

# 捕捉大行业里的小公司

## 分享持续成长红利

□浦银安盛基金权益投资部副总监 蒋建伟

如果只能用一个词形容今年的市场行情,那就是“蜕变”。随着科创板的推出,笔者认为,市场正在经历蜕变,并走向成熟的过程。

### 成长股:大行业小公司

上半年特别是一季度A股市场开始显现其韧性的一面,赚钱效应初显。虽然宏观面并没有明显好转,但是较低的估值仍然吸引了海外以及国内各路资金的流入。业绩稳定增长的白酒板块依然成为资金追逐的焦点,但是与过往两年不同的是,在科创板开板的大背景下,市场显著增加了对成长股未来前景以及多元化估值方法的研究和讨论,进而催生较多投资机会。因此,市场的韧性也显著增强。

上半年权益基金交出了绩优答卷,主要源于我们以业绩增长为目标,去挖掘和捕捉业绩增速高于市场的公司的投资机会,分享上市公司成长带来的收益。只要公司能够持续成长,那么股价的机会就是明显的。所以我们会更加专注于那些代表中国经济未来的新蓝筹,希望能够分享在中国经济转型背景下,一批从小做到大、改变我们生活的公司所带来的投资机会,相信最终能穿越周期并带来持续回报的一定是业绩能够持续增长的公司。

投资股票的美妙之处就是买一个小公司,然后享受它从小到大的过程。较为钟爱的投资标的是大行业中的小公司。即行业空间大且增速快的公司,而笔者个人的投资风格是把把这些具有极好成长性的公司挑出来,分散投资,均衡配置,从而分享中国经济的成长。

从历史上看,很多行业革新的动力都是来源于小公司,只要它们所处的行业空间足够大,公司做的事情足够好,就必然有机会击中行业痛点,出现爆发性的增长。坚信一批优质的成长股,其未来的成长空间和市值空间无可限量。



### 分散投资享受成长红利

市场的“风向”向来难以捉摸,与其费尽心思揣摩大势,不如选定符合特定时代背景的成长股并坚定持有。成长股的投资风向一直在变,但我们的投资标准始终没有改变:即寻找3倍、5倍乃至10倍以上市盈率的行业和公司。当这些公司的盈利空间和市值空间相匹配时,就会成为很好的投资标的。

笔者的投资风格相对比较灵活,虽然偏好成长股,比较注重小公司不断做大带来的投资机会。但在配置方面较为均衡,因为成长股的个体风险有时候比较难以预料,因此分散个体风险,享受整体成长的红利,会使得整个基金的净值表现更为稳定。

其实成长型的公司跟市值大小没有关系,只是市值比较大了之后,收入和利润的成长空间相对有限一些。选股的策略有的时候是以业绩为参考,有的时候以商业模式为参考。只要

能抓住时代的主旋律,就能抓住这个时代的大牛股。我们关注各种消息,但是最后形成决策,必须还是要回到选股逻辑,相符的才能成为我们的投资标的。

作为基金经理,应该拥有开放的心态,接受、学习各种各样的投资方法。想办法拓展自己的能力边界,希望能博采众长。投资没有常胜将军,但股价最终都是由盈利推动的。因此只要能找到持续成长的估值合理的公司,长期来看,投资业绩就会表现得相对不错,这是投资的主要出发点。

### 时间不会辜负价值

那些真正“朗朗上口”的公司都是具有很深时代烙印的持续成长的公司,A股市场从来没有忽略过一家真正的好公司。而那些没有基本面的炒作型的股票,股价最终都会回到原点。

只要坚持价值投资,在A股市场是可以长期生存的,不过当中的过程有时候会比较曲折,除了需要善于发掘的眼光,还需要有一颗坚强的心。投资上不要过于强调短期得失,目光还是应该再长远一点。

我们始终看好中国经济转型和在这个背景下诞生的新蓝筹公司,因此虽然市场不同阶段会呈现不一样的风格特征,但是我们一直会把重点放在挖掘这些新蓝筹上。TMT、新能源、医药、消费等都是我们未来坚定看好的新兴产业方向,投资的价值来源于生活中吃穿住行的方方面面,关键点在于这些行业中何时能够有杀手级的产品出现。这种革命性的产品一旦出现,再结合公司关键性的财务指标,投资机会其实不难把握。

