

鹏华基金孟昊:

权益资产有望迎来长期配置窗口

□本报记者 余世鹏

孟昊,理学硕士。2014年7月加盟鹏华基金,曾任研究部高级研究员,现任权益投资二部基金经理。2018年2月-2019年9月任鹏华新科技传媒混合基金经理,2018年11月任鹏华消费领先混合基金经理,2019年7月任鹏华环保产业股票基金经理,2020年2月任鹏华优选回报混合基金经理,2021年8月起任鹏华品牌传承混合基金经理。



成为长期主义者

中国证券报:从研究员到基金经理,你只用了3年多的时间,且自2018年管理基金以来的业绩突出。迅速成长背后,有着怎样的投资秘诀?

孟昊:就我个人经验而言,投资的进阶之路并无捷径。我所做的,只是基于个人专业背景和鹏华基金平台优势,在充分学习投资经典理念和一线市场历练中稳扎稳打,锤炼投资基本功,争取成为一名长期主义者。

在鹏华基金担任研究员期间,我的研究范围主要聚焦理工科相关产业领域,如互联网、轻工制造、环保公用等行业。随后,在任职中游制造组组长阶段,我的研究进一步覆盖了机械、电力设备、新能源等领域。我从2018年2月开始担任基金经理,目前是双料金牛基金经理王宗合团队的成员之一。

我从研究员到基金经理虽然只用了3年多的时间,但实际上这是一个很大的跨度。行业研究的研究对象是相对确定的经济事实,比如产业发展现状和公司基本面情况。相比之下,投资不仅要研究公司和产业情况,更为重要的是,要以此为基础进行持续的行情跟踪和市场交易。因此,与研究相比,投资是建立在事实之上,又高于事实之上的工作。更进一步来说,与研究“是什么”的思维不同,投资的思维在于“如何做”,其核心命题在于投资方法论:即投资价值源于哪里(赚什么钱)?如何挣到这个钱?

中国证券报:认识到研究和投资的差异固然重要,但行之有效的投资方法论,应该是和研究紧密结合的。在这方面,你有哪些实践经验?

孟昊:投资和研究的有机结合,是实现市场获利的重要前提。实际上,我在行业研究的早期阶段时,就萌生了寻找投资方法论的意识。这个“知行结合”的过程,是投研生涯的必经之路。

我们都知道,“知行结合”是为了达到“知行合一”。我在处理“知行合一”问题时的想法,是来自于明代哲学家王阳明在《传习录》里的一句话——“知者行之始,行者知之成”。

一方面,我从伟大投资者身上吸取经验,包括霍华德·马克斯、巴菲特、彼得·林奇等人。他们投资思路各有差异,如林奇更多是以管理共同基金的方式做投资,用“翻石头”的方式寻找个股;巴菲特的投资风格厚重稳健,类似于保险资金性质,大比例投资单一公司,然后形成控股;霍华德投资风格偏向对冲基金,有很强的宏观策略思路。但无论哪种风格,基本上都是经过市场反复验证的经典投资范式,能够在市场上实现长期、持续、稳定获利,是很好的学习榜样。

另一方面,在研究上述经典投资理念的同时,我也有意识地将其融入自己的投资实践中。从2018年管理资金以来,市场行情跌宕起伏,管理基金组合的难度着实不小,我也在这过程中不断反思、修正自己的投资思路,并逐渐打磨出一套属于自己的基本面投资框架。

在投资界,“知行合一”是长期主义者的必修课。鹏华新生代基金经理孟昊对此的理解是:投资并无捷径,“知行结合”是必经之路。知者行之始,行者知之成。

从研究员到基金经理,孟昊只用了三年多的时间。他管理基金以来的业绩突出,引发外界关注。在迅速成长背后,他有着怎样的投资秘诀?中国证券报记者近日与孟昊进行了一次面对面交流,试图从投研经历、投资框架、行情预判三大维度,呈现孟昊的投资底色。他表示,站在当前时点看,市场行情演绎会逐步回归中长期逻辑。当前利率水平仍处于下降趋势中,叠加长期结构性政策的逐步回归,权益资产有望迎来长期配置窗口。

在好赛道中寻找好公司

中国证券报:在上述经历之后,所形成的基本面投资框架是怎样的?

孟昊:整体而言,我的投资框架是遵循着“自下而上”投资思路,从微观视角出发筛选投资标的,偏价值成长风格。当然,我的投资框架里会延续着鹏华基本面研究的一贯传统,对标的的基本面研究,赋予较大的研究比重。最为重要的是从产业趋势出发,寻找优质公司中长期持有,在陪伴公司成长过程中享受持续超额收益。

中国证券报:在这样的投研框架之下,如何筛选个股和构建组合?

