

盘京投资陈勤:

# 稳健进取 寻找穿越周期的成长

□本报记者 王宇露



陈勤,盘京投资公司合伙人、基金经理,CFA。拥有20年海内外投资研究经验,曾任嘉实基金董事总经理、资深基金经理兼嘉实基金研究总监、投委会委员,新加坡毕盛资产管理公司中国首席投资官,天弘基金总经理助理兼联席投委会主席及权益投资总监。此外,还在多家国内外知名证券及基金公司任职。

## 深度研究 挖掘热点背后的预期差

在投资中,找到好股票还不够,更重要的是找到预期差。在市场普遍看好、资金蜂拥而至的领域,如何才能找到预期差,更好地把握投资机会,规避其中的风险,是这场“聪明人”的游戏中最为关键之处。

陈勤认为,个股选择层面,预期差或者说超额收益可能来自于两个方面。一种是在黑马领域,需要非常广博且细致的研究、学习和认知去挖掘尚未被市场重视的机会。比如,新能源产业链非常长且细分赛道众多,其中就孕育了一些尚未被市场充分研究和认知的投资机会,包括一些跨界的“新能源+”或“+新能源”领域。在其中寻找突破机会,更多需要的是对整个新能源产业链或其中的细分产业链有真正深刻和充分的认识,要比市场有更前瞻的理解,这是超额收益的一个重要来源。

另外一种来源,则是在白马领域。他表示:“市场上关于白马的信息非常多,大家确实对白马的研究也非常充分,其中行业专家、卖方研究员、买方研究员和基金经理,对这些公司都已经有了比较好的认知。

但是,一方面,身处其中的各路资金性质不同,有短期、中期、长期之分,资金的属性不同,需求也就不同;另一方面,在白马里,更需要比拼认知的深度,包括将这些白马与同一行业其他公司进行比较。”

陈勤举例,同样都买白酒里的三只股票,贵州茅台、五粮液和泸州老窖,有的人可能重仓了贵州茅台,有人则重仓了另外两只,有人赚了就走,有人则拿的时间很长。所以,即便在白马里,其实也是可以获得超额收益的。

归根结底,不同的收益来源,考验的都是对行业和个股认知的前瞻性与深刻程度。陈勤认为,这要求基金经理时刻参与到研究中去,不论是卖方路演、专家访谈还是上市公司调研,都要参与其中,对个股有自己的理解和把握,而不能仅仅是听研究员汇报。另外,在这样的竞争中,陈勤体会到,研究力量更加雄厚、后备力量充足、能够有效协调资源的平台型私募的优势正在凸显,盘京投资旗下几位基金经理的日常交流、观点碰撞,也加深了各自对于产业和公司的理解。

尽管人人都明白市场“遍地是黄金”的道理,但何时“出手”的分歧仍困扰着投资者。

近日,中国证券报记者在盘京投资见到了“学院派”基金经理陈勤,冷静平和的他,与市场的躁动显现出鲜明的对比。

对于这一问题的答案,他似乎并不纠结。“从过去的经验来看,真正优质的好公司,一定是能够经受住短期考验的。在底部的时候,对于好公司要敢于加仓。”他强调。

作为在国内外顶级投资机构拥有长达20年履职经历的基金经理,本土化兼具国际化的投资视角,让他形成了稳健进取的投资风格,既敢于在2019年年初率先加仓,又能够在今年俄乌冲突伊始识别并提示风险。在陈勤看来,做好投资,需要脚踏实地,挖掘能够穿越周期的成长公司,同时又要具备综合性的视野,能够站在高处俯瞰全局,不断提升思维的高度。

## 稳健进取 脚踏实地又仰望星空

国内外顶级投资机构长达20年的履职经历,赋予了陈勤独到的投研管理经验,本土化兼具国际化的投资视角,让他形成了中西合璧、稳健进取的投资风格。

回忆过去,陈勤透露,转做公募基金经理不久,就赶上2008年的金融危机,一些公募基金一度回撤超过60%,给他留下了十分深刻的印象。这让他对“宏观”“周期”“危机”这些概念有了更深的认识,也对风险控制有了更高的要求。2018年,从公募到私募,从相对收益到绝对收益,“稳健”逐渐成为陈勤流淌在身体里的血液。今年俄乌冲突前期,陈勤就是盘京投资中第一个提示风险的人。

“基金经理要具备两种能力,只选对个股还不够,还需要做好组合管理。自下而上更多的是寻找个股的阿尔法,而自上而下决定了组合的贝塔,也就是风险。”陈勤介绍,组合管理需要根据未来预期收益率的空间、个股之间的关联度、组合的贝塔、市场的风险偏好等来决定股票的权重,控制组合的风险预算和最大回撤,用股指期货等金融工具来对冲等,通过这些方式使得组合的波动性得到控制。“如果管理规模不大,只需要重仓几只股票即可,但随着资产类别增多,管理规模扩大,原来的单一风格或者单一类别的股票可能很难满足需要,所以就有了现代组合管理理论的出现。”陈勤介绍。

