资。我们作为基金经理,能通过有效的趋势投资给投资者带来回报,就是挺好的一件事情。”

谈及当前的市场行情,王创练认为,当前市场估值的中位水平并没有过高。加上近期医药、科技等高估值板块回调后,整体估值已基本回到了正常水平。他表示:“国内的疫情影响已在逐渐减缓,随着宏观经济的持续复苏,经营受到冲击的优质基本面公司,有望实现业绩回归。业绩确定性较高的企业,股价走势将会维持强势。接下来,我更看好盈利能力强、有确定性增长,且业绩和现金流相匹配的优质公司。”

具体地,王创练指出,从货币政策和信贷投资框架看,当前整个市场行动向已从估值驱动向业绩驱动转换,并且业绩驱动还

要持续一段时间。近期以来顺周期板块较为活跃,这其实是由企业盈利预期改善带来的修复行情。在当前的经济复苏背景下,若没有特殊事件催化,A股市场有望维持震荡向上走势,周期行业有望迎来盈利预期和估值双升的局面。

展望2021年,王创练表示,从流动性、企业盈利预期等因素来看,2021年A股的整体估值很难再出现大幅提升,但基于产业发展趋势前景,部分股票依然存在着不错的机会。

一是消费升级趋势带来的投资机会。王创练表示,中国的人口结构存在着老龄化问题,劳动力数量的减少可能会对宏观经济的需求带来影响。但中国有着庞大的人口体量和中产阶层群体。过去一两年来,消费品领域的行业龙头涨幅非常大,估值也比较高了。但绩优的消费类企业营收预期还能增长,行业地位在改善,未来通过盈利增长消化掉估值的概率不低。

二是科技创新趋势驱动的成长投资机会。王创练指出,一直以来,中国的产业发展体现出了较好竞争优势。发展到目前,中国在钢铁、水泥、造船、高铁、光伏、风电等产业领域,已走在了世界前沿,并在全球范围内创造出了不少就业机会。未来,科技创新这一产业趋势,会为市场带来更好的投资机会。