

汇安基金邹唯:

挖掘制造业升级渗透率驱动机会

□本报记者 王鹤静

邹唯,中国科学院遗传研究所遗传学硕士,具备23年证券、基金行业从业经验,曾任长城证券有限公司研究部行业分析师,嘉实基金管理有限公司行业分析师、基金经理、主题策略组组长,中信产业基金金融投资部董事总经理,嘉实基金管理有限公司基金经理、主题策略组组长、董事总经理;2017年12月加入汇安基金管理有限责任公司,担任副总经理、权益首席投资官、景气成长组基金经理。



不断拓展能力范围

纵横股市二十余年,邹唯始终对投资和市场保持着较高的敏感度,在打破路径依赖的同时,不断丰富和拓展自己的能力圈。

以其代表作汇安裕阳定开混合为例,Wind数据显示,自2018年9月成立以来,邹唯一直担任该产品的基金经理,无论是面对2019年的核心资产行情、2020年至2021年的新能源行情,还是2022年底以来启动的人工智能(AI)行情,邹唯都能够及时发掘、把握机遇、积极参与。邹唯谈到,2023年通过景气度和估值比较,投资组合更多布局在科技成长行业。

回顾2023年市场的整体表现,邹唯表示,市场对宏观层面的预期经历了由高向低的调整,宏观层面缺乏清晰的盈利线索,因此在行业层面主要呈现出估值端的波动与分化,行业涨跌幅分化程度比较大。

展望后市,邹唯预计,情绪层面的出清和基本面数据的边际好转有望成为市场反转的信号和驱动力。“一方面,市场估值已经到了历史极低的极限分位,风险收益比极高;另一方面,本轮市场估值收缩的核心驱动因素是中美‘剪刀差’带来的比价和流动性‘虹吸效应’,目前这一因素已处于拐点之中,因此市场估值收缩已经结束或者处于尾声阶段。”

站在企业业绩的角度分析,邹唯补充说,地产、出口带来的压力也处于边际拐点,国内政策边际转好的趋势已经确认。因此,综合市场的估值分位以及行业企业业绩的变化趋势,邹唯对市场的总体趋势判断相对乐观。随着估值收缩基本结束,中长期来看,邹唯认为,仍需要沿着“高质量发展”这条主线寻找机会,“这既是后续政策的着力点,也是经济发展的内生需求”。

半导体领域迎来投资黄金期

根据多年的市场经验,邹唯总结发现,每一轮估值周期内市场大级别的主线主要是由渗透率的变化所驱动的,行业渗透率的变化往往会带来业绩趋势加速和估值端提升。

“半导体设备及零部件、数字化依然是目前可以看到的未来两到三年渗透率变化最大的行业,并且渗透率的变化也契合高质量发展的政策主线。”邹唯表示,半导体行业具有显著的成长性,尤其当前中国经济正从依赖房地产转向制造业升级和消费升级,半导体产业作为现代科技的重要支柱,不仅是发展新质生产力的关键组成部分,还是中国经济高质量发展的关键领域。

同时,中国在半导体制造方面具备较大的潜力,并且已经取得了一定的成就,有望在未来取得更大的突破。邹唯判断,半导体设备零部件方向目前进入了成长的第二阶段,即渗透率从低向高发展的过程,行业正在经历快速的发展和业绩的增长,而这正是投资的黄金时期。

尽管对半导体行业的长期前景保持乐观态度,邹唯也意识到了行业面临的挑战,例如国际竞争、技术封锁等问题,“半导体行业需要时间来克服这些挑战,并实现技术的自主可控”。

另外,近年来AI领域热度持

续高企,AI技术正在迅速发展。邹唯认为,目前AI仍处于行业发展的初期阶段,渗透率还比较低,商业模式尚未完全成熟,市场对AI的商业应用还在探索之中,但具有巨大的增长潜力,未来将成为经济增长的重要驱动力。

“AI技术的关键在于其应用。”邹唯进一步表示,未来AI应用将不局限于游戏或娱乐领域,而是会扩展到办公、社交以及其他更多实际应用场景中。随着技术进步和应用普及,AI将在多个行业中发挥关键作用,这将极大推动行业的发展。

除了看好长期增长潜力和发展趋势之外,具体落地到投资上,邹唯同样关注短期存在的波动风险。由于AI技术更新换代速度非常快,邹唯提示,投资者需要对行业的发展阶段、技术应用、市场风险具备清晰的认识,以便及时调整投资策略。“建议多加关注那些真正能够在AI领域取得突破的公司,而不是追逐短期的市场热点。”

