

重阳投资总裁王庆:

现阶段A股结构性机会相对偏向价值

□本报记者 王辉



王庆,曾任国际货币基金组织经济学家,此后曾在美国银行、摩根士丹利等外资金融机构任大中华区经济研究和投资策略主管、首席经济学家等职务,后曾担任中金公司董事总经理、投资银行部执行负责人。2013年4月,王庆正式加盟百亿级私募重阳投资,并担任总裁至今。

市场偏价值风格将延续

中国证券报:基于以上的宏观基本面分析,对于今年和明年的A股市场多空表现有何展望?

王庆:怎么看待未来的市场,首先从大的基本上来讲,在中国经济进入后疫情复苏周期的大环境下,虽然2019年、2020年指数与大量个股都走过了连续两年的强势表现,但今明两年股票市场并不会太差,这是一个基本的判断。

中国证券报:对于未来市场的结构性机会和市场风格特征有何判断?

王庆:在宏观经济进入后疫情时期的环境下,实际上A股市场在去年下半年以来已经出现过两次逻辑清晰的风格变化。2020年7、8月份市场的调整,是从防御向周期的切换。而今年春节之后市场风格的切换,在我看来是成长向价值的切换。

周期和防御之间切换的触发因素是经济景气的改善,经济好转之后偏防御的资产投资价值自然就会降低。而目前这一轮成长向价值切换的触发因素,主要是流动性周期拐点出现所致。投资者预判到新冠疫情推出之后,全球经济会真正进入到后疫情的复苏阶段,这意味着全球流动性环境都会发生改变。因此,最近这一轮春节之后的市场调整,体现出来的就是价值与成长之间的切换。所谓成长就是公司成长性不错但同时高估值,价值则是估值合理或者偏低但业绩也比较稳定的个股板块。

对于未来一阶段的市场,我的判断是随着流动性周期拐点的出现,A股市场偏价值的风格仍然会得以延续。而目前大市值白马股与成长股的阶段性调整,虽然已经告一段落,但投资者会结合年报、一季报等财务数据,对相关公司未来的成长前景在新的市场环境下进行重新评估。

中国证券报:重阳投资2021年具体看好哪些方面投资机会?有何投资逻辑?

王庆:目前重阳投资在具体投资上,采用了所谓“攻守兼备”的策略。整体来说,我们认为今年全年的A股市场更多会是业绩驱动的行市,在当前的市场环境下,有实实在在的业绩更为重要。仅靠所谓赛道、讲一个愿景后就把估值拉上去,这种环境已经不具备了。就投资机会来说,一方面我们重点布局了低估值、顺周期的传统行业龙头企业,相关个股的业绩成长比较稳定,可以定义为周期价值类的股票,属于偏深度价值的资产。另一方面,对于我们能够把握其业绩成长确定性、且估值与业绩能够匹配的中小市值个股和个别大型科技股,尤其在制造业的个股方面,我们会重点筛选那些有进口替代潜力,能够进一步扩张市场规模的公司。事实上,今年以来重阳投资在市场起落较大的背景下,仓位一直保持较高水平,但截至目前公司的投资收益率在头部私募机构中显著领先。

作为国内首批百亿级私募,重阳投资依靠其自成立以来一以贯之的“价值投资、绝对收益”理念,以及稳健向前的“慢跑”投资风格,为客户带来平顺投资体验,在私募业内一直为人称道。而作为这家资管机构的领导者,多年来重阳总裁王庆在前瞻宏观研究和市场研究等方面,则为重阳投资的投研工作和基业长青提供了“高能燃料”和有力支撑。

日前,王庆就中国经济基本面展望、A股市场风格趋向与投资机会、私募行业发展等话题,接受了中国证券报记者的专访。

经济整体持续稳中向好

中国证券报:在经过2020年年初的突发新冠疫情、今年以来的疫苗接种,以及全球主要央行的普遍货币宽松之后,如何定义当前全球经济整体所处的格局?今明两年,全球经济整体前景如何?

王庆:概括来说,目前全球经济的主基调应该就是“疫情之后的经济同步复苏”。去年年初以来,各国经济走势主要都是受疫情影响,中国有自己的特殊方式控制疫情,也是最早走出疫情影响的主要经济体,实际上中国去年年底的经济活动已经回到疫情前水平。对于美国欧洲而言,可能要在今年夏天之后才能实现基本的群体免疫。另外根据IMF的预测,今年美国的经济增速预计将达到6%左右的较强水平,到2022年时的经济活动就会基本恢复到疫情前的水平,而欧洲这个时间点预计会出现这样一个背景。所以站在今天这样一个时间点前瞻性来看,2021年、2022年的全球经济基本面大体都会整体持续向好,全球经济预计在2023年才能彻底摆脱疫情影响。所以,今天我们讨论所有与金融投资有关的问题,都应当在这样一个背景下进行探讨。

中国证券报:在当前国际工业原材料价格整体持续居高不下的背景下,对于今明两年国内的通胀压力和物价形势有何判断?综合物价与货币政策走向,对于今明两年的中国经济表现有何看法?

