

王俊 将价值投资进行到底

□本报记者 黄丽



王俊,硕士。2008年从上海交通大学硕士研究生毕业后加入博时基金管理有限公司,历任研究员、研究部副总经理、金融地产与公用事业组组长,现任研究部总经理兼博时主题行业股票(LOF)基金的基金经理。

看好国企改革和“一带一路”主题

王俊除掌管博时主题行业基金外,也将是博时国企改革主题、博时丝路主题基金的拟任基金经理之一。表面上看起来是“一拖三”,但实际上,王俊主管的依然是主题行业这一只基金。由于博时基金奉行投研一体化,整个公司股票池的基本面研究都是研究部在做,研究部会提供一些基本面的分析给基金经理的决策做支撑。所以,作为研究部总经理的王俊在这两只新基金中的角色也是提供基本面上的建议。

据了解,未来博时国企改革主题基金将重点选择以下主线和逻辑:一是制度改革和股权激励主线;二是整体上市和兼并重组主线;三是混合所有制下的资产重估主线;四是治理结构优化的业绩改善主线;五是未来可能出现的新投资逻辑。

“这是博时今年的新尝试,量化+基本面,与纯粹的被动或主动的产品相比,我们采用了两者结合的方式。”王俊告诉中国证券报记者,该基金主要是用量化的思路选股,但标的的落地还需要研究员提供一些从量化的角度上看不

到的决策思路。具体选股的方式是:首先,从过去国企改革的情况来看,用量化的方式抓取大数据是可行的,海量信息间可以找到国企改革的机会;其次可以分析交易行为,比如股权变更等得到一些线索,根据这些线索进行操作;最后加上研究员给出基本面上的一些意见。该基金的决策主要仍是由量化团队做,研究员的作用就是规避风险。

尽管国企改革主题今年已经涨幅不少,但王俊依然十分看好。他指出,还有很多国企可以把资产分拆上市,或者注入到上市公司,未上市的资产至少是十万亿的量级,而盈利预计还有5000亿元。“如果把这5000亿元的盈利放到市场上来比较,至少对应了两万亿元的市值。为什么至少是两万亿元?因为工商银行和建设银行加起来盈利是5000亿元,对应的市值差不多就是两万亿元。再乐观一点,这5000亿元的资产如果能达到10倍PE,那么就还有5万亿元的空间。此外,很多国企通过混合所有制改革后,管理效率、员工工作热情被激发,盈利水平

还有可能进一步提升。”王俊说,看国企改革的空间还有多大,主要看两条线,第一是还有多少国有资产对应的盈利可以拿到股市上来,第二是现有的国有企业在效率上还有多少提升空间。

“一带一路”也是今年的投资热点。王俊认为,“一带一路”最初可能是硬性建设上有所裨益,比如修港口、建设城市等,其次就是文化等软实力的输出。从资金上来看,所有的“一带一路”建设都必须有资本做前提。现在国家已经有了丝路基金,还有进出口银行注资。“我看过卖方的一些研报,他们往往以现在巴基斯坦每年几十亿美元的固定资产投资作为标杆来估计市场。但有一个问题是,中国走出去后,这些国家的建设强度会发生变化。现在中国有两万多亿美元的外汇储备,即使只用一半的额度,再加上贷款,总共至少有5万亿美元的投资能力,也就是30万人民币,落到任何一个行业,都是很大的规模。”王俊表示,“一带一路”兑现的时间会比较长,长期来看可以提升国内企业在海外的影响力。

短期谨慎 长期乐观

今年以来,在互联网金融、互联网医疗等板块的带动下,创业板指气势如虹,主板涨幅也较大。但上周,大盘周K线收出长阴线,大跌5.31%,结束了此前连续八周的上涨,日均成交额也比前一周缩减两成多。

对于现阶段市场,王俊表示,目前的资金面已经看到了一些分流因素,基本面尚无太大变化。短期来看,再气势如虹地上涨1000点的动力比之前要弱,不过,市场大方向并无变化。

从资金面角度分析,王俊将A股这类金融资产分别与其他权益类资产、固定收益资产、实物资产等比较后认为,这轮牛市最初启动的原因,是2014年实物资产需求下滑,债务性融资需求下降,信托收益率下降,资金部分转移到股票市场,为股市带来增量资金。但现在看来,已经有所变化。“假设在收入确定的前提下,收入分配的比例可能会有些改变。目前有两类资产吸引力有所上升,一是港股,另一个是房地产。”王俊说,港股可能会造成一部分资金分流。首先,现在A+H股中还有很多H股比对应的A股便宜很多,再加上政策的推动,如允许公募基金投资H股,后面可能会允许个人投资QDII之类的政策出台,对于A股市场而言,多了个竞争对手;房地产对股市的资金也会有分流作用。降息带来按揭贷款可获得性的提升,支持了房产的购买力,而政府放开限购等各种措施也使得买房意愿提升。

从基本面来看,王俊表示,根据已经公布的一季报,即使将银行、石化等收入体量较大行业剔除,上市公司整体的盈利、毛利率、收入增速也都在匀速下滑。“从业绩上来看有压力,比较难以支撑市场继续快速而大幅的上涨。”不过,如今伴随着各项改革措施出台,基本上并没有出现更多向坏影响。

