

陈颖：震荡市更要耐得住寂寞

□本报记者 常仙鹤



陈颖,本科毕业于北京大学电子工程专业,研究生毕业于中山大学工商管理专业。曾任职于广东省电信规划设计院、中国惠普有限公司,后历任深圳市瀚信资产管理有限研究主管等职。2012年9月正式加盟金鹰基金,从偏周期性的汽车行业研究做起,一步步从研究员做到基金经理,2015年6月开始独自担纲金鹰稳健成长基金。其投资风格倾向成长型价值投资,擅长精选个股并长期持有。

寻找确定性

陈颖的这一投资风格也得到了金鹰基金的支持。这两年,随着新管理团队的上任,金鹰基金资产管理规模和投资业绩也同步驶入快车道。截至今年三季度末,金鹰基金公募管理规模实现两年4倍的增长,公司总资产规模已超1300亿元。快速发展的背后,是金鹰基金在投资管理能力方面的不断提升,更是公司内部对基金经理个人投资风格的尊重。金鹰基金鼓励投研团队百花齐放、百家争鸣,以此形成鲜明的投资风格并长期坚守,共同搭建一个平等、开放、共享的企业文化。

陈颖说:“作为专业的基金管理人,在市场非理性的状态下,更需要做出理性的判断决策。”而他的投资风格,更适合震荡市。他告诉记者,2012年以来,市场中涨一两倍的股票比比皆是,只要是资质好的股票,拉长投资周期看收益都不会差,但对一只股票的鉴定和介入是一个长期的过程,他通常会花费1到2年甚至3年的时间来研究一只标的,而长期持股还要耐得住短期市场风格偏离的寂寞,甚至是净值回撤的压力。正是出于对自己投资风格的认可和持仓品种的价值判断,陈

颖在年初的市场调整中,才没有做出大幅调仓的动作,这种坚持让他管理的基金在市场平稳时重回价值位。“兵无常势,水无常形。”陈颖表示,投资没有定态化和一成不变的方法,它更像一门艺术。他喜欢从不确定性中寻找确定性的机会,这些确定性来自其自下而上的钻研与比较,来自估值与基本面,也来自股东和管理层的动力。“关键是看股价现在是否能够锁住下跌风险,未来能否打开上涨空间,前者看估值基本面、安全边际大不大,后者则要看管理层能力和行业发展趋势。”

类比法“淘金”大趋势

在陈颖的选股策略中,自上而下选择趋势向好的行业是其中的一种,这包括从国家政策导向和产业发展机遇出发两条思路。首先是政策导向,比如今年的供给侧结构改革就是一条投资主线,但是他并未选择大而全的大宗商品,而是沿着这条主线挑选了一些化工子行业;又比如基建领域,他会选择与“一带一路”相关的一些个股,他认为这些政策起初可能并不能被所有人接受,未来随着一些项目的落地,这些板块的投资效应将会逐步释放。类比产业发展规律,找出下一个大行情的产业机遇,这是陈颖擅长的另一种比较重要的选股方法论。长期的通信、计算机实业背景,使陈颖对电子行业的发展周期相当熟悉。他告诉记者,在国内手机市场被国外品牌垄断时,国内电子

行业主要以低端的外围设备为主,比如机箱、电源、鼠键、手机外壳等。随着技术进步和产品更迭,低端外围设备公司成了传统企业。2010年以来,智能手机普及,触摸屏、锂电池、金属外壳等新兴产业开始兴起,技术升级和进口替代成为产业发展的新逻辑,国内电子企业逐步在全球产业链中占据优势竞争地位。但目前3C产品在全球的渗透率已经很高,未来主要是以换机为主,产业基本过了高速发展期,而进入平稳发展期。电子产业的国产替代、出口替代的逻辑已经得到消化,相关电子企业逐渐向传统产业转变。未来电子产业的机会主要在于新的功能和特性,比如曲面屏、指纹和虹膜识别等,公司的成长性主要来源于新功能的研发和跨界并购,未来从电子行业发掘高成长性公司的难度很大。

类比电子行业的发展周期,陈颖认为下一个相似的行业是汽车产业。随着国内汽车企业实力的提升,进口和合资品牌汽车在国内市场称王称霸的时代将逐步被颠覆,以长安、长城、吉利等为代表的国产汽车品牌市场占有率快速增长,与之配套的也出现一批技术和实力突出的汽车零部件企业。同时,如同智能手机替代传统手机一样,随着汽车和电子技术的进步,传统汽车制造企业也将面临向智能汽车转型的压力。从锂电池、传感器到电动车、无人驾驶,智能汽车正在缓缓推进,这种产业趋势在未来几年将会带来巨大的投资机遇,一定会涌现出一批成长性极好的公司。从产业趋势来说,新产业的发展不会一蹴而就,途中会有若干次反复和争议,但“天下大势,浩浩荡荡”,顺应产业发展大趋势,才能够挖掘出牛股。

