选择景气向上行业

聚焦绩优白马股

□广发新兴成长基金经理 刘玉

2008年以来,笔者步入证券行业已将近13年,期间经历了三次牛熊转换,并在投资实践中不断成长。从事基金管理以来,笔者始终坚持自上而下把握大方向,从好的赛道里面精选公司,并希望能为持有人勾勒一条稳步向上的净值曲线。在组合管理上,笔者按照“核心+卫星”策略来构建组合:“核心策略”聚焦绩优白马股,“卫星策略”做景气度向上的投资。

自上而下选行业 双重维度选公司

笔者的投资框架可以用一句话来概括:自上而下把握大方向,从好的赛道里面精选公司。

首先,产业选择。笔者会自上而下思考全球经济状况、市场流动性、产业发展变迁、行业景气周期等,再以此为基础去选择受益于经济发展、市场需求在增长、能不断做大的成长行业。

其次,精选公司。精选公司包含两层含义:第一层是看公司所处的产业环境和行业格局等,如果产业处于成长期并具备长期稳定性,行业壁垒已经形成,能为企业长期稳定的业绩增长提供保障。第二层是评估企业的长期价值。笔者常用的一种思考方式是,假如有足够多的钱,公司没有上市、不存在股价波动,那么我会愿意以什么样的价格买。从这个维度出发,会着重研究这家公司的永续经营能力,看ROE、自由现金流等指标,筛选出来的大概率是具有一定成长性的龙头公司。

这些龙头公司虽然没有位于产业发展初期的公司业绩弹性那么大,但企业已经具备很强的行业壁垒,在品牌、渠道、产品类别、研发、市场定价等方面都具有很强的竞争力,成长的确定性更高,下行风险相对可控。这类龙头公司在行业景气度上行时,往往能赚取更多的利润;在行业景气度下行阶段,也能提高市场占有率。

在笔者的认知中,对于做好投资这件事来说,选择行业的重要性大于选择个股。一方面,以自上而下的视角选择方向, 犯错误的概率相对较低。另一方面,在研究行业时,不可避免需要研究行业格局等因素,其实就是在研究排名靠前的龙头公司。因而,在研究个股时可以起到事半功倍的效果。

“核心+卫星”策略构建组合

落实到组合管理上, 笔者按照“核心+卫星” 策略来构建组合。其中,“核心仓位”选择长期景气向上行业的绩优白马股, 赚业绩增长的钱;“卫星仓位” 选择景气拐点行业的弹性品种,赚景气度向上的钱。

具体而言,“核心策略”聚焦绩优白马股, 他们属于ROE、ROIC较高,企业的自由现金流与经营相匹配,业绩增速在20%-30%的行业龙头。我们曾对沪深300指数成分股过去十年的收益进行回溯,结果发现,它们带来的回报其实就是指数成分股的业绩增速。同理,我们选择业绩稳定增长的公司, 赚的就是确定性较高的业绩增长的钱。不过,对于这类仓位,笔者并非长期持有不动, 而是会结合估值水平进行动态调整, 从而让组合持仓保持较高的性价比。

“卫星策略”的定位是做景气度向上的投资,这部分仓位对公司财务指标没有那么高的要求,只要行业景气度向上,供给收缩导致价格不断提升,或者需求的大幅扩张导致的景气度上升,都属于行业景气度向上的投资范围。

“核心+卫星” 的投资框架看起来简单,但是它覆盖的行业范围会比较广,尤其是在卫星策略部分,只要有周期属性的行业都会有景气度向上的阶段,这需要基金经理具备能熟悉产业发展脉络和周期波动,具有行业比较的能力。

寻找“好生意”应对一时波动

□银华沪港深增长股票基金经理 周晶

过去两年表现优异的“核心资产”近期剧烈调整,市场对于风格切换几乎形成一致预期。与过去两年相比,2021年的资本市场将会是波动加剧的一年, 这样的市场环境该如何应对?笔者认为,投资者若回归股权投资本质, 从好生意和好赔率角度去寻找情绪不稳定的“市场先生”不时给出的好机会,则能更好地应对环境复杂的2021年市场。

