

注重安全边际 获取超额收益

碳中和目标下的 ESG投资实践

以价值成长策略挖掘“好公司”

□东方基金权益投资部总经理 蒋茜



资本市场已走过三十余年的光景,价值投资一词也早已深入人心。但究竟什么是价值投资,又应选择怎样的价值投资策略获得超额收益?

大体来看,价值投资的收益来源通常可以概括为两类:一类是企业内在价值低估后的价值回归,另一类则是企业内在价值持续增长。前者是传统的深度价值投资,后者则是价值成长型投资。其中,价值成长兼顾价值和成长,是在追求收益的确定性和追求收益的成长性之间寻求均衡的一种投资策略。

从长期维度来看,超级牛股投资收益的来源主要源于企业内在价值的持续增长,从而实现收入和净利润等财务经营指标的成倍数增长,市值也得以实现持续地扩张。因此,企业内在价值持续增加是投资收益的最重要来源之一。

近年来,越来越多的投资人倾向于通过价值成长型投资模式,在概率合理的位置积极把握向上赔率较好的投资机会。

与纯粹的赛道投资相比,价值成长更加注重安全边际,兼顾中短期业绩确定性和长期发展空间。历史数据也表明,长期投资回报率与买入位置、彼时估值等方面关系较大,在合理位置买入和

较高估值位置买入并持有,最后获得的投资回报可能相差甚远。

在笔者看来,价值成长最核心的要义在于,通过在过去已经发生的确定性事实中寻找安全边际,同时基于未来成长,在不确定的发展中探寻相对确定的向上期权。

而在具体操作过程中,价值成长往往意味着淡化短期市场风格变化,最重要的是基于公司本身的内在价值,通过大胆假设、小心求证,以及持续跟踪产业和公司的发展,研究公司未来能做到什么、达

到怎样的高度,能够给社会和客户创造何种价值,是否能够实现内在价值的可持续性增长。

选择价值成长的投资人,对于资产定价能力的核心在于其对于产业和公司的认知能力。笔者相信,企业一旦兑现了上述预先的假设和推断,资本市场必然会给予合理的定价,股东回报也将十分可观。

简而言之,价值成长的投资实践可以概括为:好赛道、好公司和好价格。

“好赛道”指的是远期市场

空间足够大,且能够容纳大体量的公司发展和竞争;当期市场景气度处于较高水平,且需求增长处于成长阶段;行业不易被颠覆,赛道足够长。

“好公司”的标准则包括能够不断进化,且具备远见和执行力的管理层;拥有核心竞争壁垒和竞争优势;清晰且可以持续的商业模式以及产业格局地位;高质量的财务报表等。

“好价格”意味着在投资概率和赔率上寻求平衡,但是便宜并不是买入公司股票的充分理由,如果仅仅以价格便宜作为买入理由,往往容易陷入价值陷阱,好价格的核心是对于公司商业模式和内生价值成长的认知在时间维度上的当期定价。好价格应基于公司历史和当前经营情况分析评估之后,在合理的价值区间买入并持有,重点考量安全边际,尤其是公司的业绩和估值匹配程度。

事实上,价值成长在海外发达资本市场已经成为一种非常成熟和成功的投资策略,其在我国资本市场的投资实践才刚刚兴起,未来将随着我国资本市场的不断发展而日趋成熟,也将更加具备中国本土特色。

可以预见的是,未来中国经济将进入高质量和可持续发展阶段。笔者认为,未来中国将会有一大批高质量的企业在全球化道路上快速崛起,价值成长投资策略将大有可为。



□华宝基金投资副总监、基金经理 闫旭

在碳中和目标提出、政策持续落地的背景下,绿色投资和可持续投资正在成为资本市场焦点,ESG投资理念正在被越来越多的投资人关注和认可。

为应对气候变化风险,当前全球已有20多个国家和地区提出零碳国家目标。去年9月,我国提出力争实现2030年碳达峰、2060年碳中和的目标,引起国内外广泛关注。

碳中和目标的落地,需要通过细分领域的政策落地予以支持。加快发展方式绿色转型,落实碳达峰、碳中和,将成为影响我国经济发展的重要因素。在投资中我们也越来越重视气候变化对未来中国产业结构产生的长期而深远的影响,从而带来产业发展路径的变迁,也引导着中长期投资方向。

ESG是环境保护(Environmental)、社会责任(Social)和公司治理(Governance)的简称。ESG投资倡导在投资决策过程中除传统财务指标外,充分考量环境、社会和公司治理因素。从全球来看,ESG投资已逐渐成为主流。2020年末,全球签署负责任投资原则(UN PRI)的机构已达3038家,同比增长28%;合计资产管理规模达103.4万亿美元,同比增长20%。海外资管行业对气候变化相关投资的重视,尤其体现在主权基金、养老基金等长期投资机构中,国内在此领域的投资仍有较大提升空间。

落实到国内投资中,对ESG的推广依然要靠机构形成体系的力量去推动。华宝基金一向倡导绿色、可持续和责任投资,公司近年来也一直是国内ESG投资领域的先行者。我们在进行基本面分析时发现,ESG中考虑的公司治理结构、发展战略以及对环境的重视,与价值投资理念相契合。而在基本面因素之外ESG增加了一个维度,帮助投资者去理解公司。所以我们从2017年开始,逐步将ESG整合到公司投研框架中,通过结合ESG因子和基本面研究来评估上市公司。根据对海外成熟市场经验和国内市场特征的研究,持续完善ESG投研体系和数据库,并着力开发与之配套的ESG系列基金产品。

