

万家基金黄海:

今年市场或迎转折 看好三大领域

□本报记者 魏昭宇



黄海,上海财经大学投资经济系硕士。超过22年投资研究经验,其中21年投资经验。2015年加入万家基金,现任公司副总经理、投资总监、基金经理。黄海擅长自上而下宏观经济周期研判,偏好全攻全守,精选当前宏观背景下风险收益比最优的行业,领先市场发掘低估的价值标的,并通过动态调整个股不断优化组合的风险收益比。

寻求最具性价比的资产

多年的专户管理经验,让绝对收益的理念根植在黄海的投资策略中,在组合配置方面,他以绝对收益的思路构建投资组合,寻求最具性价比和确定性的资产。一旦找到被错误定价且ROE能稳住的标的,敢于集中持有,从而获得更好的超额收益。

集中持有,是在弱复苏的市场环境下采取的重要制胜策略,但这和“押赛道”有本质区别。“在弱市中,我们就站在一个冰面上,周围的冰块纷纷融化,你只能找到一两块安全的地方,不能随意走动。少即是多,越少的选择越是坚定。”黄海说。以黄海担纲的万家宏观择时多策略为例,通联数据显示,截至2023年三季度末,该产品前十大重仓股占基金净值比例超过80%。

具体来看,在库存周期向下时,确定性高的行业和公司较少,黄海一般会采取集中配置的思路,聚焦于1-2个防御性行业;在库存周期向上时,市场机会慢慢变多,产品的行业配置也更分散,一般会选择5-6个行业进行配置。

重拳出击的笃定,一方面源于自上而下的宏观研判,另一方面源于自下而上的严谨求证。黄海称,宏观、行业数据的推导一定要落实到上市公司具体的

现金流、企业盈利、订单等上面,最终能够从宏观、中观、微观三个层面实现相互印证。在他看来,大宗商品的投资以基本面研究为基石,不会受太多不可控因素影响。“比如焦煤,我们观察到2023年9月之后,整个行业库存处于较低的水平,铁水产量、粗钢产量都有超预期表现,焦煤的价格也逐步从1600元/吨慢慢升到2600元/吨,价格的整体表现与基本面分析脱节不严重。”

在上述这些指标中,黄海尤其提到了现金流的重要性。“举个例子,2023年上半年在市场出现了一轮‘中特估’行情,后来逐步回落,在回落过程中股价仍保持向上动力的企业大多是现金流充足、盈利水平较好的企业,如电信运营商等。”黄海说,“细究一些优质煤炭、石油龙头企业的资产负债表,负债率、现金流都有非常好的表现,从价值角度看非常有吸引力。”

除了高现金流,黄海把估值安全垫也放在投资中非常重要的位置,在他看来,低估值是获得绝对收益的关键因素。“目前市场上不少资产的静态估值较低,但我们通过分析其动态估值发现,这些资产其实并不便宜,那么这类资产我们就会比较谨慎。”黄海表示。

优质能源股仍具向上空间

步入2024年,黄海认为,这一年或是转折之年,经济复苏趋势将愈加明朗,市场信心也将迎来进一步修复。

黄海指出,目前市场的股债比处于非常低的分位水平。从“茅指数”等资产来看,公募基金的持仓已经跌到2017年下半年的水平,市盈率方面,除微盘股指数相对较高,沪深300等市盈率都处于很低的分位。各行各业优质龙头公司的估值已经极具性价比,或在2024年迎来较为明显的反弹。

基于这一判断,黄海表示,过去两年他持仓相对比较集中,但现在已经适度分散,因为有了更多方向。2024年的整体投资策略将在持有红利低波资产的基础上,寻找受益于经济企稳复苏的相关行业,如地产、消费、金融等。在黄海看来,最近两年多的市场,是公募基金权益资产由成长股向价值股再平衡的一个过程。“大家的思维惯性还是停留在成长股空间大、弹性大上,所以红利资产连续两年上涨,但依然不拥挤。”

在黄海看来,以煤炭、石油为代表的红利低波资产仍未被充分定价,依然具有向上空间。“现在政策底的信号已经较为清晰了,但仍处于寻找市场底的过程中,需要保持谨慎的态度进行进一

步观察。目前阶段上游资源品的投资逻辑是最通顺的,一方面供给端受限,另一方面需求端较为稳定。”黄海表示,“举个例子,焦煤的供给端比较紧张,新增产能又比较少。”

此外,黄海提到,煤炭行业的需求端是非常多元化的。“2023年时很多人疑惑,为何房地产投资和基建投资并没有明显超预期,但焦煤的价格基本又回到了年初高点。我们认为这是因为从需求端来看,钢材出口和汽车消费、能源用钢等各方面对煤钢的需求量起到了一定的支撑作用,叠加其低估值和高分红的特性,刺激了股价不断攀升。”

