

淡化择时精选标的 布局价值型成长品种

□招商基金投资管理四部总监助理、
招商先锋基金经理 付斌

受市场预期扰动影响,近期A股再遇巨浪颠簸,市场交投冷清,情绪相对低迷。其实回头看2018年以来一年多的市场变化,即使以分钟为时间单位观察股价的变化,可能每一秒都会是惊涛骇浪。短期的涨跌往往受一些短期不确定的因素影响,判断大盘走势本身就并非易事,而持续看对更是难上加难。如何不被短期的涨跌蒙蔽投资的视野?笔者建议,淡化对大盘指数的判断,自下而上精选优质公司,布局稳定、确定的价值型成长品种,持续挖掘业绩增速较高且估值较低绩优品种。

淡化择时 不畏浮云遮望眼

最常见的投资方法是自上而下地分析宏观、市场、行业、个股。理想情况下,我们能够根据宏观方面各种因素,判断市场方向,低点买入,高点卖出,精准布局最有潜力的行业和个股。事实上,据笔者统计,截至2019年4月,过去五年间共有13个大波段,而过去半年间当月涨幅排名前三的行业基本每次都要重新洗牌,与上月截然不同。这就意味着,14次买入卖出都要在准确的时点,每个月都要看准不同的热点行业。这是概率极低的事件,看错一次,可能就会打回原形,甚至亏损。许多专业投资者能做的可能也只有尽量提高投资决策的胜率。

大盘走势其实是非常难以判断的,持续看对更是难上加难。影响大盘的因素千头万绪,大类上主要有海外经济、国内经济、大宗商品、外汇、估值、业绩、政策、战争等等。真正的投资大佬中,也没人能做到持续成功地高抛低吸。



回头看近年来的市场,笔者也曾经纠结于一些短期的涨跌,而短期的不确定因素太多。如果能在2018年初判断市场走熊,或者在2019年初判断市场走牛,基金净值表现都会不错,但是现实中,绝大多数人包括笔者自己也很难持续看对市场走势。淡化对大盘指数的判断,才能不畏浮云遮望眼。

精选个股 桃花依旧笑春风

如何不被大盘的起起伏伏干扰,第一步就是淡化对市场策略的判断,淡化择时;第二步,就是要坚持自下而上精选出优质公司,紧密跟踪研究个股。坚守优质公司,拉长时间看,业绩的持续增长能带来市值的增长。

经常会看到,大盘并没有太大的涨幅,却有牛股上涨了几十倍甚至100多倍,这些牛股超越大盘长时间上涨的原因是利润的增长。某些牛股上市之初,利润几个亿,经过

长时间的盈利增长,目前每年盈利十几亿元、数十亿元乃至上百亿元,对应的,股价和市值当然也有大幅增长。长期投资优秀企业,企业盈利不断增长,以此获得复利收益的增长,这就是复利的魅力。

在实际投资中,笔者注重自下而上的个股挖掘,布局稳定、确定的价值型成长品种;行业方面采取均衡布局的方式,寻找高成长行业和大消费板块,其中包括食品饮料、医药生物、农林牧渔、电子产业链、5G产业链等行业中估值合理品种,以及券商、光伏等行业中优质个股,持续挖掘业绩增速较高且估值较低绩优品种。在2015年1月担任基金经理以来,通过淡化择时、精选个股,并长期跟踪、坚定持有,最终也收获了自己的十倍股。

股票市场最大的分歧就是对企业价值的判断,个人认为要区分当期价值和未来价值。有人喜欢花八毛钱去买价值一块钱的公司,笔者更喜欢去买现在价值一块但未来可能价值五块甚至十块钱的公司,即便现在价格高于一块钱也可以接受。在行业选择方面,更多关注景气向上的行业,坚决回避走下坡路的行业。个股偏好方面,首先关注公司管理层,专注于主业,兢兢业业;其次,过往几年的收入利润要稳定正增长;再次,预计未来两三年利润增速不低于25%。如果判断公司未来2-3年业绩保持25%以上的增长,PEG在1.2以内,就值得买入;而在公司利润增速明显放缓,或者公司股票PEG大于2时,就会考虑卖出。

对于后市,笔者将采取价值与成长相结合的模式精选个股,相对集中投资,追求更高投资收益。在板块选择上,自下而上重点关注确定型成长的投资机会,关注未来2-3年业绩增速确定成长的板块,重点关注白酒、光伏、医药、电子等板块。

