

海外最大中国股票基金掌舵人黄瑞麒:

投资A股新能源车行业渐成共识

□本报记者 吴娟娟 见习记者 葛瑶



黄瑞麒,安联投资董事总经理、高级基金经理,常驻中国香港。2012年加入安联投资,负责A股相关股票组合的投资。黄瑞麒拥有19年从业经历。在加入安联投资之前,任职于瑞士宝盛银行(Bank Julius Baer),担任基金经理等职务。此前,任职于银华基金,担任境外投资副总监等职务。拥有香港中文大学学士学位和伦敦商学院硕士学位,香港科技大学MBA,CFA持证人。安联投资为德国金融集团安联集团旗下资产管理机构,截至2021年一季度末,安联投资资产管理规模达5890亿欧元,折合人民币约45588亿元。

海外资金将持续流入A股

中国证券报:安联投资旗下中国股票基金规模增长很快,原因是什么?

黄瑞麒:我觉得可以把A股跟其它中国公司股票(例如港股或中概股)分开看。这几年,海外客户对A股兴趣明显提升。沪港通和深港开通,MSCI纳入A股起到了催化作用。

五六年到我到欧美去跟客户路演介绍A股,他们兴趣寥寥。他们当时觉得A股与其没有关系。后来有了沪港通、深港通,海外机构投资A股比较容易了。而随着A股进入国际指数,他们对于A股的关注度显著提升。

目前,海外主要的机构投资者都理解,中国经济的体量或是A股市场的体量与A股在国际指数中的占比是不匹配的,未来A股的重要性会越来越来高。

未来全球资金增配A股是确定的,只是快或慢的问题。我们认为目前海外投资者基本形成共识,长期来看海外资金会持续流

入A股。2020年A股表现非常好,经过今年年初的一波回调,我们观察到了小规模的资金外流,但很快又回来了。

中国证券报:近年来,外资对A股的认识发生了哪些变化?

黄瑞麒:过去两三年,A股很多白马股表现都非常好,这背后有外资增配的影响。海外机构投资者喜欢质地好、成长性比较稳定的公司。所以,包括白酒、免税等板块在内的白马股估值显著提升。

外资刚进来的时候先关注一些市值比较大的行业龙头企业。但这一个阶段结束后,大家发现白马股龙头企业估值都不便宜了,接下来主动基金就需要寻找新的能产生阿尔法的投资机会。

中长期来看,海外投资者的A股投资标的范围会慢慢扩大,从原来的富时A50或者沪深300成分股,逐渐扩展到中小板和科创板。他们对中国经济的理解会加深,并在细分行业里面去寻找机会。

以合理估值买入成长性公司

中国证券报:你的投资风格与其他海外中国股票基金经理相比,具有什么特点?

黄瑞麒:我的投资风格是以合理的估值买入成长性公司,主要关注估值合理的成长股。中国经济仍处于高增长的阶段,在这个阶段,成长性公司能为投资者带来优异回报。

我们选股有四大标准:第一是成长性,主要是利润增长。预期利润增长是我们很看重的一个指标。

第二是公司治理。我们非常看重信息披露以及公司的透明度,这方面不达预期,就算它是一个成长性非常好的股票,我们可能也不会投资。

第三是财务状况。我们会选财务上比较有实力的公司。一般来说,我们会选择杠杆比率比较低的企业,偏好经营现金流状况良好的企业。如果看到一家公司财务报表上面有利润,我们希望确定其业务是有钱回来的。

第四是估值。因为我们投的都是高成长性股票,所以如果是看股票自身的市盈率,估值一般都是比较高的,这个时候横向的比较就非常重要。在整个板块里面,跟同业做比较,如果估值处于合理的水平,我们认为也可以接受。

与海外其他的中国股票基金相比,我们的投资组合构建的要求有所不同。首先,我们不做择时,不会去判断短期A股市场表现。体现在投资组合上,一般不会主动调控现金水平。现金水平一般维持在两到三个百分点左右。

其次,我们不做行业配置。我们的投资组合是自下而上的,不会因为看好医药、消费品、新能源汽车,就多配这些板块。我们所有的时间、所有的研究、所有的人力都放在做公司研究方面,研究公司战略,看它背后的管理团队等。

我们认为,对于A股市场短期行业板块轮动,很难做准确的预判。我们的行业板块配置纯粹是由选股决定的,每一个板块表现跟指数的差距通常都控制在正负5%区间之内。相对来说,组合是比较均衡的。

中国证券报:你在什么情况下会减仓?

黄瑞麒:从组合的现金水平来看,我们不做择时。但是个股买入之后,持有期间我们会有操作,会对买入的股票进行财务估算,设定目标价。如果股价已达到目标水平,我们会重新评估这只股票。如果发现基本面没有其他利好,即难以提升目标价,我们会慢慢减仓,换到其他性价比更好的股票。

对于长期看好的股票,在持有期间我们会控制个股仓位。当估值比较具有吸引力的时候,持仓比例最高可以达到三到五个百分点。但如果估值已经达到了高位,比如2020年下半年包括白酒股在内的白马股,估值已处历史高位,我们将适度减仓。这种情况下,我们不会完全退出,但是会把仓位控制在一到两个百分点之内。

中国证券报:过去一段时间你管理的产品规模增长很快,这对调仓有影响吗?