无论市场风格如何变化,甚至无论市场是牛还是熊,在好生意、好赛道中精选优质公司并长期持有,是比判断市场风格或牛熊去做波段,胜率更高的投资方式。

微观经济学的常识告诉我们,持续获得高于社会平均水平的回报不是一种稳态。单纯买入投资回报率高的公司或者行业, 很容易买在行业周期高点,也即股价的高位。能长期保持高回报的好生意必须具有潜在竞争者无法跨越的竞争壁垒,使其良好的竞争格局可以在较长时间内得以维持。我们最喜欢的行业模型是大行业、小龙头,但龙头的份额和规模优势绝对领先于其他竞争对手。他们可以是品牌牢牢占据消费者心智且复购率极高的消费品,也可以是需求不断增长阶段且龙头掌握了产业链核心环节的制造业,同样存在于依靠成本领先保持龙头优势、行业竞争格局维护较好的大宗产品。唯有通过深入的研究和动态的跟踪, 方能找到并长期分享好赛道和好公司带来的超额收益。

好赛道、好公司,可否会有好价格?优秀的公司通常在估值上会有溢价, 很少给到让人舒服的买入价格。好公司买点通常都出现在企业遭遇到与自身经营关系不大的外部宏观因素冲击的时候,优秀企业正是在一轮又一轮的经济低迷期中,经受住外部恶劣环境的考验,以螺旋上升的形式成长起来的。正是外部风险的暴露给了我们以极低价格买入有成长、有价值的好企业的机会。

随着注册制逐步推进, 加上港股市场的快速扩容, 未来可投资的企业数量数以万计。大数定律告诉我们, 这里面绝大部分的企业会是平庸的, 真正值得长期持有的好生意极具稀缺性。在投资中,长期正确的事是通过不断地研究分析, 找到并真正理解这些好生意, 耐心地等待经济周期的轮回或者 “市场先生”给我们提供好的买点。从目前全市场估值水平来看, 并未呈现出全面泡沫化高估值状态, 行情的剧烈波动和调整或许正是这样的机会, 以寻找好生意的谋万世之策来应对当下的一时波动, 大概率能在中长期获得很好的收益。

施罗德投资张晓冬: 与好公司为伍 乘风变化中的市场

作为较早进入中国的外资资产管理公司施罗德投资管理(上海)有限公司的基金经理,张晓冬看待资本市场的视角多元且丰富。在他看来,专业的投资者需要在高效的市场中灵活应动,要要保持投资框架和投资方法的定力,以变应变和以不变应变同样重要。

投资“两板斧”

“投资可以看作‘两板斧’,一个是基本面驱动,一个是估值驱动,我们更加注重公司基本面的研究。”

个股基本面研究,在张晓冬看来,是专业投资机构的核心价值所在。“近十年来,我国经济结构发生很大变化,拉动经济的动力从以外资为主、过渡到贸易、投资和消费并驾齐驱。其中,消费占GDP的比例不断提升,因此,与消费以及人民生活相关的公司逐渐跑到了市场前列。”

面对2021年,张晓冬对于A股的展望依旧审慎乐观,虽然市场波动加大,但全球流动性整体仍然充裕,多头大势可望持续。他看好高科技、医疗供链、化妆品及免税行业等板块的表现。科技行业方面,目前零部件的短缺带动了市场的涨价预期,被动元件行业可望受惠产品涨价,而有更好的获利表现。从长期角度,他认为芯片设计公司将持续受益于国产替代主题,而新科技的应用将推升功率半导体元件的需求。消费板块方面,政策走向带来一系列的投资机会,例如“碳中和”政策将利好新能源车的长期发展、免税政策的大幅松绑则可望利好相关业者。相反地,对一批产行业张晓冬认为虽然多数股票估值偏低,但在政策调整影响下,股价或将持续受压。

