

鹏扬基金朱国庆:

投资老将再出发 打造权益投资新品牌

□本报记者 王宇露



聚焦个股选择

在投资行业潜心钻研23年,经历4轮牛熊转换,朱国庆形成了专注基本面投资,坚持深度研究,聚焦个股选择的投资理念。

他表示,“长期来看股票的投资收益就是来自于上市公司盈利,而不是来自于估值波动。拉长维度来看,估值波动的贡献是很小的。如果我们要分析一个优秀公司十年的收益率贡献,相当一部分可能来自于分红,而大家平时恰恰都不是很在意这一部分;另外最大的一部分来自上市公司盈利的增长。所以,我们一定要寻找这些长期维度来看能够长大的公司,通过基本面分析,自下而上选择这些优秀的公司。”

不过,在选择长期能够壮大的公司时,朱国庆自有一套方法论。“所谓长期投资,是指基于一家公司未来长期的发展前景来判断这家公司值不值得投资,但并不意味着我们一定会长期持有这家公司。比如,我看十年以后这家公司会成长得怎么样,并不代表我一定要持有十年。”

朱国庆透露,自己的持仓中往往包含着两类公司。一类是被称为“压舱石”的股票:这类公司不管在任何一个时点买入,只要持有的时间足够长,就一定能赚到钱。以十年的维度来看,这些公司能够确定性地知道十年后它能获得正回报,这就是所谓的“压舱石”,也是作为投资组合底仓的部分。

另一类则是未来短期有“催化剂”的公司。朱国庆强调,投资是有资金成本的,一

家公司哪怕现在看起来估值非常有吸引力,但买入后如果长期没有表现,机会成本也是很大的。因此,他重仓的公司,一定要在未来6个月或未来三个季度、一年以内有催化剂起作用,他才敢于重仓持有。不过,朱国庆解释道,“催化剂”也是从基本面的角度来看的,比如预计业绩增速将迎来向上拐点、实现了一项重大技术突破、产品有了新突破等,而不是指市场情绪、风格等层面的催化剂。如果股价回归到公司合理价值之上,则需考虑是否进行减仓操作,并不断寻找更好的投资机会,用更好的投资标的来替换,通过个股性价比来进行组合的动态调整,提升组合整体的风险调整收益。

有趣的是,朱国庆还给自己建立了一个“放弃跟踪股票池”,这里存放着几百家他以前花很多时间调研、研究过,最终决定彻底放弃的公司。

“随着整个经济的发展变化和行业竞争格局的演变,上市公司也在不断演进,一家公司如果管理层特别优秀,它就可能通过各种办法来应对一些经济或行业不景气的情况,实现公司持续增长。优秀的管理层时时能给投资者带来惊喜,而治理结构有问题的公司只会带来惊吓。不过,有些公司十年前的市值有多大,十年后还是这么大,往往这类公司都是在治理结构、管理层素质、公司核心竞争力等方面有较大缺陷,而不是短期的经营问题,这类公司就没有持续跟踪的必要了。”朱国庆称。

鹏扬基金从成立的那一刻起,就被牢牢贴上了“固收特色”的标签。而2020年7月朱国庆受邀加入鹏扬基金,目的就是为了丰富这一标签,更确切地说,是要打造鹏扬基金权益投资的新品牌。

不到一年,朱国庆协助公司打造了一支拥有20多位成员的强势权益投研团队。这支团队“上下一心”,将坚持自下而上选股、重视基本面分析的理念深深融入团队灵魂;这支团队注重分享,每位成员都能享受到团队的研究成果。朱国庆相信,公司一贯坚持做基本面深度研究的投研文化与权益团队不谋而合,辅以公平、充分的激励机制,鹏扬基金的权益投资品牌也会逐步树立。

当前,朱国庆来到鹏扬后掌管的第一只公募基金——鹏扬中国优质成长混合基金正在发行。朱国庆将重点聚焦大消费、医药、科技以及先进制造这四大类成长性行业,同时密切关注传统产业中周期成长个股的投资机会,在做好应对估值收缩和事件冲击的准备下,通过基本面深度分析,自下而上捕捉优质的成长公司。

朱国庆,毕业于复旦大学,先后取得数学专业学士和应用经济学硕士。朱国庆具有二十三年金融从业经验,曾就职于平安证券、淡马锡等国内外知名金融机构,曾参与筹建国海富兰克林基金管理有限公司,并在该公司工作10年,期间主要从事股票投研团队管理工作,作为基金经理管理的产品平均基金规模超过60亿元人民币。2020年加入鹏扬基金,任副总经理兼股票首席投资官。

关注两个风险点

朱国庆表示,2020年市场大盘成长风格走到了一个极致,大家都赛道,投资赛道里的“大白马”,基本就可以“躺赢”。而这样的市场风格走到极致后,必然会有风格回归,现在可以明确地看到大盘向中小盘风格的转变、成长向价值的转变,也就是风格再平衡的过程。这是目前市场正在发生的情况。

朱国庆认为,从上市公司一季报来看,这些核心资产中有很多表现非常优秀,基本面确实要好于其他公司。从资金角度来看,大部分机构不会因为短期中小盘表现好或质量次优的公司表现好就调转方向,公募大的趋势还是聚焦在最优质的核心资产上。长期来看,也是这些治理最好的公司最值得研究、跟踪和投资。

