

# 陈锋:拥抱变革产生的“最美”机会

□本报记者 徐学成



陈锋,展博投资董事长、投资决策委员会主席、公司创始人。武汉大学建筑学学士,经济学硕士。曾任职国信证券经济研究所建筑建材行业研究员,国信证券另类投资部投资经理,专注于宏观、行业和市场研究,对A股市场波动和趋势有独特的判断。

## 最大机会在新兴产业

在陈锋看来,此轮牛市的核心理念是经济转型和新兴产业的崛起,蓝筹的牛市实际上是估值修复,因为之前大家对中国太悲观,蓝筹股的上涨是对过分悲观估值的修复。随着中国经济转型,蓝筹股的估值肯定有个大幅修正的过程,但它始终是估值修复,不是这一轮牛市的根基。而充分受益于结构转型、产业升级和制度变革的战略新兴产业成为主导产业,才是这轮牛市最大的受益群体。

对于新兴产业的未来,陈锋显得信心满满。他认为,我们正处在一轮巨大变革的时代,这一巨大变革包括技术变革以及由它推动的生活方式、消费方式和商业模式的变革,从选美理论的角度来说,将孕育超出想象的机会。

未来5年最美的机会仍然会围绕这些变革产生。

TMT、环保和生物制药是其看好的几大方向。“TMT是实实在在最繁荣的行业,环保将来是实实在在有市场需求的行业,即有投资需求,并且能产生业绩的行业。我们对生物制药公司也是挺有信心的。此外,新能源领域也是我们比较看好的,特别是移动能源行业。”陈峰指出,移动手机改变了人的生活方式,移动能源将来也有可能改变人类使用能源的方式。只不过,现在很多人对移动能源抱着怀疑、否定的态度,“如果你对事物总是持怀疑、否定的眼光去看的话,就很有可能看不到未来。只有你认真、细细地去看,并且试图了解它、理解它,才更容易看到将来的方向,未来的新蓝筹也会从这些行业中诞生。”

就像曾经的房地产行业一样,当万科市值过百亿的时候,市场都认为万科“很牛了”,但一两年之后,很多公司都会过百亿。陈锋认为,新兴产业行业中将会诞生新的“万科”,新兴产业将来会成为中国这一轮经济增长中最核心的领导行业。“整个中国经济转型之后的新一轮增长动力,很大程度上来源于各类新兴产业。目前新兴产业的公司很多分布于创业板,创业板现在总市值3万亿元,仅为A股总市值的7%—8%。对于未来的主导产业来说,这个比例显然是很低的。随着未来中国经济结构的转型,到2020年,新兴产业所占的市值比重应该在30%以上。”

## 这一轮牛市会很长

陈锋认为,在全球范围内,欧洲、美国、日本市场在经过2014年的强势休整之后,会延续2012年开始的超级牛市,智能化、移动互联、生物医疗、能源革命等新兴主导产业的崛起,正在深刻地改变着人们的生活和经济的各个层面,是这轮牛市的最大的动力。

中国也不会例外,而且将在本轮全球牛市中扮演重要角色。随着中国人口红利拐点的到来,重化工业进入后期,中国经济增速中枢下移成为常态,预计未来几年GDP增速维持在6%—7%左右。伴随经济结构转型,有质量的经济增长将维持更长时间,奠定中国未来长牛的基础。

从居民配置转移的角度来看,也支持中国牛市的结论。过去10年中国居民财富稳步增加,每年新增20多万亿元,总财富已经接近300万亿元。2000年以来居民新增财富主要配置于房地产,占比持续在70%以上,随着房地产大周期的下行,金融资产成为居民新增财富的主要配置方向。2014年居民新增财富只有12%来自于股票。随着无风险收益率的下行和表外融资的收缩,增量资金正在加速进入股票市场,未来财富再配置的提升空间广阔。

陈锋看好改革对牛市的重大意义。无论是国企改革打破垄断,引入竞争,增强企业活力;还是财税改革和地方债务清理,改变中央和地方财政收入和支出不匹配的状况,约束地方政府的投资冲动,大幅降低地方政府的无序债务风险;以及要素价格改革提高市场效率,降低社会成本,都是在提升中国这个整体的估值水平。

陈锋表示,中国的创新能力其实非常之强。中国企业一旦进入一个新兴产业领域,优秀的公司能快速地发展壮大并对国外的企业形成威胁乃至超越,并随着改革进一步释放经济活力。他更乐观地认为,两年来,政府力推改革带来制度红利,我们应该对此充满信心。在未来5、6年,我们都可以期待市场的牛市格局。

## 旗下产品无论熊市、震荡市还是牛市,持续多年取得优秀收益,这是成立6年的展博投资创下的赫赫“战绩”。它的创始人陈锋,更是展现出其对A股市场波动和趋势独特的判断力。

站在展博投资位于深圳福田中心区的办公室,仿佛一眼可以望到很远的未来。穿着白衬衫、戴着黑框眼镜的陈锋,言谈斯文,但目光坚毅。在他看来,展博投资多年来创造的良好收益与公司一直坚持趋势投资密切相关。针对目前市场上颇具争议的“创业板泡沫论”,陈锋坦言未来的超级大牛股会在这些板块中产生。他坚信,“我们正处在一轮巨大变革的时代,这一巨大变革包括技术变革以及由它推动的生活方式、消费方式和商业模式的变革,将孕育超出想象的机会。从选美理论的角度来说,未来五年最美的机会仍然还是围绕这些变革产生。”

