

博时基金王俊：

把握胜率赔率 寻找物美价廉标的

□本报记者 张焕昀



王俊,博时基金研究部总经理兼博时主题行业混合等基金的基金经理。

以参与者视角看企业

在产业趋势变换面前,价值与成长的平衡拿捏,一直以来始终是优秀基金经理的必修课。

王俊举了保尔森、索罗斯与巴菲特的例子,来试图定义不同风格的投资。其中,巴菲特的投资是高品质投资。王俊认同其价值投资的核心,因为投资首先还是要找到“物美”,即好的公司。

判断好的公司,需要理解企业整体的增长空间,加深对于这门生意潜在增长的认知。做价值投资,最核心的问题是评估公司的价值,是对于公司商业模式等全方位的理解。

然而,现实中经济和社会发展日新月异。在这样的过程中,如何避免传统价值投资者可能错过谷歌、亚马逊这类新兴经济企业的情况呢?

在2015年以前,王俊也曾因为对新经济行业了解不足而短暂跑输同行。但随着研究的积累,王俊也在不断拓宽着自身的能力圈。在王俊看来,尽管新经济产业变化很

快,但“核心问题是要找到对老百姓生活影响越来越多、大家越来越无法离开行业机会。”其中,以“流量”增长作为依据的判断,是重要的逻辑主线。

如何拓展自身能力圈?王俊坦言,第一,要加强对新行业的学习和认知,结合上下游熟悉的产业链进行综合研究。第二,对于这些行业,出发点要从单纯的shareholder(股东)向stakeholder(参与者)转变,真正感知和理解企业的经营。体验它的产品和服务,观察公司的商业模式和质地,从这样的角度将公司了解透彻,最后再看估值的问题。

谈到组合的构建,王俊表示,首先要树立目标收益。绝对收益和相对收益的目标,对于组合构建的影响是不一样的。

其次,在绝对收益目标中,基于风险预算下做一些布置,重要的是控制下行风险,这里面一定要买赔率比较高的股票。从相对收益的角度,则要在例如沪深300的业绩基准中进行多行业比较,之后再确定具体的投资标的。

市场环境具备三项优势

春节以来,疫情影响是市场最关注的因素。王俊分析认为,随着疫情的控制和各个地方的有序复工复产,疫情对经济的影响也在逐渐减弱。整体来看,对A股的冲击有限,更重要的是,当前A股的整体估值在全球资本市场中具备比较优势。

王俊认为,海外的疫情发展造成资本市场动荡,但对于A股市场的影响已经比刚开始时减弱很多,国内政策面持续助力,再加上较低的估值,应该能够很好地应对之后的波动。

王俊表示,短期市场波动或许会加大,新兴行业与传统行业之间的估值分化可能出现回归。但市场仍然存在三个积极因素,值得投资者关注:

第一,A股整体估值不贵。王俊首先提示了利率水平在当前时点的重要性。如果利率尤其是国内实际利率趋势性下行,整体股票的估值体系可能发生变化。如果趋势能够延续,那么整体权益指数的估值并不算贵。当前沪深300市盈率大约11倍左右,而历史数据显示,从2003年沪深300指数诞生至今,期间如果投资者以

11倍左右的市盈率买入指数,从三年的维度来看实现正收益的概率超过九成。

第二,监管环境对于市场与投资者的呵护。上市公司方面,在政策引导下,优秀企业能够受益于资本市场,获得做大做强的机会。在王俊看来,股权激励是对人力资本最好的激励,让企业可以真正焕发出动力,获得长足的发展。

对于投资者而言,去年基金投资者都分享到了科创板上市带来的打新收益。同时,政策上也持续鼓励上市公司进行分红,回馈投资者。

第三,上市公司质量在提高,不乏新的增长点。

王俊指出,在存量上市公司中,不管是盈利还是整体的现金情况都有比较好的改善。与此同时,国内新兴产业中或将出现不少新的增长点,例如电子制造行业已经走出了一条具备一定竞争力的发展道路。

“长期来看,权益投资真的很重要。”王俊表示,基本上从80后开始,未来大家退休以后财富之间的差异一定会体现在对权益市场投资的差异上。

未来三年投资机遇可期

王俊管理博时主题行业混合基金期间,于2016年-2018年连续三年捧得中国证券报颁发的金牛奖。

作为金牛基金经理,管理行业瞩目的产品,自身有哪些护城河?王俊表示,或许有三个:

第一,始终把委托人的利益放在第一位。王俊很认同一位著名投资人的话:“如果把客户的钱拿去投资我不懂的行业,这是道德品质问题。如果因为投资业绩不如同行,客户可以把钱拿给别的同行,这是我的能力问题。”

第二,自己很愿意每天学习新东西。王俊透露,他是某知识付费软件的重度用户,每天会听课吸收新的知识与观点。他相信,对于一个基金经理来说,不断学习是特别重要的。

第三,比较自律。记者了解到,在研究部的工作经历中,王俊最多的一年自主撰写了260篇研究报告,保持着公司甚至可能是同业研究报告的撰写纪录。与此同时,王俊对待工作严肃认真,在博时基金工作多年,从

