

# 王景:稳健前行 寻找长牛

□本报记者 黄丽



王景,经济学硕士,曾任职于中国石化乌鲁木齐石油化工总厂物资装备公司及国家环境保护总局对外合作中心。2003年起,先后于金鹰基金管理有限公司及国家环境保护总局对外合作中心。2003年起,先后于金鹰基金管理有限公司、中信基金管理有限公司及华夏基金管理有限公司工作,任行业研究员。2009年8月起,任东兴证券股份有限公司资产管理部投资经理。2010年8月加入招商基金管理有限公司,现任投资管理一部负责人,曾任招商安瑞进取债券型基金、招商安泰股票基金及招商安泰平衡型基金的基金经理。

## 对后市仍然乐观

在四季度迎来一波修复性行情后,王景内心对后市仍然乐观,她预计市场将维持结构性行情,并大概率震荡向上。

根据王景的分析,四季度A股很难出现一鼓作气全线上涨的行情,虽然每天场内融资余额都在缓慢回升,新兴市场国家ETF也连续几周小幅流入,但量都不大,增量资金仍然有限。不过,她同时指出,市场转头向下的概率也不大。一方面,从微观的流动性来看,去杠杆后的市场信心正在逐渐恢复;另一方面,经济基本面仍未出现明显好转,预期12月还会有

一次降准,流动性将持续充裕;与此同时,信托、债市收益率连续下台阶,对资金的吸引力逐渐下降,大量资金堆积在银行资金池无处可去,股市成为较好的吸水池,这个状态可能会持续很长时间。因此,未来市场可能还会维持结构性行情。“市场最终会选择一个方向,我内心乐观的判断还是大概率震荡向上。”

对于短期市场,王景认为市场可能会有小幅调整的需要。“9月下旬以来很多创业板公司反弹已经超过30%,甚至40%,很多人都有利润兑现的需求。此外,近期投资圈传出的几条新闻说明A股市场的监管风险不期而至,这可能会导致大家在情绪上偏谨慎。”至于个股,王景认为更多的可能是结构性机会,体现在投资层面就是更看中公司质地和估值,始终坚守有“底”的公司。值得注意的是,王景表示,考虑到部分个股本身估值比较高,再加上股东套现的意愿强烈,这些股票可能存在风险。

中长期来看,王景指出,从经济周期来看,明年上半年是个短周期的低点,以原油为代表的PPI连续下跌几年后可能即将见底或呈现出反弹的趋势,再加上财政政策持续宽松,到明年的开工季,市场整体可能会好一点。

此外,王景也看好改革红利对市场带来的正面影响。“对于国企改革,之前市场的预期太

高,导致不少改革政策出来后市场反应并不明显。其实改革是一个长期且复杂的过程,需要时间等待改革红利反映在企业利润上。”据她了解,近期不少改革研究的问题都已具体到很细节的操作层面,显示出国企改革着实在不断推进中,资本市场也会迎来布局时间点。

国家统计局公布的数据显示,三季度我国GDP同比增幅为6.9%,创金融危机6年以来最低水平,而制造业增长承压,9月我国工业增加值增速和制造业增加值增速相应降至5.7%和6.7%,PMI已由2010年初55.8降至2015年9月的49.8。

“中国经济增长面临严峻的下行压力,后续一系列稳增长政策和改革转型红利将持续释放,其中制造业转型将承担重要的角色。”王景指出,中国人口红利即将消失,工业化向后工业化迈进,传统制造业市场空间快速收缩,支持传统制造业的全球化红利出现衰竭,中国制造业转型势在必行。

## 卸下荣耀 重新出发

在金牛奖历史上,王景是罕见的全能型选手,她同时管理的股票型基金招商安泰和债券型基金招商安瑞进取曾双双获得2014年度金牛基金奖。更难得的是,在保证业绩的前提下,王景的回撤比其他基金经理也小很多。这些荣耀得益于她7年行业研究经验和5年组合管理经验,以及历经三轮牛熊转换的成熟。王景是一个坚定的价值投资者,她习惯于从宏观基本面出发,通过观察流动性、行业景气度等多项指标,自上而下地选择投资方向,“先找森林后找树木”,投资视野宽阔。

将时钟拨回到6月份的市场,A股正经历着一场游戏一场梦,前半段是狂喜,后半段是忧愁。在这个情绪临界点上,王景曾在接受中国证券报记者专访时明确表示,5000点附近应该会有调整的需求,部分创业板股票已经明显高估,而市场随后也印证了她的观点。

当时王景认为,在经历了8个月的上涨之后,流动性支撑的市场顶点越来越接近,对于收紧伞形信托、配资等某些特定行为的监管越来越严格,这些因素都使得调整不可避免。“下跌不是趋势的反转,但会让市场更为理性,未来市场的热度可能下降,也就是说‘牛’必须慢下来。并且,这轮上涨后,跑出来的必须是‘成长牛或者价值牛’,而不是其他。”市场关注点可能会从单纯的估值扩张,转向估值和EPS并重。