展望后市,朱国庆认为,2021年全年A股大概率呈现大幅震荡。这既包括市场整体的波动,又包括结构性波动。

此外,朱国庆认为有两个风险点需要关注:一是流动性收缩,二是事件性冲击。一方面,宏观流动性收缩一定会对估值造成一定压制。自下而上地看,很多公司包括核心资产经过春节之后的调整,都已经进入一年以上维度长期的合理价值区间,尽管有可能出现违约风险事件的概率肯定比去年要高。从另一个维度来看,正是因为去年发生这样的事件冲击,导致无论是行业的融资能力还是当地政府的融资能力都受到很大限制,融资成本大幅上升,各地政府也一定会采取一些相应策略来防止类似事件发生,因而实际发生的概率并没有

我们想的那么大。”不过,朱国庆也表示,“从投资策略来讲,一定要做好这种事件可能发生的应对举措。在持仓上要保持弹性,或者仓位结构上留有一定余地。如果出现了,对投资者来讲就意味着‘黄金坑’,是股票投资的机会所在。”

综合来看,朱国庆表示,整体的对策是要做好应对估值收缩和事件冲击的准备,但也不必特别悲观。

具体到行业上,朱国庆长期看好与中国经济结构调整相适应的行业,主要包括四大类行业,即大消费、医药、科技以及先进制造。

在大消费中,相对看好大众消费,尤其是其中品牌力较强、具有定价能力的公司,是现阶段较好选择。

对于医药板块,随着中国人口老龄化加速,医疗支出一定持续增长,确定性非常高。不过,在目前集采政策的价格压力,以及医药相关优质标的估值较高的情况下,介入角度和时点还需要继续研究。

对于科技板块,尽管市场分歧非常大,但有很多中国公司已经变成子行业的全球龙头,也就是全球的隐形冠军,随着估值调整到非常合理的位置,其中仍有较多机会,可以自下而上地寻找好标的。

此外,对于先进制造领域,朱国庆认为,新能源发电、新能源汽车、自动化设备等几个细分领域也是非常长的赛道,其中有不少非常优秀,可以十年、二十年长期关注的公司,其中一些优质公司因为短期估值过高和上游材料涨价等短期因素导致股价调整,从一年以上维度看,恰恰可能提供极好的投资机会。

对于包括金融在内的传统产业,同样能找到具有核心竞争优势的行业或子行业龙头带来的周期成长机会,如果配合对经济景气周期和行业景气周期的正确判断,同样会给组合带来丰厚回报。

打造鹏扬基金权益投资品牌

在公募基金工作十余年后,朱国庆有了一段六七年外资的工作经历。他坦言,外资最大的不同是它对投资理念和投资流程的要求非常严格。“外资特别看中投资理念,也很关注你有怎样的投资流程来保证你的投资理念得以实施,而且会考察实际操作是否与理念、流程相一致。”

去年7月份加入鹏扬基金,担任副总经理兼股票首席投资官,朱国庆也试图将自己在外资学到的先进理念和经验,在鹏扬基金这个广阔的平台上播种深耕。

一方面,朱国庆致力于打造一支强势的权益投研团队。在大力发展权益的大背景下,曾被牢牢贴上“固收特色”标签的鹏扬基金,也在迅速扩大自己的权益投资力量,当前公司已经有10个基金经理和11个研究员,重点覆盖大约300家上市公司。朱国庆也致力于将坚持自下而上选股、重视基本面分析、做个股深度研究的理念传递到每一位团队成员中。

另一方面,在促进研究和投资团队的沟通上,朱国庆投入了大量精力。当前,鹏扬的投研团队根据消费、医药、科技、先进制造、金融、周期、海外等几个板块进行分组,由具备相关研究背景的资深基金经理带领相关行业小组的

研究员开展研究工作,每周轮流进行行业最新观点的分享,使得整个研究团队的研究成果能到达每位基金经理,真正做到长期跟踪。

最近几年,公募基金行业“二八”分化现象逐步凸显,“强者恒强”的格局显现中小型基金公司突围越来越难。朱国庆认为,找到和公司投资风格理念相适应、相匹配的投资者才是最重要的。朱国庆相信,随着鹏扬一贯坚持做基本面深度研究的投研文化与权益团队的自下而上重视上市公司与行业基本面研究的理念逐渐融合,加上国内的投资团队更加勤奋的特质,辅以公平、充分的激励机制,鹏扬基金的权益投资品牌会逐步树立。

当前,鹏扬中国优质成长混合基金正在发行,这也是朱国庆来到鹏扬后掌管的第一只公募基金。朱国庆介绍,当前中国已经进入了权益的大时代,无论是宏观经济结构变化还是微观经济结构变化中,都蕴含着大量的投资机会,这只产品就是致力于把中国最优秀的成长公司挑选出来,获得中国经济成长的长期回报。朱国庆希望能够将其过去的经验,甚至是过去的一些教训,在这只公募产品的投资管理中充分发挥作用,少犯错误,提升预期投资回报。