在主动投资方面,由于我国当前经济发展阶段对环境保护的诉求较为强烈,我们率先将“E”的维度融入到投资决策中。通过行业分类、绿色评分、负面过滤和建立股票池的体系化投资流程,采用定量分析与定性分析相结合的方式,考量上市公司绿色的“成色”。再结合上市公司年报、企业社会责任报告等公开信息,挖掘在绿色实践及相关信息披露表现上较为突出的公司。在此基础上,我们设计、发行了主动管理的绿色基金。我们会更加关注企业在产品全生命周期,以及全产业链上的绿色解决方案和其未来实现碳中和的实施路径。在被动投资方面,我们采用指数跟踪策略,从编制逻辑清晰、历史业绩稳定的ESG指数入手,发行了国内首只MSCI ESG指数基金。同时,我们在投资过程中也会积极与上市公司就关键议题进行探讨,以推动上市公司更加注重气候变化影响,并提升气候变化应对能力。

通过对上市公司基本面叠加ESG表现的分析,有助于降低由环境、公司治理等问题导致的“黑天鹅”事件风险,从而有助于基金获取长期风险调整后的超额收益。同时,我们的投资视角符合碳中和的经济发展目标,契合全球可持续发展的价值观,投资者可以更直观地了解基金对社会的影响。展望未来,我们仍将会从产品设计、投资流程与方法体系等诸多方面继续完善责任投资产品体系与投资框架,为长期资产组合转换为净零排放做好准备,并促进责任投资在中国的发展。

控制回撤 攻守兼备

优选“固收+”实现稳健增值目标

□博时基金绝对收益部 投资副总监 卓若伟



A股市场在春节后持续震荡回调,“固收+”产品热度再起。Wind数据显示,今年前两个月成立的“固收+”新品共计达56只(A/C份额合并计算),募集总规模达到1389.83亿元。笔者认为,“固收+”投资的关键点之一在于控制回撤,保持攻守兼备。在震荡市场下,对于“固收+”产品中的权益投资应坚守价值投资理念。

挖掘结构性投资机会

近期市场大幅波动,在笔者看来,主要原因在于美国长期国债利率快速上行,引起市场避险情绪上升,全球权益市场普遍震荡回调,前期涨幅较大的成长板块回调幅度更为明显。对比海外,中国率先控制住疫情,经济继续保持强劲增长势头,企业盈利继续保持较快增速。中国国内生产总值超过100万亿元,是世界最大的制造业国家,中国资产在全球范围内仍具有较好的吸引力,短期调整不会改变资产长期向好趋势。

债券市场方面,预计后续流动性或逐步回归正常化但不急于“转弯”,债券市场或继续震荡。以获取票息收益为主,维持组合中短久期、分散投资信用资质高的债券的策略或占优。权益市场方面,春

节后的短期调整打破了高估值个股的泡沫,使得市场格局更为清晰,A股仍然存在结构性机会。今年经济表现比较理想,必需品的消费保持高速增长,出口好于预期,中国经济增长在发生新旧动能的转换,新动能比重在逐步上升,部分行业估值仍处在历史周期偏低位置,传统产业可以关注头部企业,新经济寻找科技含量,遵循产业发展趋势寻找权益投资机会。

“固收+”产品攻守兼备

近期权益市场大幅震荡,导致“固收+”产品净值出现一定波

动。从短期来看,市场调整释放了估值风险,带来新的投资机会;从长期来看,基金经理通过对大类资产趋势机会的主动把握,使得“固收+”产品表现相对稳健。

即使再好的公司也应该在合理的估值范围内投资,估值太高则风险收益不对等,在震荡行情中,“固收+”产品的权益投资更应坚守价值投资理念。

在权益投资方面,笔者倾向均衡行业配置,一方面,通过自下而上精选细分赛道中的优秀成长性公司;另一方面,从估值水平出发,配置低估值、高股息率的防御

性公司,采用仓位调节上更加灵活的投资策略。

“固收+”产品往往具有攻守兼备的效果。过往中长期的历史表现已经证明,通过基金经理对大类资产趋势机会的主动把握,可以达到业绩有一定弹性、回撤相对可控的稳健表现,因此低风险的“固收+”产品相对适合于大部分稳健型投资者。

一款投资体验较好的“固收+”产品,应当具备回撤幅度可控,中长期能够实现基金资产稳健增值的目标。为此,基金经理需要掌握权益和固收大类资产的运行规律,通过对大类资产配置灵活调整,回避权益或固收趋势向下的过程,在收益确定性较高时,积极提升权益或固收配置,从而达到进可攻、退可守的效果。

在美债收益率快速上行导致权益市场大幅震荡的背景下,当前权益市场已经进入以结构性投资机会为主的阶段。由于国内经济处在偏强劲的复苏阶段,权益市场不乏新的投资机会。

对于“固收+”产品投资,一方面,可以适度提升中短久期、信用资质较高的信用债配置,以获取相对稳健的票息收益,降低净值的波动幅度;另一方面,权益仓位应保持灵活度,在出现收益确定性较高和估值合理的投资机会后,再提升配置幅度,从而提升获取绝对收益的概率。