由于对部分小股票估值过高和炒故事的风气很担忧,6月初王景便决定大举减仓创业板股票。“任何公司的成长只是周期的一部分,在全社会改革创新的大周期中,有想法、有技术、有执行力、有市场,又曾经被市场证明过的细分行业龙头,应该能从中脱颖而出。但是部分创业板股票已经高估,一个简单的商业模式或者想法在没有被证实之前,投资者不应该为此支付过高对价。”王景说。

6月中旬,A股急转直下,狂泻千里,大量资金涌入债市,债券收益率连下台阶。在经历了三个月的“债市也疯狂”后,王景通过同时比较股债市场,认为此时股票市场的性价比反而更高。

“在A股,如果想把投资做得长久,一定要以研究为导向,不能做趋势投资。”王景表示,做个股选择时,她会非常注重观察股票的下行风险和回撤风险,习惯于挖掘有价值底线的股票。“因为有一部分债券投资的功底,所以会比较注重资产配置和估值。我的风格比较偏稳健,主要选择经过自己深入研究的、有估值、有‘底’的股票,偶尔会做一下主题投资。”

站在目前这个时点,结合国家制造业2025规划,王景看好制造业转型的相关股票,因为制造业的繁荣是国家强盛的基础。

作为金牛奖历史上难得一见的股债全能选手,招商基金投资管理一部负责人王景令人印象深刻之处并不仅于此:今年6月上旬,王景在接受中国证券报记者专访时曾明确表示对市场疯涨的担忧,她指出5000点附近流动性支撑的市场顶点越来越接近,收紧伞形信托、配资等对于某些特定行为的监管越来越严格,都使得调整不可避免。这些言论在当时一片看涨甚至高呼万点的市场中显得格格不入,但随即而来的历史性大调整却逐一验证了她的观点。

事实上,无论是投资风格还是个人秉性,王景都兼具着股票投资的犀利和债券投资的稳重,她擅长感知市场变化,又注重控制回撤风险。如今王景卸下荣耀,只专注于她即将管理的新基金——招商制造业转型混合基金,掘金中国制造2025,寻找真正的长牛。

外有美联储加息的压力,内有经济下行的压力,但钱多资产荒的情况仍然存在。不可否认的是,股市将是较好的蓄水池。但未来资本市场究竟应该如何布局?王景直言,要从中国制造2025中找答案。

“目前中国制造业仍面临着诸多问题:产业发展过度依赖要素投入,经济效率不高;具有领先能力的大企业集团较少,缺乏专、精、优的上下游企业生态环境;自主创新能力仍待提高;能源资源利用率低,生产能耗较高。”王景表示,中国需要从上述的“旧常态”,转型成可持续发展的“新常态”,中国制造业转型、发展高端制造业是走向新常态的必由之路。

9月29日,国家制造强国建设战略咨询委员会正式发布《中国制造2025重点领域技术路线图(2015版)》。中国制造2025核心为高端制造业对传统制造业予以智能化的改造和提升,是制造业发展的必然过程。传统制造业依靠的是传统工艺,技术水平不高,劳动效率不高,劳动强度大,大多属于劳动力密

## 创新驱动制造业转型

集和资金密集型产业;而高端制造业处于产业链的高端环节,依靠的是高新技术和高端装备的竞争优势,以科技增加制造附加值,以高技术知识密集取代劳动力密集和资金密集。

中国制造2025明确了十大领域的发展方向和目标,即新一代信息技术、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农业装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械。这些都是王景看中的方向。“机会还是存在于这十个领域,计算机、互联网的股票也看好,但有些估值已经比较贵。我比较看好相对处于‘底部’的行业,比如重型制造业、核电、新能源、电力设备等。以电力设备为例,未来中国的能源结构会发生很大变化,目前占比很大的火电会被光伏、核电等新能源所取代,产业驱动背后的投资空间巨大。与此同时,很多传统制造业企业其实账上现金十分充足,具备积极转型的动力。”王景表示,制造业转型这

个主题存在5到10年的投资机会。但是在投资转型的企业,一定要看清企业业绩底,对企业认识要相对深刻,重点关注每年盈利稳定、现金流很好,但盈利增速并不高又有积极寻求转型动力的企业。“在美国、欧洲等成熟市场上,制造业中有很多历久弥新的牛股。比如GE,未来A股中也会有这样的公司诞生。”王景即将管理的招商制造业转型混合基金,正是掘金于此。

在寻找制造业长牛的前行途中,王景带领的团队具有独特的优势。据她介绍,团队中很多人都具有工科背景,多年来一直与身处产业其中的企业人深刻交流,熟知制造业,积淀很深。“我们已经构建好一个股票池,但未来仍需要进行长期跟踪,这样才能挑选出真正的好股票。”

在基金建仓策略上,王景透露,招商制造业转型混合基金6个月的建仓期中将结合其投资债券的经验,力争取得绝对回报。深入研究,重点投资于契合中国制造2025规划的制造业转型类的股票,追求确定性成长类个股,严格控制基金组合回撤。