

■ 高端访谈·知名基金经理论市系列之六

鹏华基金冀洪涛：

最紧张的时刻已过 结构化布局正当时

□ 本报实习记者 余世鹏



3个7年的“青春期”

从1998年入行算起,冀洪涛已在投资路上走过了21个年头,他将其划分为“3个7年”。

1998年,冀洪涛进入某大型券商负责自营投资业务。冀洪涛回忆说,当时的投资以绝对收益为主,投资行为也会相对偏短线。在1998年至2005年期间,冀洪涛经历了“5·19”(指始于1999年5月19日的互联网科技股行情)等市场波动。他说:“第一个7年赚钱相对不太容易,但这段经历丰富了我的行业与投资经验。期间既见证了市场大波动,也做过一些基础性研究工作,对市场的险恶算是有了基本了解。”有了这段经历,冀洪涛随后找到了自己的能力圈。

2005年前后,冀洪涛从券商转战公募,先后在巨田基金(后改名为摩根士丹利华鑫基金)和鹏华基金任职。2005年至2012,冀洪涛先后管理过巨田资源基金和鹏华普惠基金。其中,在管理巨田资源基金时,仅30岁出头的他将规模一度做到35亿元,并充分参与了当时的有色和资源股行情。冀洪涛清晰地记得,他当时见证过某只股从9元涨到100元、再迅速跌回9元的波动过程。“这个阶段既有收获也有教训,对我的成长帮助很大,但太大的波动已超出我的能力圈,驾驭不了。到了公募后,我的换手率开始降了下来,也逐渐学会聚焦自己的能力圈去做投资。”冀洪涛对记者坦言,近十年来他已基本不参与周期类行情,反而会买些医药和家电等大类消费标的。

2012年前后,冀洪涛开始管理社保基金,资金运作规模也上到百亿量级。在这一阶段,冀洪涛除了根据原有方式做好大组合配置外,还很好地兼顾了社保基金的投资目标和风格匹配。冀洪涛直言,社保基金的过往投资行为表现出很好的长线特征和专业特色,其稳定发展对公募乃至整个机构投资者的价值观引导,具备很好的示范作用。记者发现,在他管理社保的7年里,市场历经牛熊跌宕,但冀洪涛管理的社保基金规模已从最初的99亿元增长到了目前的200亿元。

在交谈过程中,冀洪涛提到一个细节,他早年在巨田基金时,曾听一位境外QFII客户说起“没有十年以上投资经验,怎么能成为一名合格的基金经理?又凭什么管钱?”“我当时听后触动很大,自己这些年也是在一点点地构建能力圈和市场认知。只有经历岁月磨练,你才足够丰富。”冀洪涛说,资管行业是一个非常好的行业,中国的财富管理空间还很大,他可以干到生命的尽头。

在迈入第4个7年之际,冀洪涛对记者直言,如果与巴菲特等典范对标,他最多只处于青春期的,但有了这21年为投资的青春做积累,未来他对自己的发展路径还是很清晰的。“对我个人来讲,还是要守住自己的能力圈去适应市场变化,以争取较好的盈利空间。”

经历了一季度的长阳上涨后,进入二季度,市场大幅调整。冀洪涛日前接受中国证券报记者独家专访时表示,市场已对外围影响因素有充分预期,市场最紧张的时刻已过去。同时,随着企业盈利的回暖和利好政策的陆续落地,市场将开启一个新局面。“2019年科创板推出是重大的制度改革,将成为资本市场的转折元年,目前是找准核心资产进行结构化布局的好时机。”

关于投资,曾有一位境外QFII客户对冀洪涛说过这么一番话:“没有十年以上的投资经验怎么能成为一名合格的基金经理?凭什么管钱?”如今,在券商自营-公募-社保基金等多种历练后,冀洪涛给出了自己的答案:投资没有秘笈,关键在于经验积累和自我约束,守住个人能力圈,适应市场变化,才能争取到较好的盈利空间。