“慢牛还是要有盈利支撑,市场还需要震荡调整。”王俊表示,用现在卖方比较流行的说法来讲,现在看起来像1996年那波牛市,到1997年、1998年的时候已经涨了一段时间,然后开始震荡。但他同时指出,创业板指数这段时间失真比较大,近期指数上涨很快完全是因为一些市值相对较大的股票的拉升。不过也不必悲观,因为总体来看,创业板公司一季报的收入增速、利润增速都在提高,其业绩支撑比整个市场更强一点。

不过,作为一个基金管理人,王俊认为在如今这个市场,再以板块、行业来分析和描述市场是很难的,实际做投资时很难判断市场已经到了什么阶段,只能分析究竟是什么因素使它到了这个阶段,而现在在这些因素会不会发生变化。“目前看来,在金融资产中收入再分配的趋势没有变化,资产供给没有增加。大家觉得市场涨得很疯狂,但没有出现促使方向发生变化的因素,只是强度可能会有所改变。”王俊说。

作为博时明星基金——博时主题行业的接棒者,1982年出生的王俊显得气定神闲。要知道,这只百亿基金成立至今已有近10倍的涨幅,在2014年表现尤为亮眼,接管这只传说中的牛基实在需要相当大的勇气。然而,新接任基金经理的王俊并不忐忑,“我还没失眠。”他玩笑道。

事实上,王俊也是博时基金研究部总经理,最近博时新发的国企改革主题、丝路主题基金也都由他坐镇,作为基金经理之一,为这两只新主题基金提供基本面研究保障。王俊对中国证券报记者表示,他的武器就是价值投资这把刀,无论是国企改革、“一带一路”,还是今年开始流行的“互联网+”,他都会将价值投资延续到底,在新的市场环境中一路披荆斩棘,收获硕果。

对于今年的A股,王俊短期谨慎,长期乐观。他预计市场将呈现震荡格局,并且幅度可能较大。

“互联网+”延续价值投资

王俊主管的博时主题行业曾是蓝筹基金的领头羊,但在互联网大风起兮的今天,他认为明确区分定义蓝筹和成长意义不大,因为市场较过去十年已经发生了极大变化,新鲜主题越来越多,很难单纯地用“蓝筹”或是“成长”来给个股贴标签。

事实上,王俊并非互联网的绝对鼓吹者,他曾长期研究金融地产与公用事业,博时主题行业在2013年-2014年期间前十大重仓股中的五六只都与王俊有关。因为了解,所以懂得。他指出,过去公认的金融地产等蓝筹现在看来已经不宜。正是基于过去这么多年对传统行业的研究,他能够更好的理解“互联网+”传统行业的公司。“跟踪了这么多年,我发现互联网将为传统产业注入新的生机,因为确实能够提升这些传统行业的效率。这过程中间,会涌现很多机会。”

王俊的投资思路依然是典型的价值投资,必须要看的首先就是基本面,最简单的一条就是看竞争力是不是在继

续提升,然后看竞争力能带来多少收入盈利;其次是看估值,不是简单地看PE、PB,而是不同类型的公司对应不同的估值方法,这与博时主题行业以前的管理风格接近。“我们还是会坚持过去的风格,用过去准备好的这两把刀去收割新的东西。”

他所说的“新的东西”就是“互联网+”,其中他更青睐“互联网+”一些比较难改造的行业。他衡量的标准是,这个行业不是简单地由互联网巨头抢占,而必须由行业里原有的公司运用互联网思维、互联网技术和互联网管理来对行业进行彻底改造,这种改造不单指这个行业,也包括行业中某种类型的上市公司。

具体而言,他比较看好“互联网+”家居、建筑、汽车后市场等行业。王俊举例,“互联网+”家居的好处在于价格公道,足够透明,装修的质量有保证。电商为家居行业装修提供了监控、评价的平台,传统的家居装修公司具备行业经验、管理工人以及组织建材供应链

的能力,但中间环节繁多,客户面临价格高、感受差的痛点。互联网可以为家装公司进行客户导流,省去繁杂的中间环节。家装行业中间环节一年的市场容量在1万亿元左右,推断互联网家装行业空间在3000亿元至5000亿元之间。建筑行业也是如此,“互联网+”后可以管住采购和工期,大幅减少支出。汽车后市场则通过互联网整合带给社会更高的效率。此外,互联网还可以运用到一些行业的供应链上,比如钢铁、贸易,减少中间环节。“如果说互联网金融已经进行到80%,互联网家装在我们看来才进行到15%,互联网建筑才5%,很显然,后者更有吸引力。”

王俊认为,现在一些公司所谓的互联网化只是把业务从线下转移到线上,吸引力没有那么大,因为互联网并没有从根本上使他们的业务发生实质性的改变,在效率上没有显著提升。也就是说,如果要看“互联网+”有没有吸引力,那就应该问,“互联网+”后行业的模式究竟有什么变化。