

天弘基金刘国江： 锁定能力圈 做好深度价值投资研究

□本报记者 王宇露

刘国江,天弘基金股票投资研究部基金经理、消费组组长,拥有10年以上港股投资研究经验。曾任招商基金管理有限公司董事会办公室业务经理、国际业务部研究员、高级研究员、基金经理助理;同德资产管理有限公司研究总监、投资经理;深圳桐德投资管理有限公司投资经理。2017年4月加盟天弘基金,现任天弘港股通精选基金经理。



估值优势凸显 基本面和流动性双利好

2020年恒生指数下跌3.40%,不仅大幅跑输A股沪深300指数,也显著跑输欧美国家的股票市场。而在2019年,恒生指数同样大幅跑输沪深300指数。不少投资者因而认为香港市场没有显著的投资机会。但实际上,根据季报显示,刘国江管理的天弘港股通精选基金在专注投资港股的情况下,去年仍然取得了超过30%的收益。

刘国江认为,不能简单地拿A股市场与港股市场作比较,因为A股市场连续两年特别火爆,而2020年新冠疫情对香港市场的影响比A股市场的影响更大,香港本地疫情防控效果不及内地,出于疫情防控的需求,经济运行处于相对封锁的状态,但香港又是外向型经济,因而疫情对香港本地的经济打击比较大。

在刘国江看来,2020年的港股市场应该一分为二来看,港股市场中不景气,整体跑输A股、美股,但其中仍存在结构性机会,港股中一些代表未来趋势的新经济标的表现非常不错。因此,投资港股一定要具备比较好的选股能力,才能创造一定的相对回报。

刘国江对2021年的港股非常乐观。首先,在他看来,事件性影响已经充分体现。“从基本面来看,随着疫情影响逐步消退,上市公司盈利已经开始回升,从去年三季度披露季度报告的港股上市公司来看,业绩环比出现非常显著改善,我认为这个改善的持续性是比较强的,未来大概率能持续数个季度以上。”刘国江表示,港股市场是由机构投资者主导的价值投资风格,大家判断港股的趋势时,最主要的矛盾和线索就是基本面,现在已经可以比较明显地判断港股基本面在去年触底,且从底部上涨的涨幅已然不小,

站在现在这个新的起点上看未来,整体还是比较乐观的。

其次,当前全球经济不太景气,疫情反复让全球经济的复苏雪上加霜,各国为了对冲经济下行的压力,纷纷释放出史上最为宽松的流动性,风险资产、股票市场必然会受到资金追逐,因此可以看到A股的核心资产、美股的龙头公司,估值纷纷创出新高。刘国江判断,2021年全球经济大概率维持较为低迷的现状,这就意味着全球货币环境还会保持极为宽松的状态,而港股市场的流动性环境是受全球流动性影响的,因而也会比较充裕。尽管港股少量优质公司的估值水平并不低,但刘国江认为这些好公司的整体估值水平与A股、美股比起来,仍然具备比较强的吸引力。

此外,刘国江表示,判断一个资产未来的走势时,不能简单线性外推。在刘国江看来,近几年港股的表现存在与A股脱钩的迹象,但是如果一个资产足够优质,不可能永远处于估值底部并不断下探,问题的关键就在于拐点何时来临。对此,刘国江判断这个时刻正在临近。

刘国江称,观察南向资金的动向来看,今年以来,港股中一些非常优质的资产已经吸引了大量南向资金,据其日常研究发现,对于一部分在香港上市的内地优质公司,南向资金正逐步成为其定价的主要因素,有些公司南向资金占总股本的比重已经高到一定程度。“量变引起质变,当南向资金不断涌入,这类公司的定价形式、定价规律就会趋向A股化。资金正在改变港股的游戏规则,这个趋势大概率会延续下去。”此外,刘国江表示,当上市公司盈利企稳复苏的趋势确立,外资的风向也会发生变化,港股市场可能就会迎来比较好的向上弹性。

“判断一个资产未来的走势时,不能简单线性外推,如果能线性外推的话,整个市场就会成为一台永动机,大家都看好的东西就可以永续发展下去,但实际上并不是。”在天弘港股通精选基金经理刘国江看来,低迷了两年的港股机会就要到来。

刘国江指出,港股市场主要特征就是机构化,整个市场运行特征显得特别理性和价值,这就需要基金经理具备出色的选股能力。刘国江坚定看好港股的大消费、医药和互联网赛道,并选择其中未来前景比较好的大消费和互联网头部公司长期持有。

刘国江称自己为“一个忠实的价值投资信徒”,他坚信要锁定自己的能力圈,在能力圈内做好深度价值投资研究,瞄准5年以上的回报,选择特别优质的公司长期持有。他也坚信,港股市场最终会回报这样一群做深度价值投资研究的人。

坚定看好港股大消费和互联网龙头

刘国江指出,港股市场主要的特征就是机构化,投资者以机构为主,从整个市场的运行特征来看,以A股为参照,港股显得特别理性和价值。这就需要基金经理具备出色的选股能力,在市场中选择特别优质的公司长期持有。

