

青骊投资苏雪晶:

从安全边际出发 寻找确定性价值

□本报记者 王辉



苏雪晶,2018年6月加盟青骊投资,拥有16年研究及投资经验。先后任长江证券研究所房地产行业首席分析师、所长助理;中信建投房地产和中小市值首席分析师、董事总经理、公司投资决策委员会成员,中信建投证券研究所所长。

“日拱一卒,功不唐捐”

苏雪晶常常用“年轻的老司机”来这样形容自己。2006年—2018年的券商卖方研究生涯。苏雪晶2005年本科毕业后入职长江证券营业部,2006年入职研究所,2012年担任长江证券研究所所长助理;2012年加盟中信建投证券并组建上海研究部,2015年年初接任周金涛,成为中信建投证券研究所的行政负责人。从24岁开始从事券商分析师研究工作,到33岁成为中信建投证券研究所所长,苏雪晶仅仅用了9年时间。他在长江证券与中信建投证券两家大型券商所荣获的数十个奖项(包括领导团队所获奖项),也成为了苏雪晶职业成就的最好注解。

苏雪晶始终以“勤恳踏实”的职业态度追求卓越;在成为研究所负责人之后,也继续以精益求精的精神,致力于推动将两家大型券商的业内研究实力排名持续提升。苏雪晶不仅荣获了第一届中国证券分析师金牛奖房地产行业第一名等荣誉,也成为截至目前国内周期和成长(即中小市值)两大领域行业分析师评选皆获大奖的“少数几人”之一。

苏雪晶把他的性格概括为“稳健”和“追求极致”。尽管他在卖方研究的出色职业履历,在外人看来可谓“高成长”,但他却更喜欢将此比喻为“十年磨一剑”。在成为青骊投资的主要掌舵人之后,他依然将其在券商研究所时的稳步前进、追求极致的态度,带到了公司的投研团队培养、搭建和本人作为私募买方的研究工作之中。

苏雪晶将自己在工作、生活的心态,概括为“习惯于不激进、不急于求成”,即所谓“日拱一卒,功不唐捐”。谈及2018年从零开始的私募创业,苏雪晶称,想要留出一些时间多陪家人。“我认为人的一生不应该只有在外打拼的一面,这一点也特别类似于股票投资,要有‘求进’的一面,也要有‘保稳’的另一面,在每一个方向上都以感恩的心态,尽量做到最好、做到平衡。”苏雪晶这样总结说。

成立于2015年的青骊投资,在2018年苏雪晶加盟成为核心合伙人和主要管理者之一后,在业绩和规模两大方面拿到了更好的成绩单。在近三年的投资收益方面,青骊投资不仅在2018年较好地控制了产品回撤、实现了“保稳”,也在2019年、2020年连续两年实现了业内较高的绝对收益。截至目前,公司的资产管理规模及投研水平,正稳步跻身于行业头部。

从头部大型券商研究所的所长,到一家中型私募证券投资基金公司的掌舵人,苏雪晶正在将其多年来在卖方研究领域练就的“内功”,逐步施展到买方基金经理的投资实践之中,自2018年加盟青骊投资管理(上海)有限公司(以下简称青骊投资)并成为公司核心合伙人以来,苏雪晶顺利实现了角色的转换。

在接受中国证券报记者专访时,苏雪晶将其投资哲学概括为“自上而下策略与自下而上选股结合”。一方面坚持绝对收益思路,在投资中从朴素的安全边际出发;另一方面也坚持寻找确定性的价值和成长,最终实现长期稳健的投资回报。

具体到今年重点关注的投资方向上,苏雪晶表示,经过近几年大市值白马股的长期走强以及中小市值个股及周期股的“重新平衡”之后,2021年他重点看好“碳中和”和“新消费”两大领域的投资机会。

从安全边际出发

在投资视野和潜在投资标的选择上,苏雪晶认为,从公司投研架构维度和自身维度都没有太多的“盲区”,公司投研架构目前是全覆盖,自身拥有多年大型券商研究所研究经验,在担任研究所负责人期间拓展了研究视野。多年以来的中小市值研究及地产研究,对于宏观和周期层面也有较为深刻的理解,能够更好地从自上而下的层面捕捉到更有投资前景的行业赛道。目前投研架构上,公司核心投研团队较为年轻,除了传统行业的研究外,年轻的团队具备足够的好奇心,对于新鲜事物的理解都较为深刻,公司自2018年以来开始长期跟踪研究新消费,例如电子烟、潮玩等。从业绩回溯的角度分析,青骊投资也确实把握住了相关领域的多只“黑马”,既有宏观经济的自上而下的思考,同时也有对相关领域自下而上的紧密跟踪和深度研究。从实际业绩上体现了公司在研究广度和深度上的能力和价值。

