

冠军基金经理投资心得

今年投资核心方向:农业大年、科技元年

编者按

银河证券数据显示,截至3月6日,银华内需精选今年以来的收益已达51.55%,在同类415只基金中排名第一。基金经理刘辉是如何在最黯淡的时候做到“心中有数”,又是如何看待今年的市场呢?

□银华内需精选基金经理 刘辉

2019年开年的这波反弹,首先是对2018年单边下跌的修复,背后是对中国经济持续稳步向前发展的信心恢复。同时,在这波反弹中,也会进一步清晰中国未来经济发展增量来源的主要方向。笔者更倾向于认为,2019年市场总体是震荡市,但一些重要的、长期成长的行业可能会逐渐走出来。农业板块由特殊的产业背景推动,科技公司可能需要看得更长远。

一季度可能有反弹的判断,是基于内心对常态的信仰。长期且持续的下跌,是对理性的破坏,是对常态的偏离,而事物最终是要归于理性、归于常态的。归于理性、归于常态以后,好的行业和公司,总是会被投资人需要。持续下跌过程对基金经理是全方位的压迫和考验,最黯淡的时候“心中有数”,是需要基金经理的定力和公司环境的宽容等多因素共同具备才可以做到。而持续下跌最大的好处,是会将自己所持有的资产的水分挤得比较干净,留下的资产更是精华,更是基于行业和公司基本面研究站得住的资产。一旦风险偏好上升,这些在基本面上站得住的资产,就会成为别人需要的品种,从而快速上升。这是银华内需基金在一季度净值



快速上升的重要原因。这里面当然有行业和公司看得远、选得好的因素,但也必须看到,是借到了“好资产率先修复”的力,得到了市场运行波动特征所给予的额外力量。

今年的核心方向是农业大年、科技元年。这个判断,是在2018年10月成长类公司再一次股价崩溃以后逐渐清晰和坚定的。笔者会在之后的投资过程中认真实践这个基本战略方向的判断。农业大年,是因为这个机会足够的大,但能存在多长时间,是不确定的。农业的机会,是事物周而复始的力量带来的机会。而科技的

机会,是中国特定历史发展阶段所给予的机会,是具有时代特征的机会,因为中国科技的发展开始进入一个新的重要时期。2018年是一个重要年份,给这个国家的很多人留下了历史的印记。这个历史印记使得国家从上到下对科技由大到强达成了共识,并形成前所未有的需求强度。这个历史印记,就是一个时代节点。我们需要对时代内在脉动的变化有感知。所以我们在今年会坚持在农业、科技产业链中进行投资,当然我们会在适当时机增配消费股作为基础配置,因为好的消费类公司具有时间价值上的优势。

在投资理念上,笔者不会轻易介入基本面发展变化方向不清楚的行业,也不会轻易重仓自己没有花足够精力,从而理解肯定不够深入的领域。理解不够深入的领域,估值高低对于自己是没有意义的,因为你无法透过那些数值感觉到背后的产业变化。挑选上市公司,笔者最看重行业是否有很强生命力,是否和时代的变化合拍,是否能为社会创造出新的价值。公司是否足够优秀,是否为行业现在或未来的重要参与者。管理团队战略眼光和管理风格、产品被广泛需要的前景也是非常看重的方面。

在投资上,笔者一直追求摆脱当下、摆脱短期,这是多年实践的方向。持有时间长短不是问题,关键是持有的是一个具有生命力、量和质向上生长的东西。只要持续的研究和跟踪不否认这个根本,笔者不会在意短期股价是否有表现。但如果对基本面的评估在一到三年的这个范畴内动摇了这个根本,果断更换会大概率发生。

最好的投资是时代的产物,是时代变化的纪念品。

所以基本工作就是理解当下,推演未来。我们所追求的,就是以自己的思考、眼界、心胸和格局,去穿越一段时间,并因为今天的思考和行为符合了未来时代的变化,最终豁然开朗并有所收益。

主动投资是一场考验
认知和耐心的孤独修行

□南方基金 毕凯

公募基金基金经理面临获取长期超额收益和保持稳定业绩排名的双重压力,在投资过程中就必须做到投资有框架、选股有逻辑、风险有把控。由于投资者结构中个人投资者占比较高,新兴市场股市平均三年多就会经历一轮牛熊周期,基金经理在市场狂热恐惧转换之间要做到投资风格的稳定,保持“禅定”极为重要。

价值判断是投资决策的准绳

在躁动的市场中要做到任凭风吹雨打,我自岿然不动,说起来很容易,但在实际操作中对基金经理的挑战非常大。要做到这一点,基金经理首先要对上市公司的合理价值能够进行客观准确的判断。评估上市公司的合理价值,更重要的是着眼于长期趋势,对于产业的盈利模式、竞争格局、成长空间以及上市公司的核心竞争优势进行深入思考和理性判断,避免被短周期波动以及业绩粉饰行为所误导。在价值分析层面,中长期趋势往往比短期趋势更容易判断,因此在研究分析过程中要做到高屋建瓴,大智若愚。

市场对于上市公司的价值评判往往存在滞后性和波动性。在发现上市公司的投资价值后,有一个等待市场其他投资者认知发生变化的过程。在价值投资过程中,价值是种子,时间是养分,基金经理需要保持足够的耐心才能够兑现投资收益。有些投资决策最终没有带来有效收益,有时并不是基金经理的价值分析出了问题,而是基金经理在焦灼的等待中由于股价向相反方向波动而对自己的价值判断产生了怀疑,没有能够持有到上市公司价值释放的美好时刻。

