

国联安基金邹新进:

深挖高性价比优质资产 权益配置正当时

□本报记者 徐金忠 魏昭宇



邹新进,证券从业经历20年,基金经理任职经历14年。擅长价值投资,坚持“性价比”导向的选股思路,现任国联安基金权益投资部执行董事。

坚持性价比导向的价值投资

今年是邹新进做投资的第15个年头。

过去14年的时间,见证了邹新进投资理念的变迁。回忆往昔,早年间的资本市场尚在“草莽时代”,早年间的投资实践,也更为粗犷不羁。但是,时光流转,邹新进的核心理念,在潜移默化之中,发生了巨变。

“可持续的、较低回撤的、长期较高的投资回报”,是邹新进设置的投资目标。在他看来,持有人挣钱是王道,因此基金投资应该在长期的维度上持续为投资者带来收益。“基金投资是长期的事情,不能说今年业绩好,明年业绩不行,而是要将可持续作为投资的核心能力。”他表示。

另外,邹新进认为,真正高质量地为持有人赚钱,是要在较低回撤的基础上,实现长期较高的收益。较低的回撤,意味着较好的持有体验,不至于出现投资者在大幅波动中难以坚持的情况,在此基础上,在长期的维度上实现较高的投资回报,才能真正地落袋到投资者手中。与此同时,基金投资要能跑出长期的较高收益,这是基金经理专业性的集中体现。

银河证券数据显示,截至2024年2月29日,邹新进所管理的国联安小盘混合近十年回报达173.69%、年化回报10.58%,近一年、近两年净值增长率,分别位居同类排名

30/150、12/143。国联安价值优选股票成立5年多以来的回报达74.56%、年化回报10.76%。最大回撤表现上,国联安小盘混合过去14年的同类排名为1/71,国联安价值优选股票过去5年的同类排名为5/185。

那么,如何实现“可持续的、较低回撤的、长期较高的投资回报”?邹新进的选法是:性价比导向的价值投资。

“我的整体投资框架是以性价比为导向的价值投资。相对于市场主流来说,我除了看基本面之外,更重视估值,应该说是聚焦低估值。”邹新进坦言。

具体来看,邹新进将价值投资作为自己的焦点所在。但是,他的价值投资是将性价比导向作为价值投资调整、有机组合的量尺。“价值投资,我总结下来,其实就两点:一是去评估一下目标的价值,就是说这个股票值多少钱;二是把它跟现有的事实做比较。”邹新进说。

这其中的第一点就是估值方法,目前已经有成熟的各种方法可以运用,比如PEG、PE、PB等指标。邹新进认为,每种估值方法都有其合理性,同样也具有其局限性,合理之外的局限,就是估值的艺术成分,但是,价值投资的前提一定是要对标的的价值做出合理评估,这是这套理论的前

提条件。

第二点则关系到性价比比较。邹新进认为,当下市场上,大量的投资者具备了去评估估值的意识和方法,但是,不少人却没有更进一步地做好性价比的比较。缺失比较过程的后果是什么?邹新进以景气度投资为例,他说,在景气度投资中,如果没有对于价值的性价比比较和调整,就会异化成赛道投资、趋势投资,成为市场中追涨杀跌的典型案例。

因此,邹新进特别强调,好公司还要有好价格。在他的性价比导向的价值投资中,邹新进用收入、利润、现金流等财务指标作为衡量公司价值的标准,参考公司所处行业的竞争格局、公司的竞争优势、公司管理层情况等要素,选出好公司。在此基础上,他再进行下一步的比较工作,即纵向对比历史估值、横向对比同行业估值,以此评估是否是一个好的价格。

“投资肯定是要讲价格,毕竟是一个买卖,买卖之中,不管买还是卖,总得问价钱。它是一个投资行为,它跟奢侈品不一样。奢侈品消费,很多人在乎的是面子,但投资肯定不一样。所以,做好价值投资,一方面是要评估价值,另一方面则是评估价格,缺一不可。”邹新进形象地解释说。

王国维曾经在《人间词话》中描绘过“人生三境界”。纵观基金经理邹新进的职业生涯,他似乎已经完成了“望尽天涯路”和“为伊消得人憔悴”的蜕变,来到了“众里寻他千百度。蓦然回首,那人却在,灯火阑珊处”的豁达与通透。

把时间翻回到十四年前,邹新进正式接管国联安小盘精选混合。公开数据显示,他用这十四年的时间创造了超过170%的任期收益。回首十四年投资生涯的风风雨雨,邹新进在震荡市场中拷问自我、在迷茫不解中寻找方向、在波诡云谲中锤炼内心。如今的他,懂得了理性与坚守,更明白了忍耐与克制。

日前,这位权益老将再度挂帅,担任国联安价值甄选混合基金经理,而上一次邹新进新发权益产品还是在2018年8月。邹新进在近期接受中国证券报记者采访时表示,相比上一次权益产品的发行时点,本次产品的布局位置更加清晰明朗。具体来看,A股在底部位置已经盘整了较长时间,市场或已步入底部偏右侧区域,权益资产性价比凸显,配置或正当其时。