在参与AI行业投资的过程中,邹唯强调需要保持耐心和远见,对行业发展趋势要有深入的理解。邹唯认为,未来AI行业的竞争格局可能会发生变化,那些无法被替代的应用端公司可能会获得比硬件供应商更高的市场估值。

兼顾行业公司和宏观策略框架

近年来,A股市场风格极致分化,给权益投资带来了极大的挑战,以往单纯依靠自下而上选股来获得超额收益的做法变得不再可行。

作为久经沙场的投资老将,历经多轮牛熊转换,邹唯深刻体会到,过去我国经济总量不高,很多行业由于渗透率不高,整体受经济周期的影响较小,因此能够通过行业自下而上的分析框架,从中获取超额收益。

“但是近年来随着经济形势变化,市场中的顺周期行业居多,受宏观经济的影响度在不断提升。”因此邹唯表示,未来合格的基金经理需要具备两个框架,除行业公司框架外,还需要兼顾宏观策略框架。

面对市场的跌宕起伏,邹唯的投资策略逐渐转向综合考虑行业分析、宏观经济、市场周期、风险管理、长期价值的多维度体系。他不仅注重对行业和公司的深入研究,紧密跟踪市场渗透率、行业成长阶段、竞争格局、技术创新、公司基本面等因素,同时也在密切关注宏观经济趋势、政策变化、国际关系等对市场带来的影响。

二十余年的市场磨砺让邹唯对价值投资和成长投资的认知更为全面,对于投资风格和市场周期也有了更加丰富而深入的理解。

邹唯一再强调,不要简单地把成长和价值对立,两者背后的投资逻辑和适用的市场环境有所不同。“价值投资关注的是公司的现有价值和市场对其的低估;成长投资关注的则是公司未来的成长潜力和行业的发展速度。并且,成长和价值可以交替变化,但一切的落脚点要看利润增长的驱动因素。”

如何来区分成长股和价值股?邹唯将行业渗透率作为其判断的标准:如果是渗透率低于50%的行业,他更倾向于视其为成长股投资机会;如果是渗透率高于50%的行业,他则更多从价值投资角度分析其投资机会。

“对成长股而言,渗透率和产能扩张速度是重要的核心因素。在第一阶段低渗透率期,涨的是估值,产能尚待提升;第二阶段进入产能建设扩张。这两个阶段正是成长投资的黄金期。”邹唯表示。对于价值股,邹唯则更加关注行业竞争格局和增速变化,寻找具有稳定增长和边际变化的公司。“价值股需要对行业的成长潜力和竞争格局保持警惕,即使在渗透率较高的行业中,如果公司能够展现出新的增长动力或行业出现边际变化,也可能存在投资价值。”

此外,市场情绪也是邹唯重点关注的对象,无论是对于价值投资还是成长投资,市场情绪都会带来一定的影响。“市场情绪可能会导致某些股票被高估或低估,因此投资者需要保持理性,避免跟风投资。”邹唯提倡站在长期投资的视角客观把握投资机会,无论是价值投资还是成长投资,都应该基于对公司和行业的深入分析,而不过于在意短期的市场波动。

在博取超额收益的同时,风险管理作为底线同样至关重要,邹唯不断地通过分散投资、定期审视、调整组合以及评估外部风险,严格践行风险管理。他建议投资者,根据自己的风险承受能力和投资目标,选择合适的投资策略;根据不同的市场环境和行业特性,选择适合的投资风格,并且始终保持对市场变化的敏感性和对风险的控制。

近年来,随着我国经济形势持续变化,过往依靠较低的行业渗透率自下而上挖掘超额收益的方法变得不再可行,市场上的顺周期行业逐步占据主流,宏观经济周期对于投资的影响愈发显著。

作为从业经验超23年的沙场老将,汇安基金副总经理、权益首席投资官、基金经理邹唯亲身见证并参与了我国经济转型和产业变迁的历程。经过多轮牛熊市的考验之后,他总结并归纳出了不同市场环境下成长投资与价值投资的适用性差异,在兼顾市场情绪与风险管理的同时,也发现了宏观策略框架的重要性。

当前,中国经济正转向制造业升级和消费升级,半导体产业作为现代科技的重要支柱,是发展新质生产力的关键组成部分。邹唯对于我国半导体行业的长期前景保持乐观态度,在他看来,半导体设备及零部件、数字化依然是目前可以看到的未来两到三年渗透率变化最大的行业,而行业渗透率的变化往往会带来业绩趋势加速和估值端提升。