王庆:我不太担心通胀。从概念上来讲,通胀和物价水平变化不是一个概念,通胀是物价总体水平的持续上涨,但价格水平的相对变化,比如近期铜价的上涨、

部分能源原材料价格涨的多了一点,并不能说它是通胀。

从中国、美国乃至全球的经济活动来看,价格水平的持续上涨一定是总需求大于总供给,只有当实际生产能力达到潜在原有生产能力的上限并且出现突破的时候,才会出现全面的价格上涨压力,即通货膨胀压力。而考虑到2023年全球经济才能真正完全摆脱疫情冲击,目前各国整体生产能力还没有完全恢复或者超越潜在生产能力的水平,即便有通胀压力也只是表现为局部或不可持续的价格上涨,但它并不构成通货膨胀。根据我们的预判,今年中国的CPI同比增速预计会在1.5%到2%之间,很难突破2%。从历史来看,PPI向CPI的传导也不是简单的“一对一”传导。另外,随着近几年供给侧改革的推进,各行业竞争格局的改变,以及中下游产业生产效率的提升,中下游的成本消化能力较以往也有显著提升,并不必然出现消费品价格整体上涨的情况。

进一步从货币政策角度来看,我认为未来中国的货币政策并不会出现“急转弯”。实际上我们的货币政策从去年四、五月份就开始逐渐回归常态。随着经济活动的逐渐好转,国内的货币政策会有微调,但只是一个微调而不是“急转弯”,因为真正的调整在去年就已经开始了。

整体而言,把这些通胀因素、货币政策因素全部考虑在内,2021年中国经济增速预计能达到9%左右,2022年预计能够实现5.5%至6%的经济增长,今明两年经济基本面整体都会持续稳中向好。

对自身的商业逻辑追根溯源

中国证券报:作为一家老牌百亿级私募,重阳投资自成立以来整体构建形成的核心投资理念和投资哲学是怎样的?

王庆:重阳投资的核心投资理念,就是“价值投资,绝对收益”。从中长期来看,“价值投资是比较确定的获得超额收益的方法,也是最有逻辑、风险最低的投资方法,即使在高波动的A股市场也不例外。

对于中国基金投资者而言,最大的投资痛点,可以概括为“基金赚钱,基民不赚钱”。而这个痛点的关键则是追涨杀跌。在这方面基民与股民一样,追涨杀跌实际上是人性所致。因此,资管机构、资管行业的从业人员,就必须要在尊重人性基础上能够“顺着人性做事情”。基民追涨杀跌,是因为产品有涨有跌才会追涨杀跌,一家资管机构或者一只基金产品如果能够控制波动、减少回撤,每年都能够取得正收益,客户显然就不会再追涨杀跌。

作为私募基金管理人,如果提供的体验和服务与公募基金一样,而且收费标准比公募还高,投资者为什么还要选择私募基金?因此,重阳投资一直认为,私募管理人对于私募行业的商业逻辑要真正追根溯源,真正了解私募基金的价值主张是什么,能够给资管行业带来什么。

对于重阳投资来说,由于我们是管理自有资金出身,基金投资人和管理人的利益高度一致,也形成了我们时刻关注“估值安全边际”和“流动性”、坚持长期追求绝对收益的打法,这也是我认为私募机

构应该做的事情,这也应该是私募机构的安身立命之本。

实际上,对于私募行业来说,客户的信任,一定是在拉长时间之后,看一家私募机构是否真正能够给客户赚到钱,是否真正能够为客户的财富保持增值。

中国证券报:近两年国内证券私募行业头部效应持续强化,全行业百亿级大型私募数量也在快速增长。对于中国证券私募行业的整体发展前景以及行业竞争格局,重阳投资有何看法?未来重阳投资会如何更好地打造自身的核心竞争力?

王庆:从行业发展来说,私募在整个资产管理行业中的地位和作用,我认为还会进一步有所提升。从行业内部格局来说,头部效应也会更加明显。但私募行业也是一个门槛相对较低的行业,在市场中如果短期能够做出特别靓丽的业绩,也会很快吸引到很多粉丝,成为市场上的“网红”。事实上,私募行业的“出生率”和“死亡率”一直都很高,真正要做到在私募行业长期生存下去,一定需要多年的积累。就像演艺界的艺术家,也是通过多年的积累最后形成行业的口碑和地位,在私募行业,我认为也是一样的。

基于这样的理解,未来重阳投资一方面会继续坚守自身的投资理念和风格特点,另一方面也会对我们的投研体系、投研流程、团队建设等方面进行持续迭代进化。重阳投资相信,能够坚持反复去做“正确的事情”,就能够在投资上成为“时间的朋友”。