来都是兢兢业业。

3月9日,由王俊拟任基金经理的新产品——博时研究优选三年将正式发行。但近期市场出现一定程度的波动,基民最关心的莫过于基金经理如何在震荡的市场防范风险,获取收益,守护好他们的资产。对此,王俊介绍,博时研究优选三年的定位是绝对收益导向产品,他会力求选到足够优质的标的,在留足风险预算的时候慢慢加仓,同时严控加仓时买入股票的下行风险。此外,目前监管层面也允许公募行业使用风险管理工具,例如股指期货的套期保值对冲潜在的下滑风险,这样的策略在新产品中也会有所运用。

值得一提的是,近日再融资政策有较大调整,市场或将迎来定增相关投资机会。从产品三年期的角度而言,博时研究优选的期限足以应对定增的锁定期,通过定增的方式分享上市公司盈利,相对可以积累更多安全垫。

“希望通过不懈努力,力争在完整的三年封闭期里为客户实现满意的收益。”王俊表示。

寻找物美价廉的标的

通向投资成功之路的方法有千百种,佼佼者往往有独特的认知角度。

在王俊看来,投资收益是每个决策点滴积累最终达成的结果。从短期来看,运气似乎十分重要,但从中长期出发,能力的因素则占据主导。如何让决策更加科学,让组合的构建更加完善,始终是他投资的出发点。

“物美价廉。”王俊如此概括自己的投资框架。管理博时主题行业五年,王俊的投资框架进一步完善。经过反复思考与总结,王俊将其凝练为两个维度,即“胜率”与“赔率”。

所谓“胜率”,是考虑投资决策的成功率大致如何,是否能找到好的东西,达至“物美”。

而所谓“赔率”,即关注估值的问题,在王俊看来,“估值水平的合理性是投资的准绳”。只有寻找“价廉”的投资机会,才能捕捉股价上涨的空间。

如何提高投资中的胜率,找到优质企业?王俊表示,他一般会关注三个方向:

第一,总量有增长的行业。金融领域银行研究员出身的王俊,对“总量”的理解颇为深入。王俊首先强调了“流量”的重要性。5G时代来临将会使得流量使用带来较高增长,围绕流量增长所带来的内容需求,以及新增基础设施机会也将涌现。与此同时,王俊也看好光伏产业,以及新能源汽车供应链产业蕴藏的总量增长机会。

第二,寻找结构有改善的行业。王俊指出,这样的机会多出现在传统行业的发展变迁中。例如过去几年较为充分的供给侧改革,使得类似钢铁煤炭等行业整体盈利水平在未来或将趋于稳定,行业内部结构性投资机会由此凸显,优质企业回报率或许有提升空间。

第三,自下而上挖掘公司的内生增长。王俊以某手机零部件生产商为例,他认为优质的管理团队、核心企业家的洞见,为公司带来的突破式发展,最终成为行业龙头,这样自下而上的机会也值得关注。

对于“赔率”,王俊认为,估值确实是一门学问,不同的投资者方法也不尽相同。但在他的框架中,则主要从两个视角思考。

第一,从基本面的宏观视角出发,包括从宏观环境与利率水平,以及投资者结构等因素来判断。王俊举例,某白酒龙头近年来估值提升,背后投资者结构的原因不容忽视。当越来越多的参与者降低了预期回报,投资期限更长,对于估值的边际影响就由此体现。同时,对标国外类似标的估值也可以验证利率水平在其中的影响。

第二,从基本面的微视角来看,企业能力的变化也会带来估值的提升。王俊举例,经过深入调研之后,王俊发现某钢铁企业不同于传统周期制造业的属性,因而买入该公司时只是普通钢铁行业估值水平,而随着公司自身能力的提升,市场也逐渐提高认知,它的估值从而发生了很大变化。

数据显示,截至2月23日,成立于2005年1月的博时主题行业基金,历经市场风云变幻和牛熊转换,累计实现收益1508.49%,成立以来年化回报达到20.15%。此外,近10年,博时主题行业连续跑赢沪深300指数,领先于全市场偏股混合型基金。

作为博时主题行业基金近五年来的执掌者,博时基金研究部总经理兼基金经理王俊完美延续了前辈的优异业绩。

如今,王俊更倾向于用“胜率和赔率”来理解优质企业以及估值水平。只有寻找真正优质的企业,以合理的价格买入,或许才能够真正做到为持有人赚钱。

“关注总量增长,结构改善以及企业质变”是王俊寻找好公司的法则。从基本面的宏观视角和微观视角结合观察,是王俊为企业估值的重要方法。

随着产业经济的发展与变迁,王俊也在不断拓展着自身的能力圈,以流量增长为引线不断学习研究,挖掘新经济产业的机会。谈到后市,王俊认为波动或将加剧,但积极因素仍存,他看好光伏、游戏等行业的长期增长潜力。

值得一提的是,由王俊拟任基金经理的新产品博时研究优选三年将于3月9日起正式发行。