掘金能源变革机遇 是一场勇敢者游戏



□国海富兰克林基金基金经理 刘晓

所谓能源变革,通常是能源体系中的结构发生根本性的改变,它往往会带来生产力的大幅提高,推动人类文明进程,对人类社会经济发展产生深刻影响,甚至决定着世界地缘政治的走向和文明的兴衰衰落。人类发展史上最重大的三次能源转型:第一次是从木材到煤炭,以1769年瓦特发明蒸汽机为契机;第二次从煤炭到油气,以1886年戴勒姆发明内燃机为契机;第三次是从油气到新能源,以核能、风能、太阳能、潮汐能等可再生能源为主。当今世界正处在第三次能源大变革时代,新一轮能源转型正在孕育发生。

回顾过去15年A股市场的能源板块,曾经为投资者提供非常多的投资机会和丰厚的投资回报。其中,有经济周期波动带来的周期性机会,更有能源技术发展与能源变革带来的子行业的成长性机会。相关公司或顺势扩张,勇立潮头,成为资本市场上耀眼的明星,或逆势蓄势成长,穿越周期,成为成长股的典范,其中不乏三倍股、五倍股甚至十倍股的诞生。总结下来,主要有以下几类:

一是经济快速发展阶段对当时的传统主流能源的带动,如2003年-2004年“五朵金花”时期的电力板块,“十二五”期间水电产业的黄金发展期,用电需求的快速增长拉动的第一次电网电气设备投资高峰等等。

二是传统油气煤电领域里由于生产、传输技术进步带来的个别子行业的机会,如2010年-2012年美国页岩气革命带来的水平压裂技术相关设备与服务行业爆发式增长;2010年-2015年为解决中国传统能源格局中的西煤东运困难以及构筑坚强智能电网而发展起来的特高压产业;因环保压力巨大而催生的煤炭行业高效清洁化利用业务等。虽然这些技术进步并非是找到了新的能源形式,但仍然具有非常重大的意义。

三是新型能源的兴起与发展,这也是我们最关注也最有发展前景的一类。人类历史上第一次工业革命和第二次工业革命都伴随着重大的能源变革,第三次工业革命或许将人们的视线更多地集中在互联网等领域上,但在第四次工业革命中,新能源将是最重要的组成部分,并且,这样的能源变革并不遥远,而是正在发生。回顾过去10年的光伏产业发展历程,我们见证了整个行业多次周期轮回,10年间,相关产品的制造成本已经下降了90%以上,如今光伏在全球很多地方已经成为当地最便宜的能源,部分地区发电成本低于2美分/度。中国制造为全球光伏平价进程做出了重大贡献,而这并非终点,技术革新还在进行,新的效率提升和成本下行仍然在进行中。展望未来,预计随着能源技术的进一步发展,不仅是光伏、风电、核电、氢能以及伴随新能源出现的储能技术等均有望迎来快速发展的大机会。

新能源的壮阔时代并非像人们想象的那么遥远,这一新时代已经到来,且体量规模可能远超预期。当摩尔定律带来的成本大幅下降使某种能源进入平价阶段,就进入了新的纪元。低价的能源供给可能迅速取代传统能源的位置,且可能会催生出新的用能需求和用能形式,其发展速度可能会远远超出我们的预计。一旦能源足够便宜,之前因为成本高昂无法推动的事业,包括高难度的污染治理、尾矿提炼、海水淡化、沙漠改造以及很多超越目前想象的事业都将变为现实。等待人类的将是文明的进步,而等待投资者的,有望是丰厚的回报。

当然,投资新能源板块也伴随着巨大的挑战。新能源板块的投资特点,一是独立性强,新能源板块与宏观经济周期的联动性较弱,板块属性偏独立,与大盘关联度低;二是受产业政策和技术进步影响大,尤其是在尚不具备经济性的发展初期,会严重依赖政府补贴和其他扶持措施。过去的光伏、风电行业是如此,未来的氢能、储能或者其他目前还在试验阶段的技术也会面临同样的政策风险。另外,技术进步带来的新老更迭也比消费板块更残酷,这对业内龙头公司的研发能力和前瞻布局考验极大,同时也考验着投资者的判断力和勇气。投资者既要避免看错产业发展的方向选错公司,又要避免看对了方向却倒在黎明之前。这条道路充满诱惑,但也布满荆棘,是一场勇敢者的游戏。