在陈勤看来,国内大部分基金经理都是选股能手,但在组合管理上相对欠缺,这是我们应该向发达资本市场学习的方向,也是他个人在努力的方向。“我给自己定的目标,是希望每一年的最大回撤都能比上一年更小。”陈勤坦言。

虽然经历过一次次的危机与低谷,但陈勤在稳健中不失进取。2019年年初,特别是春节前后,市场环境悄然发生了一些积极的变化,当不少投资人还沉浸在2018年熊市记忆中难以放开手脚时,陈勤率先把仓位加到了比较高的位置。

他总结道:“从过去的经验来看,真正优质的好赛道里的好公司,一定是能够经受住短期考验的,尽管有短期下跌风险存在,但是风险过后一定能够再次腾飞。对这一点一定要坚信,所以在底部的时候,对于好公司要敢于去加仓。”陈勤进取的另一面,也体现在他对好公司的估值容忍度上。“对于长期确定性比较高的赛道和公司,我对估值的容忍度就会高一些,但同时风险的意识也会强一些,通过评判风险收益比来做判断。”他表示。

在陈勤看来,做好投资,不仅要坚持自己选择的方向和风格,脚踏实地地去挖掘那些未来能够随着中国经济发展而成长起来的公司,要在自己的能力圈、风格圈内深造,不能太“出圈”。同时,又不能只会选股,局限于细节,而是需要具备综合性的视野,能够站在高处俯瞰全局,不断提升思维的高度。

“过去这十年,中国的产业结构、市场热点、投资方向等都发生了非常大的变化,我们投资所需的知识结构也要不断地与时俱进。另外,每个人在其投资生涯中,他的投资技能、眼界、判断力包括人生经历等等都在不断迭代和进步,对很多事情的理解会有新的看法。随着过去经验教训的总结积累,每一年都会有进步,避免下一次又‘踩’到同一个类型的错误,这些都是非常有意义的。”陈勤说。

## 把握结构 紧盯经济发展的主要引擎

近期市场出现回调,不少指数创出新低。尽管人人都明白市场“遍地是黄金”的道理,但在压力下感到焦虑还是成为不少投资者的常态。

站在当前时点,陈勤认为,大的风险已过去,投资者情绪总体来看比较稳定,虽然经济有一定压力但流动性整体较为充裕,财政政策较为积极,政策措施仍在不断推出,一些外部的不确定性也逐渐趋于淡化,市场整体回归至相对比较正常的状态。目前这个时间段,是一个非常合适的选股时机。

不过,短期来看,外部地缘冲突仍未结束,海外通胀高企,美联储加息预期持续,海外经济存在一定的衰退风险,给中国的出口也带来一定的不确定性。

整体来看,陈勤认为,在投资方向的选择上,与经济周期强相关的方向阶段性投资机会或不大,比如地产产业链、消费板块等,在未来一段时间内可能不是资金主要配置的方向。当前,陈勤相对更关注未来需求增长前景较好、景气度比较高的方向,比如新能源产业链、军工和科技制造等。“我们要寻找的是未来相当长一段时间内机会比较清晰的主线,是能够穿越周期的成长。”他表示。

“每一个时代都有引领这个时代经济发展的主要引擎。从改革开放初期的进出口贸易,到后来的

房地产,再到互联网、电商等等。”陈勤认为,新能源就是当前时代的经济引擎。在他看来,新能源的机会来自于两方面:一是渗透率的提升,二是技术进步的推动。以电动车为例,它的渗透率还在不断提升,随着基础设施的不断完善,未来渗透率仍有进一步提升的空间,过去两年仅仅只是一个开始。

技术进步则会让投资机会的持续性更长。陈勤表示,在这一逻辑下,新能源车、光伏和储能是他相对更看好的三个细分赛道。同一个细分赛道,既有量增的逻辑,同时也有技术进步的逻辑,正是由于技术进步的推动,才能够使这些赛道走得比别的赛道要更长久一些。比如光伏,它的转换效率还在不断提升,从原来的P型电池发展到N型电池,未来或许还有更多可能。技术的进步使得产业不断向前发展,并创造新的需求。

事实上,近一两年来资金主要集中的方向,正是新能源这些热门赛道。尽管景气度一直较高,但板块走势却并非“一帆风顺”,而是出现了巨大的波动。在陈勤看来,产业处在不断演变之中,涉及的环节和细分方向非常多,每一阶段都有技术的更新迭代,并非每个方向都能一直靠技术推动向前,所以不是每个方向的机会都有持续性。这时,技术进步的逻辑就显得尤为重要。