除了红利资产,消费行业也是黄海重点关注的板块之一。“我们观察到近些年消费在我国GDP的贡献度不断抬升,之前大约是55%,现在已经上升到65%左右,消费还是非常具有韧性的。从估值来看,白酒、食品、金融等板块相对更具有性价比,2024年值得期待。”黄海表示,从“茅指数”等资产来看,一些公司调整战略,积极应对行业和环境的变化,展现了优秀的企业家精神,这些公司在下跌过程中体现出较好的投资价值。此外,地产产业链、金融板块在周期轮动中的投资机会也是值得关注的方向。

在包揽2022年主动权益基金排行榜的冠、亚军头衔后,万家基金副总经理黄海管理的产品在2023年再创佳绩。Choice数据显示,由黄海担纲的万家精选A、万家宏观择时多策略A、万家新利在2023年的年度回报率分别为21.25%、21.14%、20.74%,在同类产品中其排名均在前1%。

“聪明的人把房子建在磐石之上。”复盘过往投资经历,黄海表示,“建在磐石上的房子,即便面对暴风雨,也根基稳固,难以倒塌。”从业二十余年,经历了资本市场的考验,在黄海看来,尊重周期规律、尊重估值约束,既是一种对基金净值的保护,更是一项以不变应万变的长胜法则。秉持着这份对资本市场尊重与敬畏,“冠军魔咒”在黄海这里失效了。

持续跑赢市场的秘诀是什么?2024年的投资策略将发生哪些变化?近期,黄海在接受中国证券报记者采访时,针对上述问题依次做出了解答。他表示,2024年重点关注三个领域的投资机会:一是上游资源品、地产产业链、化工等领域,二是未来需求回暖的优质消费类公司,三是金融板块的周期轮动。

注重绝对安全边际

在弱市中连续两年跑赢市场,黄海“自上而下的宏观研究、结合自下而上的细致验证”这一投资框架得到了有效验证。

在宏观研判上,他从库存周期变化、政策及其效果、市场情绪等角度观察,综合判断市场所处位置与核心矛盾,选择投资逻辑最顺畅的行业或品种。在这一投资逻辑下,近两年,他将视角聚焦在煤炭上。

2022年末,黄海在接受中国证券报记者采访时曾经详细阐述自己重仓煤炭股的长期逻辑。“首先,长期来看,能源供需不匹配的情况将长期存在;其次,很多能源股的估值较低,且具备低负债、高股息、高现金流的特点;第三,从价格角度看,2016年以来,煤炭行业的整体价格波动在变小,且在价格的偏上区间波动震荡。”彼时,当谈及2023年的投资思路时,黄海表示,上游资源品仍将是主要关注方向。

2023年的基金定期报告显示,黄海管理的三只基金延续了2022年的配置思路。在他看来,近些年随着供给侧结构改革、ESG产业不断发展,煤炭的周期属性正逐步减弱,红利低波属性逐步增强。黄海说:“为什么2023年许多煤炭公司的盈利下行,股价却可以持续上涨?因为煤炭股的高股息属性并不是昙花一现,而是一个长期趋势,所以即便这些公司的盈利出现下滑,依然可以维持较好的ROE(净资产收益率)水平。”

宏观研判主流行业之后,黄海的打法并非一成不变,而是在优质资产中进一步精耕细作挖掘更多超额回报。黄海表示,在2023年上半年,从保护资产的角度出发,采取了相对保守的策略,主要布局在上游能源板块,持仓多是分红率非常高、且业绩波动不大的公司;在2023年下半年,基于对海内外库存周期共振向上的预判,黄海适度调高了冶金煤和化工煤的比重,增加了组合的弹性,并在细分品种上做了波段切换。

市场变幻,基金净值的走势也非一帆风顺,在2023年二季度,黄海担纲的产品面临回撤压力。再次复盘这段波动,黄海表示:“我当时做了测算,比如我持有的某家煤炭公司,公司净现金已经超过了它的市值,也就是说即使出现极端的行业下跌风险,这家公司凭借股息率和低估值保护,也有很强的抗风险能力。”这种注重绝对安全边际的投资理念,让黄海在面对扰动时步履更加从容。

谈到2023年表现亮眼的AI板块,黄海坦言自己没有过多参与。“作为一个全新的产业方向,我对AI板块始终比较谨慎。我更习惯在有盈利业绩的标的中寻找投资机会,不过未来也会提升对科技板块的关注。”