具体到细分方向,刘国江坚定看好港股的大消费、医药和互联网赛道。在他看来,这几个细分方向不仅仅前两年表现亮眼,拉长长时间看,倚赖于中国内地市场蒸蒸日上消费总量以及对消费升级追求的确切趋势,未来这些细分赛道都将会有非常好的机会。刘国江主要精选了具有核心竞争力的互联网龙头,作为其核心持仓,其余大部分仓位放在大消费板块上。

在大消费方向,刘国江看好纺织服装、食品饮料、餐饮、民办教育等细分领域,并选择其中未来前景比较好的头部公司重仓持有。他表示,因为消费品比较特殊,一旦占据了消费者心智,消费习惯的稳定性极强,头部公司不仅能守住自己的市场份额,甚至能扩大市场份额,让竞争对手难以超越,因此消费领域的

集中度在逐步提升,马太效应大概率会越来越显著,头部公司往往会越走越远。当然,刘国江强调,这并不是说简单地选择大白马就一劳永逸了,仍然需要深度研究去佐证这个投资结论。

另外,刘国江也捕捉到了消费群体正在发生年龄段跃迁的趋势,底层蕴含的是消费行为的变化。“在谈及品牌的高、中、低档时,以往大家觉得外资品牌比较高端,中资品牌很难在中高端中占有一席之地,但如今这些年轻的消费群体不再迷恋传统外资消费品牌,而是充满自信、追求个性,如果民族品牌、本地品牌能捕捉到这一消费群体,就有希望实现弯道超车。”刘国江也看到,当前一些真正了解未来消费者特质的本土品牌正在崛起,不仅产品设计上特别惊艳,差异化的风格也体现了对年轻消费者的尊重和理解决,这里蕴含着巨大的投资机会。

对于互联网赛道的标的甄选,刘国江看好平台型的公司,他认为平台型公司一旦确立,平台具备超高的用户粘性、超高的进入壁垒以及其他比较宽广的“护城河”,超越和颠覆的难度将非常高。

只投“拿得住”的公司

刘国江是一个笃定的价值投资理念践行者,其投资策略就是在市场中选择特别优质的公司长期持有,做好深度研究,大道至简。

“我是一个忠实的价值投资信徒,从知行合一的角度,我也是这么实践的。我跟团队成员一起尽最大的努力,把我们认为最优质的资产选出来,重仓持有、长期持有,中间不管经历怎样的外部扰动,我们都非常坚定,目标是赚取五年以上时间维度的投资回报。”刘国江表示,对一个基金经理工作成功与否的评判,不能简单地看他短期赚取了多少收益,而是要看这个赛道最优质、最核心的公司他是否持有,持有的仓位是多少,持有期限是多少,赚到了回报的多大比例,这才是判断成功与否的最主要标准,而刘国江就是按照这个标准来要求自己。

具体到选股关注的因素上,刘国江更看重长期因素,包括发展趋势、管理团队等。他表示,“我特别关注管理团队,因为我相信优秀本身是可以复制的,上市公司的优秀很大程度上取决于创始人或管理团队。靠谱的管理团队,即使是在不同领域耕耘,其成功也是必然的。企业家和管理团队的格局,对我来说最为重要,而短期阶段性业绩、经营数据、估值等,我将其排在比较靠后的位置。”

回溯天弘港股通精选的前十大重仓股,均是刘国江持仓一年以上的股票,而且都是港股,很多股票尽管经历了2020年疫情带来的市场大幅波动,但持仓并未有太多变化。“我喜欢老股票,研究时间比较长,持有时间比较长,对它的深度理解才到位,我才有信心一直持有它赚更长期的回报。”

刘国江认为,作为一名基金经理,能力的高低不取决于其掌握了多少知识点,而在于其对未来知识的摄取能力和

吸收转化能力,整体来说就是学习能力。这就要求基金经理必须保持开放的心态,不断学习新东西,否则很容易被市场淘汰。“各个行业都有很多新兴的事物,需要团队在不同领域经常研究比较前沿的东西,并互相分享,学习积累,才能及时捕捉投资机会的演变。”此外,他认为,基金经理一定不能刚愎自用,认为自己的观点一定是正确的,当发现别人的观点有一些营养可以汲取时,一定要及时学习跟进。

谈及基金经理这个职业,刘国江笑称,这并不是外界人看起来的那么神秘、高大上、有距离感。“投资其实跟生产型企业比较像,一步一步把一个公司挖掘出来,到最后形成最终决策,进而获得收益。”当下,头部基金经理光环极强,吸金能力显著,刘国江并不掩饰自己对未来职业生涯的自信,而港股市场为他另辟蹊径,提供了一个更可能实现理想的赛道。

从事港股、中概股研究投资工作十余年,刘国江对“投资到最后是认知的变现”这一结论深信不疑。“这意味着必须锁定自己的能力圈,要能认识到我绝对不是无所不知、无所不能,有很多东西我也不太了解甚至是不了解,那么就需要在能力圈内研究和投资标的。港股市场是我累积了十年以上的能力圈范畴,随意跳到别人的能力圈,我不太确信能建立相对优势。”他表示。

在他看来,港股市场特别不适合做短期博弈,因为博弈的对手方都是专业机构,如果缺乏基本面的支撑,短期炒作一个热点,是根本炒作不起来的。“把基本面研究得扎扎实实,把好公司选出来长期持有,时间久了之后,市场会慢慢回报你。”刘国江认为,港股市场回报的就是像他这样一群做深度价值投资研究的人。