总而言之,能源变革有望带来巨大的投资机会,不容忽视。它足够重要,持续时间足够长,体量也足够庞大。而且,更重要的是,它一直在前行,永不止步。

专注自己的能力圈 拥抱行业龙头股

□广发内需增长基金经理 王明旭

能力圈是查理·芒格提出的一条著名的投资理念,就是投资只选自己熟悉的公司,不能驾驭的就不予考虑。每个人的能力其实都有一个边界,只有深刻理解能力圈的含义,才能有勇气拒绝表面上看起来很好的机会,最终真正做到芒格所说的,快速歼灭不该做的事情。

笔者认为,基金组合的持仓品种与基金经理的成长经历和能力圈密切相关。近半年的持仓显示,笔者的投资风格有三大鲜明偏好:一是集中在大金融和大消费,二是偏爱行业龙头,三是阶段性持有景气向上的周期类公司。

聚焦能力圈 专注金融+消费

聚焦能力圈是每一位投资人都在思考的问题。如何在能力圈内提高成功的概率,芒格总结两点:一是对投资项目进行全面筛选后,将投资分为三个选项:可以投资,不能投资,太难理解;二是将投资领域局限在简单且容易理解的备选项目内,然后耐心地等待买入时点。

过往15年的从业经历,笔者在摸索中逐步确定了自己的能力圈——大金融和大消费。从归因分析来看,笔者管理的产品常年有50%以上的持仓分布在食品饮料、医药、家电、银行这四个行业,它们是组合超额收益的主要来源。除此以外,基于多年的宏观研究经验,笔者对周期行业的波动较为了解,在某些时点会阶段性配置周期类股票增加组合收益的弹性。

笔者将能力圈聚焦为金融+消费,与三大因素直接相关。一是笔者管理绝对收益资金的从业背景。绝对收益资金的目标是在控制下行风险的基础上追求长期稳健的回报,因此,资金适合投向盈利增长确定、股价波



动率较低、下行风险相对可控的品种,消费、医药、家电、银行这四大行业的优质企业比较符合这一特质。

二是消费和金融行业企业的经营模式易于理解,投资者比较容易赚到企业成长的钱。圈内曾经有人开玩笑说,对于管理绝对收益投资账户的投资经理来说,如果连茅台的钱都赚不到,肯定不适合做绝对收益。这句话所表达的含义是,以贵州茅台为代表的优质成长股业绩增长相对确定,估值变化较为固定,较容易把握投资机会。

三是大消费行业属于长周期向上的行业,是孕育长期牛股的肥沃土壤。我们对美股近30年的行业涨跌进行统计,发现表现最好的行业是科技、医药和消费。在A股市场,消费和医药也是最容易出现成长牛股领域。

自上而下配置 精选龙头品种

查理·芒格说过一句话,“我们的目标是以合理的价格买到优秀的企业,而不是以便宜的价格买进平庸的企业。”笔者也很认同

这个理念,主动投资选股的核心逻辑是希望买入有持续成长能力、且具有较高安全边际的优秀企业,通过这些企业自身创造的阿尔法,让基金获得超额收益。在个股选择中,笔者偏爱于自上而下配置行业龙头。

首先,龙头企业具有规模大的优势。当龙头企业的规模(如市值、营收、净资产)达到一定程度时,就会在行业内具有号召力和引导作用。过去二十年,消费各个子行业的龙头企业竞争力很强,它们在品牌、渠道、产品、研发等方面已经形成比较强的马太效应,能够不断地抢占竞争对手的市场份额。即便是行业景气度低迷,龙头企业依然能保持一定的增长。

其次,龙头企业的盈利能力更强。近几年来,随着我国经济转向高质量发展阶段,市场格局开始向头部集中。通常大多数龙头企业的管理层比较优秀,他们可以带领企业进行技术创新、市场创新和管理创新,让企业永葆成长的活力。

第三,龙头企业具有深厚的护城河。龙头企业必须要有独特的比较优势,如原材料来源带来的低成本优势、多年深耕带来的渠道力或品牌优势,以及巨大研发投入带来的技术先发优势等。可以从产品特性、经营效率、资源禀赋、渠道及规模优势等多维度寻求有显著护城河的优质公司。

除了龙头企业自身具有的三大优势外,市场环境和投资者结构也有利于龙头企业的定价提升。近几年来,A股正在发生两方面变化:一是优质的核心资产获得越来越多资金的关注;二是机构投资者的结构发生变化。外资持续提升A股优质资产的配置比例,资金流向以各行各业龙头为主。

从中长期来看,随着机构占比不断上升,坚持基本面为主导的价值投资将会逐步成为主流价值观,具有长期成长性、盈利稳定的核心资产有望贡献显著的阿尔法。