获取阿尔法要下重手

记者了解到,早在2005年开始担任基金经理时,冀洪涛就买入某只中药股,当时该股市值只有30多亿元,到2018年卖掉时市值已涨到了770亿元。另外,冀洪涛在第3个7年初期持有的另一只股(下称“股A”),市值也从最初的400亿元涨到了目前的1800多亿元。“这么多年来,A股不仅历经牛熊交替,还有过股改等制度更替,能长期持有并实现溢价并不容易,但我确实是走过来了。”谈及此,冀洪涛十分感慨,基金经理要在瞬息万变的市场里进行趋势洞察,每天既可以认错但又不能认错,真是太焦虑了,“如果不具备自己的原则和纪律,就可能陷入疯狂和崩溃之中。”

如今,冀洪涛在圈内名声鹊起,甚至被冠予“价值投资中的成长派,成长投资中的保守派”标签。但在他本人看来,价值投资和成长投资不可分割。相反,正是价值和成长的相互转化,才构成了动态可持续发展的配置策略。冀洪涛说,

价值投资不全是买低估值股票,高成长股也不只有高PE单一特征,这两者只是针对公司的成长阶段而言,早期的高速成长阶段自然属于成长股,到了成熟期则会成为价值股。“但前提是,标的本身要具备优异质地,才能在不同阶段享受不同的溢价和估值。”

当记者进一步问及“性价比”问题时,冀洪涛表示,好的公司可用行业地位、治理结构、财报质量等多个指标衡量。“好的公司会有美好未来,价格贵点并不是问题。但是,实现阿尔法收益的较佳时机往往是在公司面临困难发生超预期波动时。在多数人选择卸下筹码时,如果你敢下重手,就很可能获得阿尔法。”

“但也不要忘记,能够获利的标的,基本都会在前期痛苦地折磨你,轻松买入就能赚大钱的标的是不存在的。因此,你要对公司进行密切跟踪,并且理解得非常深入。”冀洪涛举例说,他在持有股A期间,该公司曾发生过“举报信”和“董事长被抓”等多起

负面传闻。当市场都在抛售该股时,冀洪涛亲自去该公司调研,通过与该公司董事长交流的方式证伪了市场传言。正是基于这种独立判断,冀洪涛一直持有该股,并在后来充分分享到了该公司蓬勃发展带来的投资溢价。

“在未来很长一段时间,中国的核心资产会非常值钱,投资者应该要把相当的资产配置在好公司上,牢牢把握住核心资产去做主动性配置。”冀洪涛特别指出,偏消费类的标的(如医药、养老、文娱)会具备较好的内生空间。“这跟人口结构有很大关系,特别是老龄化趋势加剧,与养老服务相关的领域,还有医药营养等领域,都可以找到新的标的和投资方向。”

另外,冀洪涛还认为,以往因技术壁垒没法突破的“瓶颈”领域,随着科研投入的增加,未来也是有机会做大的。“因此,科技创新领域也可以找到优质的核心资产,这个方向起码在5年到10年内不会变。”

结构性布局正当时

少,而在于把之前积累的主要压力给消化掉。”

首先,冀洪涛分析,A股近日因外部因素发生大波动,但市场去年就已对此有了充分预期,市场最紧张的时刻已经过去,影响的边际效应也在逐渐降低。“市场这些要素可能长期存在,但不妨做个常态化预期,然后用时间换取空间。”

其次,经过一段时间消化后,资管新规去杠杆对股权质押和市场流动性的影响也已慢慢减弱,市场预期适应后也逐渐做了充分的反向准备。因此,冀洪涛认为,在这些压力逐步释放后,市场的抗风险能力会逐步增强,市场信心和预期也会逐步转变。与此同时,随着科创板制

度创新、支持民企减税降费等系列利好的落地,市场会逐步进入一个新局面。“好比一条枯水的河流,如果各方都往里贡献力量,这条河流未来会是很充沛的。”

当然,宏观基本面回暖和政策发力,最终还是要以企业盈利的提升为落脚点。冀洪涛认为,从一季报情况来看,结合商誉减值与企业的坏账处理决心,企业的经营已在慢慢恢复,“一个平淡的一季报,很可能会伴随着一个起色的半年报,然后是持续改善的三季报。”基于此,在市场发生回调的当下,是结构性布局的好时刻。“从现在往后三年看,我对市场很有信心,关键是要找到核心资产和个股机会。”