孟昊:我的投资框架当中有个核心策略,我称之为“三好”策略。即是以“好公司”“好赛道”“好价格”为指引目标,在这基础上构建基金投资组合。在理想情况下,同时具备“三好”标准的标的是最佳的投资选择,但现实的市场运行存在诸多干扰因素,这类标的可能是极其稀缺的。因此,我根据重要性给这三个标准进行了排序,好公司源于好赛道但先于好赛道,好赛道又先于好价格。

因此,我在选股过程中,首先是寻找好产业和好赛道。无论是哪个行业,好赛道往往具备一些共性特征,如长期发展趋势非常确定,成长空间非常大。比如,当下势头很猛的新能源赛道,因其发展趋势相对确定,市场空间又非常大,在这里产生好公司的概率是非常大的。

其次,在找到好赛道基础上,我会遵循产业趋势的发展方向,通过长期跟踪、仔细甄别,挖掘出

优质公司。优质公司的首要特征,是具备显著的核心竞争力,在行业中具有非常牢固的竞争地位,有着远超出对手的深厚护城河。具体而言,核心竞争力会表现在公司的方方面面,如市场格局、公司治理结构、管理层品质、产业链定价能力等各方面。这类公司一般会在组合里进行高比例配置,然后通过中长期持有“挣企业业绩增长的钱”。

最后才是估值问题。把估值这一维度放在最后,并不是说估值不重要,而是估值具有很浓厚的主观色彩。个股估值要结合赛道景气度、公司基本面、当下行情情况等多个因素进行综合衡量。特别是针对新兴科技产业,更应该以中长期视角去看待其估值,考虑其在未来三、五年之后能成长为怎样的公司,市值是否达到天花板,以此来倒推出当前的收益率水平,就能算出合理的估值分位以及持仓目标。

中国证券报:在防守端,如何进行回撤控制?

孟昊:概括来说,我认为基金组合管理要防范两类风险,一是买错的风险,二是买贵的风险,买错的风险要远远大于买贵的风险。因为,一旦发生“买错”风险,带来的亏损很可能是永久性的;但标的买贵了,可以通过公司自身的成长性来抹平(即通过业绩增长来消化估值)。

要规避“买错”风险,关键在于买入之前要对公司基本面有深度认知。只有这样,买入之前心中有数,买入之后也能持续持有,甚至敢于在市场波动时逆势加仓,然后在市场回归平稳状态后兑现收益。

优质赛道选股难度增加

中国证券报:今年以来结构性行情较为突出,你如何看待当前市场行情?

孟昊:2021年上半年市场指数微幅上涨,但部分高成长赛道行情演绎趋于极致化,尤其是半导体、新能源车和医药CXO等核心板块实现大幅上涨,部分龙头公司估值也扩张到了历史高位,但非主流赛道的公司整体估值都有一定程度的收敛。

站在当前时点看,市场依然存在投资机会,只是优质赛道的选股难度有所增加。我个人认为,接下来的市场行情演绎会逐步回归中长期逻辑。当前利率水平仍处于下降趋势中,叠加长期结构性政策的逐步回归,权益资产有望迎来长期配置窗口。

中国证券报:鹏华品质精选混合基金已从9月8日起公开发行,新基金成立后会如何建仓?

孟昊:鹏华品质精选混合基金是一只全市场基金。在估值或市值空间没出现明显高估前提下,未来我依然会看好格局相对清晰的消费赛道、新能源车板块,同时还会加大光伏产业的股票配置比例。

先说消费板块。该板块此前经历了一轮调整。在7月份时,消费类指数深度下跌,主要是疫情局部反复使得消费有所降温,旅游、酒店、交运、免税等板块短期业绩承压明显。但疫情目前已得以较好控制,不会从根本上影响消费板块。并且,从社会消费品零售角度来看,10月之后是全年消费旺季,消费板块有望迎来行情修复窗口期。接下来,我会长期跟踪一些格局比较好、需求稳定的消费类公司,在“相对舒服”的位置上逐步买入。

在大消费领域,我会重点关注医药板块。长期

来说,医药板块的底层投资逻辑没有变化,在人口老龄化趋势和医疗健康这一庞大内需、刚需趋势下,医药赛道的发展空间,基本不会受到经济周期波动和外部环境变化影响。在估值得到一定消化后,医药方向依然是长期值得重视的投资机会。

中国证券报:新能源车和光伏板块的后续投资机会将如何演绎?

孟昊:新能源车、光伏等细分赛道具备中长期高成长投资机会。从渗透率情况看,中国新能源车渗透率从去年的大约5%提升到当前的15%,预估到2025年渗透率能够提升至30%-40%左右,还是属于快速爬升阶段;从产业发展驱动力情况看,新能源车行业发展已度过了补贴扶持阶段和成本驱动阶段,未来将进入创新和消费驱动阶段。这个阶段是产业发展的关键阶段,也是投资回报收益较大的阶段。新能源车板块近半年虽然涨幅较大,但我对格局非常清晰的产业链环节依然看好,接下来会阶段性地参与一些中短期供需错配带来的盈利弹性环节。

光伏板块方面,目前该领域大部分产能和产业布局基本都在中国。在风电等新能源替代传统能源趋势下,光伏板块是一个长期成长相对确定的行业,在投资方面大有可为。过往十年,光伏行业经历了降成本阶段,组件价格大约下降了90%以上。在这过程中,全球的装机量大概增长了十倍,今年全球的预估装机量大概在160GW。预计到2030年,全球的装机量要达到1000GW,相对目前还有相当大的增长空间。后续,在该板块调整过程中,我将会加大光伏产业的股票配置比例,主要配置环节是在硅片、逆变器和胶膜等方面。