认清自己的能力边界

日新月异的科技发展带来产业的加速更迭,股票市场中上市公司的数量也急剧增加,对于基金经理的分析研究带来了巨大挑战。基金经理在调研分析过程中,必然竭尽所能掌握更多的信息进行判断,但无论如何也无法对于上市公司的所有信息掌握得天衣无缝。如何基于有限的信息进行合理的投资判断并有效控制投资组合的风险,并没有一成不变的范式。投资人员需要认清自己的能力边界,做到果断而不武断,避免出现难以挽回的巨额损失。

超额收益只能存在于市场主流预期之外,这就意味着一笔成功的投资在投资过程中将面临普遍的质疑。逆向投资不一定能够带来超额收益,但要获取超额收益就一定要逆向投资。基金经理在成长过程中除了专业能力的不断积累以外,培养一颗“大心脏”也是修行过程中的必修课。孤独,可以说是优秀基金经理的宿命。

主动投资是一场考验认知和耐心的孤独修行,市场喜欢奖励谦虚与勤恳,而在我们最自鸣得意的时候对我们迎头痛击。在产业升级和金融改革的大背景下,中国资本市场将大有可为,基金经理需要不断开拓视野,苦练内功,把握未来十年的历史性机遇,为投资者创造丰厚的投资回报。

市场风险偏好提升 优选细分龙头

□广发中证500ETF
广发创业板ETF基金经理 刘杰

在流动性宽松和市场风险偏好提升的背景下,节后A股演绎了一轮超预期的春季行情。从驱动因素来看,估值水平处于相对低位、政策呵护、北上资金提速、商誉减值导致的业绩预警风险释放、外部压力边际改善等内外部因素共振推动A股走强。在政策环境支持以及市场估值处于低位的背景下,笔者认为,A股市场有望走出震荡向上的行情,未来叠加科创板政策的联动,资金对中小盘成长的偏好有望进一步加强,中小盘风格成长股或能跑出相对收益。

一季度向来是经济数据的真空期,在此期间,市场投资决策关注的焦点往往在于政策的变化。年初以来,降准政策落地,社融超预期,信用扩张,流动性宽松,全球风险偏好提升,是催化这轮行情的重要因素。但历来牛市都需要基本面和流动性的共振以及外部环境的稳定,由于外需压力仍在,地产调控仍未放松,当前经济难言企稳,因此本轮反弹仍不宜过早地定论牛市。但至少春季躁动行情的逻辑并未改变,在与情绪的共舞中,更多利好经济的政策预期将落地,仍然可以等待牛市所需要的基本面行化。

放眼2019年,笔者认为中小



盘成长股的活跃度将会持续提升,从政策到市场基本面以及机构配置需求,均为中小盘成长股的反弹打开了空间。首先,科创板的推出,将有效提振投资者对成长股的风险偏好。回望过去,2009年创业板落地之后,中小盘股相对于大盘股而言走势明显提升,而科创板的高门槛或使得共振效应更强,带动科技股的估值提升,特别是具备关键核心技术的科技成长股,将有更多机会。

其次,基本面为中小盘成长股的表现提供支持。一方面,2018年年报创业板大量商誉减值之后,创业板年报整体预告业绩增速回落,但依据Wind资讯发布的

业绩爆雷指数,2月以来截至3月7日该指数已上涨54.51%,力压两市主要指数涨幅,显示投资者在爆雷前已做了较为充分的预期。尽管商誉减值影响当期损益会造成创业板估值较大幅度被动抬升,但商誉减值并非经常性损益,不确定性阶段落地反而有助于创业板“轻装上阵”。

第三,资金偏好也有望为中小盘成长股提供支撑。3月1日,明晟公司(MSCI)宣布将A股纳入因子的权重从5%提升至20%。2019年11月完成纳入后,中盘股在全部纳入MSCI股票中权重为13.53%,吸引资金83.3亿美元,约557亿人民币;27只创业板股票权重为

4.44%,合计吸引资金27.3亿美元,约183亿人民币。

第四,估值便宜的中小成长股有望吸引更多资金配置。自2015年6月中旬以来,中小盘股经历三年多时间的深调,当前指数估值仍然处于相对低位。

便宜是硬道理。相比普通个人投资者,嗅觉灵敏的机构投资者已经逐步入场加仓中小盘股。去年基金四季报数据显示,普通股票型基金和偏股型基金的重仓股配置中,对于创业板的配置从2018年第三季度的12.12%提升至14.51%,尽管整体有所提升,传媒、通信、计算机、电子等依然低于历史平均配置水平。公募基金调仓,已初步反映市场对2019年的走势预期。

对于个人投资者来说,要去芜存菁,在数千只中小盘股中挑选优质成长股并不容易。面对复杂,需要回归简单。指数基金就是实现简单投资的有效方式。

首先,指数基金所投资的一篮子股票是经过权威的指数发布机构按照一定标准筛选出来的公司,具有企业经营较为稳定、行业代表性强、业绩良好等特点,因此指数基金不仅能够获得标的指数所代表的市场领域的平均收益率,也能回避投资单一股票的“踩雷”风险。其次,指数基金投向明确,相对主动型基金,风格不会发生漂移,避免了满仓踏空的风险。