继续看好改革机遇

对于未来的市场,陈颖仍然认为目前市场已经完成底部修复,指数上下空间均有限,以结构性行情为主,整体会呈现震荡上扬的走势,部分个股仍可能走出较好的行情,所以,深挖个股仍将是投资中的主要工作,比较看好改革带来的相关机遇。“9·30”的房地产限购成为史上最严厉的房地产限购政策,对此,不少投资者担忧未来国内经济稳增长的持续性。陈颖对此表示,房地产市场泡沫化已经相当严重,此次改革显示已经“动真格”,在稳增长的主旋律下,基建投资将成为主要着力点,同时

存量的改革项目有望实质性启动,比如水污染、土地污染等环保项目将会拉动一系列投资。“如果明年政府继续加强对污染的治理,部分小型传统企业会由于治污成本的增加而选择退出。”陈颖表示。今年以来,受益于供给侧改革和需求的温和拉动,工业产品价格出现企稳和小幅度反弹,部分传统行业的供给结构出现较大幅度的改善。但陈颖并未选择涵盖范围太广的贵金属和大宗商品等板块,他认为这类品种的博弈色彩较为浓厚,难以把握,反而另辟蹊径选择了“小而美”

的化工子行业。小行业竞争格局相对清晰,体量适中,比如尿素、草甘膦、丙烷等行业,互打价格战,大多数企业经过近五六年的亏损到了崩溃的边缘,行业已经到了自然出清的区间,在供给侧这个推手和催化剂的作用下,这一进程将会加快。除了上述机会,陈颖还看好电网改革带来的售电和配网建设以及“一带一路”领域的投资机遇。他表示,重大项目落地后确实能产生经济效益,而且通常会带来更大的影响力。比如巴基斯坦瓜达尔港项目建设,将给沿线国家和中巴两国带来巨大的经济效益。

挖掘“黑马”长期持有

进入公募基金之前,陈颖曾任职于广东省电信规划设计院、中国惠普有限公司,而后又从事私募基金行业数年。用陈颖的话说,过去每一段经历都为其后来的投资风格打上了深深的烙印。通信和计算机行业的经历使他习惯用产业发展的思维模式来选股,而私募基金的从业经历则让他形成绝对收益的投资理念。“我很少判断大盘点位,不是交易型的选手。”陈颖表示,他比较擅长定性分析,精选个股是最艰苦也是最有乐趣的工作。他坚持“宁缺毋滥”的原则,选股不追热点,也不频繁交易,一旦买入,一般情况下会持有较长时间。“我有些不太适应追逐热点的投资风格,更希望自己买入一只股票持有一段时间后成为市场热点。”陈颖表示,热门股票的估值往往在短时间内被资本推得很高,但实际上企业的发展是缓慢向前的,他更愿意发现一匹“黑马”,并伴随其一起慢慢成长。在股票投资中,逆向思维往往承受着比跟随性策略更大的风险,但陈颖依旧喜欢保持独立思考,避免被市场情绪左右。年初熔断导致三连跌之后,市场恐慌情绪蔓延,陈颖从持有股票的基本面出发,没有随波逐流做出不理性的操作,这也使得金鹰稳健成长在随后的市场缓慢抬升中,大幅跑赢同类基金,录得优异的投资回报。如今,在资源、基建等板块的带动下,上证综指一度创下年内新高,卖方研究报告开始频频乐观看多,而陈颖依旧保持冷静。在他看来,今年不少资金捕捉到结构性行情获取了不错的收益,年底获利盘兑现的压力较大,同时IPO节奏加快,加之外汇贬值、美元加息预期渐浓,以及特朗普上任等,都会给大盘带来压力,因此年内市场大涨的概率不大,但个股可以保持适当乐观。“明年1月之后市场走势会渐渐清晰,届时特朗普正式宣誓就职,国内信贷资金面更加宽松,机构配置资金也会到位,指数有望走出慢牛趋势。”

自2015年6月12日上证综指见顶以来,市场经历一年半的调整,不少权益类基金至今仍未恢复元气,但也有部分基金在这轮震荡市中获取了不菲的超额收益,金鹰稳健成长混合基金就是其中之一。银河证券基金研究中心数据显示,截至11月25日,金鹰稳健成长近一年的收益率为25.53%,位列同类排名第四;近6个月净值增长率达35.26%,同类排名第一。基金经理陈颖2012年9月加入金鹰基金,2015年6月开始管理金鹰稳健成长基金。在此期间,市场经历多次的大涨大跌。陈颖坦言:“在过去一年半的时间里,尝到了投资的各种酸甜苦辣。”但正是在这样的市场考验下,他才一步步接近自己理想的投资境界。对于未来市场,陈颖维持之前指数震荡和结构性行情的判断,他认为深挖个股仍将是投资中的主要工作,明年看好智能汽车、售电改革和“一带一路”建设等相关投资机会。