苏雪晶同时强调,相较于其他投资人,他对于安全边际的要求会更高一些。例如:在2020年年初时,经过调研和深入挖掘和思考,他在疫情最悲观时重点配置了A股的某免税行业龙头白马股,并且在较多获利后离场。而在2020年四季度大市值白马股持续抱团飙升之时,

苏雪晶却从来没有考虑过重新买回,主要的原因则是“估值不能接受,难以找到安全边际”。

此外,在对确定性机会的把握上,他也有敢于站到“市场对立面”的坚持。作为去年以来第一批提出看好顺周期板块投资机会的私募投资人之一,苏雪晶所管理的产品在2020年8月初及三季度切换至有色、化工等顺周期板块,并进行了重仓配置。在去年三、四季度白酒等大市值白马持续结构性上涨、赚钱效应凸显时,A股周期股板块反而出现了一定程度的震荡调整。苏雪晶通过对相关行业、公司确定性景气周期等投资逻辑的反复验证,更加坚定了顺周期的投资方向,截至目前获得了可观的回报。自2020年年底以来,尤其是今年春节前后,以有色为代表的周期股板块反复震荡走强,部分龙头个股在春节前后甚至出现了凌厉的主升浪。目前,包括公募、私募在内的主流机构投资者,整体对于顺周期、再通胀方向,均有较为一致的乐观预期。

在经过16年卖方、买方的长期投研实践积累,以及对过往认知和不足之处的复盘之后,苏雪晶称,投资是一件孤独的事情,无论最终的结果是否能“恰如人意”,以朴素的原则坚持自己认为正确的事情,从长期来看终会有好的回报。

A股结构性机会丰富

在对于未来几年中国经济基本面及A股市场投资机会的展望上,苏雪晶认为,未来3至5年,中国经济可能相对于其他经济体继续显著领先。具体而言,苏雪晶称,自2020年年初新冠肺炎疫情以来,中国强大的组织动员能力和“经济重整”能力都是世界最高水准。尽管外部环境出现了种种变化,中国经济的增速中枢也会适度放缓,但从各方面宏观因素来看,未来十年一定是“中国智造”大放光彩的十年,尤其中国的工程师红利还会持续很长一段时间。与此同时,在人均GDP迈上1万美元水平之后,从欧美、日本等成熟发达国家经验来看,居民消费品种和类型也会出现进化和跃升。未来几年,中国消费者在服务、家居、出行、消费等多方面都会出现巨大变化,这些变化和调整是需要持续深度研究的方向。

在A股未来几年的内部变化和整体表现方面,苏雪晶表示,随着注册制及中国多层次资本市场体系建设的推进,A股上市公司的数量也将不断增多。在此背景下,无论是专业研究员的数量、对市场估值体系的把握,还是在投资研究的深度和广度方面,机构投资者都会持续处于优势地位。从A股公司的基本面而言,大量“中国智造”不仅“物美价廉”,也开始朝创新发展,并同世界各国

分享转型中的经验和成果。对于投资者而言,最重要的事情是能够找到这些估值合理的优秀公司,与其“同频共振”。此外,随着国内财富管理行业的变迁以及居民大类资产配置再平衡,未来也会有越来越多的中产家庭将资金投向权益资产。

对于现阶段的A股市场运行,苏雪晶进一步分析指出,A股市场逐步“走向均衡”的节奏在较早之前已经开始。从当前时点来看,美债收益率不断上行,带来了全球无风险利率的抬升,核心大市值白马股的估值扩张将暂时告一段落。不同个股的表现,将更多通过回归业绩,重新定下“估值的锚”。站在2021年一季度的时点,他主要看好的权益市场投资机会,大致包括三个方面。

第一是碳中和。政策和产业趋势都将使碳中和成为未来很长时间的主题,碳中和的投资逻辑会贯穿全年,相关基本面因素不仅会继续刺激新能源汽车行业,也对顺周期行业、甚至传统行业都会有深远的影响。第二是新消费。年轻人的需求代表未来的“长坡需求”,今年仍可持续关注盲盒消费、互联网售彩、宠物、电子烟以及其他颠覆性的新消费机会。第三是跨市场方面。从估值和基本面角度来看,今年港股市场的投资机会尤其值得重点关注。