在邹新进看来,投资可以是一场信息战,也可以是一场技术战,但比拼到最后,一定是一场心理战。了解自己、质疑自己、理解自己。近二十年市场的浮浮沉沉,让邹新进具备了宽广的市场认知,更让他具备了极强的心理素质。他表示,良好的心态是提高投资胜率的重要因素,而较强的心理承受能力能够让自己在市场萧条的时候勇敢买入,也能在人声鼎沸的时候“急流勇退”,始终保持清醒的头脑。

当然,能够做到理智坚定地“买”与“卖”,除了邹新进过硬的心理素质,还源自他专业且丰富的投资经验——基于性价比导向的价值投资。“人只能赚到自己认知范围内的钱。”邹新进无比赞同这句话。

他表示,即便市场对某一赛道的投资热情十分高涨,但如果自己无法对相关公司的

近期,邹新进再度挂帅,担任国联安价值甄选混合基金的基金经理。谈到新产品的定位,邹新进表示,自己在操作方面仍将延续之前的低估值价值投资策略,追求有性价比的优质资产,力图为持有人从中长期角度带来低波动的超额收益。

展望权益市场,中长期来看,邹新进表示,目前市场或已经步入底部区域偏右侧的位置,大部分优质资产的估值非常便宜。“国外方面,美联储加息已经基本结束,美债收益率和美元汇率的中期通道有望再次确认下降方向,资金的外流边际上可能面临着转向。”邹新进分析,“国内方面,随着一系列资本市场措施出台,市场信心正在稳步恢复。”此外,从风险溢价指标来看,目前市场

赚认知范围内的钱

经营状况或商业逻辑形成透彻的认知,也不会参与。“错过大牛股并不可怕,但是如果你不了解这只股票,那么即使‘冲了进去’,大概率也是‘葬身火场’。”

翻阅邹新进在管产品的重仓股变化可以发现,他较少参与到科技行业的投资中。他解释,这是因为不少科技公司的商业模式相对复杂,其产品线的业绩不确定性较高,对于这类“估算不出值多少钱”的公司,邹新进一直非常小心谨慎。

当然,一旦遇到符合他投资框架的标的,邹新进也敢于买在“无人问津处”。2021年,某资源股的股价产生了较大波动,估值被严重低估。而邹新进通过对该公司专业的基本面分析,敏锐捕捉到了布局时点,果断买入。“从估值端来看,该公司定价较低的原因主要是因为一系列外部突发因素,以及市场参与

市场筹码结构已改善

正在酝酿着系统性投资机遇。“风险溢价是较好的评估市场整体机会风险的指标,以过去20年的数据来看,每当风险溢价达到10年分布80%分位时,往往意味着市场底部,机会显著增大。而目前的市场正位于这一区间。”邹新进表示。

在邹新进看来,2024年春节假期前市场经历了一段较为极端的行情,尤其是假期前一周的A股市场发生了较大震荡,而那段行情便可以视为一个重要的分水岭。“我们观察到,自那以后,市场资金不再过于抱团集中,市场筹码结构逐渐正常化,市场行情也有望回归到较为合理的估值水平。”邹新进表示,“尽管不少投资者对当下仍抱有较为谨慎的态度,但我认为目前市场向下风险已经非常小,而收益的

度不高;从基本面来看,该公司的成本端优势非常明显,哪怕是在油价非常低的不利环境下,该公司依然能够交出较为亮眼的成绩,且能实现较高比例的分红。”邹新进发现,无论是在估值的性价比方面,还是在中长期投资价值,该股票都值得长期持有。目前来看,这一股票自2022年以来的涨幅已经超过200%。

而假使有一天,市场上的绝大部分股票都失去了性价比,邹新进又该如何面对?这一情况发生在2015年。2015年4月,邹新进发现,市面上的绝大部分股票都“太贵了”,经过慎重考虑,邹新进果断降低了权益仓位。“我一般很少进行择时,但是那个时候我认为市场风险已经比较大了,因此决定提前减仓。”2015年6月,市场迅速下跌,回过头来看,邹新进那时“急流勇退”的操作不失为一项明智之举。

确定性却很高。无论是在核心资产,还是非核心资产方面,我认为都有不少机会。”

邹新进认为有四大低估值板块值得关注。首先是周期板块,其中,金融地产板块以及煤炭、石油、铁矿石等资源产业具备较好的投资性价比;其次是消费板块,邹新进特别提到了旅游产业的投资机遇,他认为,不少优质公司已经展现出了较强的盈利能力,但因为市场关注度不高,市值仍处低位;第三是成长板块,邹新进提到了电力设备、军工、电子等领域的投资机会,特别是军工板块目前的整体估值偏低,且成长性非常确定,具备稳定的盈利增长能力。第四是特色化工、重卡等行业,其中相对低估值的部分细分行业龙头值得关注。