## 新兴产业整体估值合理

创业板近期连创历史新高,平均市盈率80多倍,难道没有泡沫吗?这是最近市场上最为关注的话题。

但陈锋对此并不认同。在他看来,首先,PE估值方法并非适用于所有股票。“例如一些美股公司,很多还是亏损的,但它还值200亿、300亿美元,怎么估值?这个时候,单一的PE估值已经无法解释这种现象。”

陈锋认为,A股投资者在估值方面需要有新的认识。最早的时候,A股市场根本没有估值、市盈率这种概念,投资者都习惯看有没有所谓的庄家。到了第二波牛市的时候,A股投资者学会了PE、PB等估值方法。但现在进入第三次系统性牛市,陈锋认为A股投资者要学会用多种方式估值,

因为不同的商业模式估值方式是不一样的。“在过去,PE估值确实适用于银行、地产等传统产业,但随着一些新的商业模式的出现,PE估值已经不能完全适用了。”

“一些不太适用于用PE方式估值的股票,简单地判断PE100倍、200倍太贵,可能比较片面。”东方财富就颇具代表性。“去年,东方财富达到100亿市值的时候,我们就看好这个公司,觉得一旦中国进入牛市,这个公司将会出现爆发式的增长。而那时看其PE估值已高达几百倍,如果觉得根本不能参与就错了,这个公司股价后来的涨幅惊人。”

以创业板为例,其中100只成分股,剔除掉不适用PE方式估值的

一些股票,剩下的一些高成长的细分行业龙头公司,动态估值大概是40—50倍。陈锋认为,这些新兴产业的股票,包括节能环保、生物制药、TMT、互联网、高端装备等,对应其行业成长潜力,整体而言仍是合理的水平,并非大家想象的存在严重泡沫。

正是基于这种判断,陈锋认为大家由于思维习惯倾向于低估新兴产业未来的巨大发展空间。陈锋用房子做比喻,“就如10年前很多投资者低估了中国房地产行业的潜力一样,这就是为什么很多人从开始看房就觉得房子很贵,但房价却在不断上涨的原因,因为你不断地低估它的潜力。”

## 坚定追求长期业绩

2015年伊始,展博就取得了业绩开门红,旗下绝大部分产品收益率超过25%乃至达到30%以上。事实上,展博的长期业绩确实可圈可点。截至今年2月底,展博1期在成立的5年多时间内累计回报284.34%,而同期指数仅上涨20.45%。此外,成立于2010年的展博2期累计收益率也已高达85%。同时,展博投资的众多产品收益率几乎都能跑赢同期沪深300指数涨幅。

但一般判断认为,偏好成长股的产品一般在业绩上的波动也较为明显,展博投资如何能保持稳定的收益?在谈及这个话题时,有着建筑学经历的陈锋显得理性而坚定,他给出了两点答案:第一个基本理念是,在证券行业活得久更重要;第二,我们一直以来都坚持趋势投资。

这与陈锋和展博投资对A股市场的理解和经历有很大关系。陈锋认为,

在展博的理念中,一直坚持趋势投资和选美理论,尊重市场,尊重趋势。趋势投资强调市场唯一不变的是变化,不把预测和判断作为投资的唯一依据,而更强调对变化做出的反应。选美理论强调要充分理解市场,让市场告诉我们买什么股票,而不是告诉市场什么股票值得买。投资者在投资决策过程中,在考虑自己想法的同时,还要研究其他参与者的认知和想法。而每一场选美比赛都有结束,自己要做的就是尊重集体智慧,也要防范集体疯狂。“审美情趣”发生变化的时候,及时离场。落实在投资方面,就体现在展博非常注重择时交易和仓位管理。

至于回撤,陈锋坦言,在控制回撤方面,私募基金和公募基金有着明显的不同。“公募没有仓位的概念,市场跌20%,它就算跟着跌20%也没关系,市场涨回来它就涨回来。但私募

绝对不一样,私募如果跌20%以后你就不知道怎么办了,你迫于压力,很可能在20%—30%时把仓位减掉了,减掉之后,等市场涨回来的时候你就涨不回来了。”陈峰指出,私募将回撤控制在10%左右是“很重要的一件事情”,且一定不可以让回撤跌破20%。

一个数据也可体现出展博投资在控制回撤方面的骄人表现:2009年6月至今,市场曾大幅下跌,而展博1期的最大回撤不超过15%。与此同时,展博系列产品成立以来,经历市场大幅震荡,但产品净值从未低于0.95元。

展望未来,陈锋认为蓝筹会是牛市,而新兴产业会是超级牛市,这是陈锋坚持的一个基本判断。而对于展博投资的目标,陈锋表示,“我的想法很简单,我的目标也很简单,在展博成立20年的时候,长期业绩一定是最好的之一。”