纵观今年以来行情走势,由于一季度上涨速度较快,二季度市场进入了观望验证的阶段。下半年的宏观面不确定性依然存在,未来市场的走势可能仍然会一波三折。但市场的新趋势已经依稀可见,市场的韧性也逐步增强,未来市场的可投资性相比以往显著提升。

## ESG投资的“熵减”理论



□摩根士丹利华鑫基金 陈修竹

ESG投资是指在投资决策过程中除了考虑财务回报以外,充分投资于环境(Environ-ment)、社会(Social)与治理(Governance)因素的一种投资理念,侧重企业的未来发展潜力,以相对定性的因素把握未来企业前景,因此具有投资前瞻性。

ESG投资在海外投资理念和体系较为成熟,海外ESG投资理念被融入于众多的国家主权基金、养老金的投资中。根据全球可持续发展联盟(GSIA)2018年度趋势报告,全球共有30.68万亿美元资产专业地按照可持续发展ESG投资策略进行管理,占全球资产管理总量的四分之一以上。在国内,ESG投资处于起步阶段,具有巨大的发展潜力。

ESG投资从投资理念、投资过程等方面都与华为提出的“熵减”理论有着类似之处。熵减是任正非管理华为的思想精华,“熵”,原本是热力学第二定律的概念,衡量无序的混乱程度,热力学第二定律又称熵增定律:一切自发过程总是朝熵增的方向发展,熵增最终会熵死,即死亡。熵减则与熵增相反,通过吸收能带来熵减的负熵因子,比如能量、物质、信息等,使得系统更加有序、功能更强,从而延缓系统的衰老和死亡。

任正非将“熵”应用于企业的发展和管理之道,认为熵增是企业发展的必然趋势,而熵减是企业的活力之源。只有不断开放,引入能给企业带来活力的负熵因子,如新的人才、技术和管理体系等,才能让企业实现熵减,延缓企业因为自发性熵增而造成的衰老和死亡。

从这个角度来看ESG投资,许多企业在发展过程中都表现出熵增的特点:公司内部组织结构混乱、股权结构单一、缺乏激励机制、不重视产品质量、环境和污染治理的忽视、承担社会责任不足等。长此以往,这些公司最终将走向衰败和死亡。相反的一些企业能够在ESG层面实现熵减,从而延长企业寿命。以华为为例,华为在公司治理(G)层面是较为成功的,华为实行100%员工持股,将公司股权作为员工激励的手段,并且采取董事轮值的制度,防止公司可能因为个人的错误遭受巨大损失。传统金融数据对这些层面的信息覆盖较少,从传统基本面分析可能会忽略这些层面的潜在风险。

因此,ESG投资便在上市公司中,根据公司披露和大数据技术获取的ESG指标来对公司ESG三个层面全方位进行量化分析和评估,筛选出综合表现为熵减的、能够可持续发展的公司作为投资标的,投资这些公司能够长期持续的获得较好的投资回报。同时,将传统的基本面分析方法和量化投资模型融入到ESG评价体系中,实现对ESG投资决策的优化。

ESG投资除了能够筛选出表现为熵减的公司之外,ESG投资本身也是一种熵减的投资策略。ESG投资是一个动态有序的过程,它能够不断地吸收负熵因子,这些负熵因子包括利用大数据技术获取的不断更新的ESG指标数据和投资标的的实时舆情信息等。通过不断吸收这些负熵因子,对ESG投资优选的投资标的池进行更新,及时剔除有着巨大潜在风险的标的并且寻找新的优质标的,通过量化方式评判公司ESG层面的熵减程度,将ESG投资与传统投资和风控框架相结合,构建ESG动态股票池辅助投资决策。

任正非说:“熵减的过程是痛苦的,但前途是光明的。”相信ESG在未来能够为投资人带来稳定长期的投资回报率。

# 扎根实体经济 专业精细化管理

□蓝石资管 李九如

笔者从业至今七年有余,数年来,目睹公司穿越牛熊,跻身百亿私募第一梯队,直到摘取私募基金牛奖债券策略桂冠,一路感受颇多。从最初的债券交易员到今天的投资经理,从公募基金到私募基金,笔者从公司几位有着将近二十年投资和信评从业经历的元老身上受益良多。在不断学习的过程中,也不断地感悟和总结,尝试建立一套属于自己的投资逻辑,在投资交易中不断锤炼投资能力,以不负基金投资者的信任。