从行业估值角度,张晓冬也表达了他的观点。“有些企业由于去年的低基数,或者受全球供应链扰动,都将获得较高的业绩增速,这种企业其实是可以扛住估值下跌的。”他认为今年市场还有一些绝对收益的机会,而这些机会将来自业绩高速增长的个股。

此外,对于近期宏观流动性收紧的疑虑,张晓冬也有自己的一番见解。

“一般来说,一个国家的股市是反映其宏观经济或者实体经济运行情况的晴雨表。”今年流动性或将迎来调整,已成为市场一致的预期,受到这个因素影响,整体情绪在2021年持续扩张的机会不大。所幸,以目前国内宏观流动性所传递出的信号,市场对政策总速转弯的担忧可望减轻。整体而言,张晓冬认为2021年信贷政策或将进一步常态化,社融增速将维持在合理的范围,但财政支持力度或将较去年下降。反映在资本市场上,股债跷跷板是不是已经发生变化?“目前来看,国内资本市场仍然在享受持续的资金流入和活跃度提升,这趋势不会在短期内大幅逆转。”张晓冬表示。

投资的变与不变

在张晓冬看来,投资在变化的市场中一定是需要不断升级的,但是投资也有不变的“内核”。在投资标的上,张晓冬选择与符合社会经济长期发展趋势的公司为伍。在投资方法上,基于基本面研究所带来的价值投资思维和方法,是他的核心坚守。

施罗德的理念和文化也为他的核心坚守提供了施展的舞台。

他说道,“施罗德在团队的搭建上颇具规模,我们追求更深的研究,更好的长期业绩表现。”据悉,施罗德培养了一支专业的研究和投资人才团队,为国内投资者提供股票、固定收益、多元资产的全方位服务,目前在国内已有6只私募基金产品。公司的成员已经超过40名,且仍在不断扩张,引入新的优秀人才。

聚焦到股票投资层面,施罗德在亚洲又拥有一个优秀且经验丰富的在地投研团队,为策略提供广泛且不同的观点。除了基本面研究,施罗德更领先多家资产管理公司,将ESG(环境、社会和治理)概念融合至所有投资流程中,运用内部独有的ESG分析架构 - Asia Context,对公司治理、法规、环境、员工、客户以及供应商等六个利益关系人进行全面的分析。通过40个以上的重点提问,包含与公司或产业特定的开放性问题,得出一个整体评估结果,并融合至最终的股票评级等。施罗德投资相信,唯有以可持续经营为目标并考虑所有利益相关者的企业,才能提供结构性成长及超额报酬。

据悉,截至2020年12月底,施罗德亚太地区权益投资团队的14位基金经理平均拥有26年的投资经验,34名主管的分析师平均研究年资为16年,分别位在中国香港、新加坡、上海、中国台湾、悉尼、孟买等地。投资研究团队也与施罗德全球产业、ESG专家及创新的数据洞察单位(Data Insights Unit)紧密合作。

“一个优秀且经验丰富的在地研究团队对投资成果至关重要,除了提供研究的深度及广度外,更重要的是透过相互的交流讨论,挖掘更多独特的投资机会。”张晓冬总结道。

施罗德投资管理(上海)有限公司基金经理 张晓冬

免责声明:本文有关基金、证券、期货投资内容仅供参考,并不构成投资建议。投资有风险,基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人管理其他基金的业绩不构成本基金业绩表现的保证。本文所载内容反映的观点、意见均为此时此刻的观点,本文所载内容不代表本公司的观点,本公司对本文内容的准确性、完整性、及时性或适用性不作任何明示或暗示的陈述或保证。本公司对直接或间接因使用本文内容而导致的任何直接、间接、附带、特别、惩罚性或后果性损失,不予赔偿。

CFS