黄瑞麒:目前来看还没有。我们一直在紧密关注产品规模,每个季度会算一下基金整体规模还有多少空间。目前还没有碰到因为流动性影响交易执行的情况。这和A股市场的成交量比较大有关,A股即使是一些小股票,每天的成交量也不少。

截至7月底,安联投资旗下的安联神州A股基金规模达123亿美元,为海外规模最大的中国股票基金。

这既体现了全球投资者对中国资产的浓厚兴趣,也反映了安联投资挖掘超额收益、分享中国经济增长成果的能力。在安联投资董事总经理、高级基金经理黄瑞麒看来,外资增配中国资产已成共识,A股新能源车行业投资价值逐渐获得海外投资者的认可。

中国证券报:目前新能源车产业链龙头企业估值是否存在泡沫?

黄瑞麒:我觉得没有泡沫,现在的高估值是有支撑的。目前来看,新能源车行业增长速度与未来体量都很值得期待。

不过,新能源车产业链的不同环节也面临着不同的经营环境。细分来看,比起下游的新能源整车制造,我们认为中上游制造商的机会更好。因为整车制造面临着激烈的行业竞争,这些公司或许营收不错,但利润会被挤压。而新能源车对动力电池、零部件制造需求强烈,中上游的行业集中度也更高。尤其是动力电池龙头企业的市场占有率很高,他们具备很强的议价能力。

虽然个别股票的绝对估值比较高,但从多方面来看,我觉得估值还是合理的。

首先,中国是新能源车行业发展最快

的国家,国内龙头企业在全球范围内的市场地位很高。

其次,动力电池公司的成长性很好,利润增长空间大。我们预计目前的高估值或将在两三年内通过公司的盈利增长而消化。

另外,新能源车是新兴行业,从股票投资者的角度来看优秀标的不多。而行业龙头尤其是动力电池龙头较为稀缺,并且短时间内其优势地位难以颠覆。动力电池龙头掌握了充分的人才资源、资金资源和客户资源。一方面,为了保证汽车生产的稳定性,整车制造商会选择比较成熟的动力电池供应商合作,若寻找新的供应商,便会面临不确定的风险。因此两者的利益几乎绑定,合作关系稳定,新兴供应商很难抢占市场。另一方面,手握订单的电池龙头更了解下游客户的需求,研发便自然也走在行业前列。

新能源车行业龙头估值有支撑

从外部环境来看,近期新能源车行业一直处于较为平稳的发展态势,宏观风险相对较低。

综合考虑这些长期利好因素,目前的动力电池龙头的估值是可以接受的。

中国证券报:目前A股新能源车产业链相关股票面临的最大风险是什么?

黄瑞麒:我觉得目前新能源车行业的需求没有问题,最大的风险来源于行业竞争压力。

汽车行业的一大特点在于其产品的价格周期:新车型的售价会随着时间而逐渐压低,直到另一个新车型发售。不过,位于行业中游的电池板块相对灵活,可以把价格压力传递给上游的材料供应商。所以长期来看,议价能力以及研发的可持续性将决定着企业未来的竞争优势。

保持灵活性才能胜出

的企业,但一年之后发现没有市场利好出现,但如果同期将这笔资金投到其他领域,收益或许更好。

部分海外机构在投资A股时常会从自己的框架出发,只关注长期的基本面,将许多短期信息视为噪音。但从实际效果来看,很难用长期的增长弥补短期频繁波动带来的损失。毕竟长期是由许多短期构成,不能完全忽视短期的因素。

此外,内资基金公司的工作经历也让我对一些股票市场的热点题材更敏感,也会留意政策因素。

中国证券报:怎么看A股市场“茅指数”和“宁组合”关系?“宁组合”会取代“茅指数”成为资金抱团的新风向吗?

黄瑞麒:“宁组合”不会一直战胜“茅指数”。“茅指数”有表现好的时候,“宁组合”也有表现好的时候。去年“茅指数”表

现很好,白马股的估值提升显著。“茅指数”中很多股票估值也都在顶部了,这种情况下,投资者要找新的机会。从去年四季度到今年,市场风格慢慢转换到一些成长性的板块上。投资者最终还是要看估值,如果这一波把“宁组合”都炒上去,大家也会逐渐抛弃“宁组合”,转移到其它的方向。

中国证券报:怎么看目前中国互联网公司的投资价值?

黄瑞麒:短期来看,市场情绪受到了比较明显的影响,市场还在消化这一影响的过程中。这些企业有很高的成长性,在不同的领域还是会发展得很快,只是发展的模式要调整。这些公司的估值会慢慢稳定下来。然后大家发现如果它还是属于高成长性的行业,估值会再度提升。我们判断,今年末或者明年年初,等市场消化宏观环境影响之后,市场资金会再度关注这类公司。