### 信用研究是安全投资的基础

大家喜欢把私募债券基金管理人和高收益债投资画等号,这其实不完全正确。很多大型券商资管和公募基金也有不少业绩出色的高收益债策略产品;而与之相对应的是,私募基金也有相当一部分规模是用来做流动性为主的现金管理类产品、短债产品和利率债国债期货对冲产品。诚然,因为资金成本、客户需求等原因,私募债券基金管理人会更多地参与到高收益债投资,但这背后依靠的是强大的投研和信评能力,这种能力就是我们手中的“金刚钻”。在笔者看来,对于债券投资者而言,信用研究是安全投资的基础,而择时择券是增厚收益的保证。

与权益投资不同的是,债券投资往往给人一种收益不高但稳定、资金安全性较高的感觉。动辄收益率百分之十几甚至几十的债券,让人很难将其和收益稳定联系在一起。因此,标的的选择就成为了债券投资过程中最早、也是最重要的环节。笔者的观点是:一个优质标的,随着其价格波动,在未来总能遇到合适的买入时机,即使没有赚到,安全的持有到期也是可以接受的;而如果一旦买到了风险标的,即便买入价格低,也免不了造成损失。因此,我



们把对企业的研究放在非常重要的位置上,只做自己熟悉的企业,强化对于企业的调研和持续跟踪,用一套独立的企业多维信用分析系统,过滤不良资产。

### 择时择券精细管理是增厚收益的保证

笔者认为,定价能力是一切投资行为的核心能力。纵观投资史上成绩斐然的资产管理公司,无一不具有优于他人的资产定价能力。“没有不好的债券,只有不好的价格。”一只不被市场认可的债券,如果价格足够低,也可能蕴藏着机会。因此债券投资中的定价尤其关键,具体到日常交易中,就是我们所说的“择时”和“择券”。择时择券的基础和核心是对于企业的深刻把握,只有对企业了解得足够透彻,才能在快速变化的市场中判断出企业价值和市场价格的关系,做出一定的超额,增厚产品收益。

另外,笔者认为私募基金未来的产品设计应更加个性化。现在有不少第三方财富管理机构通过全方位的尽调后,投资私募基金的产品。私募基金在未来可以从产品设计上,尝试

覆盖更多类型的投资者,了解不同的需求,定制个性化产品,实现精细化管理。私募基金从本质上说是服务业,依靠自身的专业能力,服务好投资者,才是在这一行业的立足之本。

### 扎根实体经济是债券私募的立身之本

市场上专业度高、业绩良好的私募基金正在得到越来越多投资者的认可。对于私募基金而言,在投资上做到专业化,在产品和对投资者服务上做到精细化,将是未来发展的大势。

笔者从业以来,一直从事债券投资交易,对这个市场有着很深的领悟和感情。近期随着部分信用风险事件的冲击,整个市场的风险偏好很低。但我们也应该看到,国内有非常多的企业都是在踏踏实实做实业的,他们深耕自己专业,给中国经济加码。

作为与实体经济同呼吸、共命运的金融机构,服务实体经济是我们的本源;而作为为企业提供直接融资的私募债券投资机构,我们更是多层次资本市场的“压舱石”。私募债券基金能做的就是对优质企业,特别是对一些经营健康、努力做事的民营企业进行真金白银的投资,用实际行动为支持实体经济出一份力。这种支持不应是盲目的、粗放的,支持的前提是对所投企业要了解。管理人应在深入研究的基础上,把有限的资金投入 to 最需要投、最值得投的企业中。一方面能够让资金发挥最大效用,另一方面也是对于自身和投资者的保护,避免“踩雷”。现在不少机构对于投资标的“一刀切”的做法,我认为其深层原因是对于自身投研能力的不自信,因此走上极端,单靠大幅度提高投资标的的准入门槛来被动规避风险。其实我们如果认真梳理这些企业,有很多还是非常有投资价值的。因此,紧密联系实体经济、以专业化的态度做事,在今后会是超越市场平均收益的重要保证。