

国泰基金彭凌志：

将投资信仰落在投资方法上

□本报记者 徐金忠

彭凌志,14年证券从业经历,5年基金管理经验。2015年9月加盟国泰基金,现任基金经理,管理国泰互联网+股票、国泰新经济混合等4只基金。在高质量增长股中寻找戴维斯双击机会,行业配置适度均衡,个股适度集中,长期业绩优异,满贯行业内权威奖项。

投资信仰如何放置

面对市场的核心矛盾,面对市场自发的集中持股,基金经理是否可以简单地随大流儿,简单地成为市场洪流中的那一浪追随的水花?对此,彭凌志认为,市场的主流趋势背后还是客观规律在起作用,是市场基本分析在体现威力。事实上,市场风格模型、博弈模型等都不能取代基本分析,它们的作用局限于提供基本分析中所欠缺的成分,这已经是资产管理行业公认的理念之一。

在彭凌志看来,在变化的市场中何以自处,就是“投资信仰如何放置”的问题。他的回答很简单:投资的信仰,落在投资的方法之上。“我们的投资是全市场的,基于长期坚持的投资方法。在当前的投资方法框架中,投资布局的结果是在高质量增长股中寻找戴维斯双击的机会,偏好细分行业龙头,在行业配置上相对均衡,在个股投资上相对集中。”彭凌志先给出了他的投资结果。

再回过头来分析其投资方法,“行业、公司、盈利增长、估值”就是他投资的“四梁八柱”。“在行业上,选择景气向上、空间较大、政策支持的行业;在公司上,寻找在竞争格局、竞争壁垒、商业模式、定价权上有优势的公司;在盈利增长上,寻找快速增长、唯快不破的优质机会;再匹配合理的估值。一言以蔽之就是:寻找高质量增长个股。”彭凌志表示。

投资大道不孤

“我们正在不断接近巴菲特所说的‘买股票就是买公司’的投资理念。只有拥有完备的投资方法,从高质量机会出发,才能在市场波动之际,保持投资定力,保持在个股上的中长期布局。另外,市场越来越高效,市场发现机会的效率越来越高,期望脱离主流的投资方法,寻找独门致胜秘籍和独门致胜个股的做法,其风险收益比将会越来越差。”彭凌志进一步表示。

事实上,对于高质量增长机会的追寻,已成为市场主流。此前有数据显示,目前公募基金总规模突破20万亿元整数关口,权益类基金突破7万亿元,均创历史新高。公募基金持股市值达5.5万亿元,其中持有流通股市值5万亿元,占A股流通市值比例约7.5%,为近10年来最高水平。而从持股结构来看,公募基金主要持仓是大盘成分股,且持股配置特征与我国经济结构调整和产业转型升级方向基本一致。

可以说,彭凌志的投资,大道不孤。

未来,彭凌志将继续在高质量增长的市场大势中寻找优质机会。彭凌

这样的投资方法,是彭凌志一贯之的信仰。在彭凌志管理的国泰新经济基金和国泰互联网+基金的2020年三季报中,他写到:本基金投资理念为“寻找高质量增长股”,投资策略为“戴维斯双击”。具体从四个维度展开:第一,行业。挑选产业趋势向上,成长空间广阔,最好有政策支持的行业。第二,公司。优选具有“护城河”、定价权、竞争优势突出的高质量公司。第三,增长。寻找未来能持续中高增长的公司。第四,估值。以合理或偏低的估值买入。

同样在基金2020年四季报中,彭凌志表示,将一直秉持“寻找高质量增长股”这一投资理念,通过更加严格的标准,发挥专业优势,精选个股,寻找适合长期投资的优秀标的。一如既往地为持有人创造稳健良好的中长期业绩回报,在追求收益的同时,将持续关注风险与价值的匹配度,做好风险控制。

在彭凌志看来,较之行业、赛道、风格、博弈,投资的信仰落在投资方法之上,更具确定性和进化的空间。“投资方法在一段时间内必须是稳定的,尽管通过投资方法寻找到的投资标的会有变化,但是底层逻辑不会变化,投资方法的漂移是最危险的。但是投资方法同时是必须要不断进化的,基础逻辑之上的具体方法调适,是投资保持活力所必须的。”

志指出,一方面,未来能满足人民对美好生活追求的行业具有较好的投资机会;另一方面,中国经济增长由高速度向高质量发展转变,科技创新、先进制造和传统产业优化升级等领域也蕴含着投资机会。

具体来看,彭凌志看好三大投资方向。首先,聚焦美好生活相关的投资方向。中国最大的特点是人口多、市场大,但凡提供优质品质的产品和服务,都能有巨大的市场,本地化生活服务、物流快递服务、互联网服务、高端白酒、免税、眼科和牙科服务都是如此。其次,是具备比较优势的制造业。中国在传统的空调制造、工程机械、手机制造、化学产品制造中都已经出现世界级别的公司,而在新能源车、光伏这一类的新兴产业中,部分中国企业的话语权甚至做到了全球第一。这背后是中国在各个产业链的竞争优势和工程师红利,能够通过低成本竞争力,不断把全球的市场份额做大。最后,中国不断补短板、赶超世界先进水平的产业链,比如云计算、半导体等,都会伴随着中国经济的发展而不断发展。



看懂核心矛盾

对彭凌志的访谈,从聊“变化中的世界”开始。近年来火热的“MMT”(Modern Monetary Theory)最新思考,在他看来,是当下投资不可能不看的“背景画布”。缺乏重大突破的科技发展、被疫情冲击的全球经济、世界范围内的流动性宽裕,在彭凌志看来,已经逐步成为当前世界的主流状态。

映射到投资上,特别是主要聚焦国内的投资,彭凌志借此逻辑分析基金机构“抱团”相关资产的问题。“从宏观框架落地到微观领域,为什么都去买那些公司?其实并不是为了抱团而抱团,机构其实是很简单的,它们只买基本面最好的东西。”彭凌志直言不讳。

在彭凌志看来,除了纯粹为了抱团而抱团的情况,基金机构持股的相对集中,背后的逻辑是一样的:大家都是去选那些最好的资产,当前宏观环境决定了在目前条件下,那些头部公司的基本面是最好的。“可能从阶段性来看,会有估值匹配度等问题,但不得不说,这类资产是当下资本市场的主流,是投资背后需要看清楚的市场‘核心矛盾’。”

而且在彭凌志看来,在市场核心矛盾持续的背景下,市场机制正在自发强化自己的风格,投资更多地是需要把握市场大势,为了逆向投资而进行的逆向投资,正在不断碰撞现实的“墙壁”。

彭凌志引述了索罗斯对于股票市场的基本主张,即市场总是表现出某种偏向,市场能够影响它预期的事件。其中,所谓主流偏向是指市场参与者

中,除去相互抵消的观点之后剩下来的那些事实。主流偏向经常在股票价格上具有最突出表现。在证券市场上,不是目前的预期与将来的事件相符合,而是未来的事件由目前的预期所塑造。借此,彭凌志想说明一些问题:“市场具有主流偏好,主流偏好形成后,特意的标新立异、寻找市场非主流的机会,并没有多大意义;市场一旦形成主流偏好和预期后,将会影响未来事件的塑造,强化自己的偏好和预期。”

回到具体投资中,彭凌志指出,我国公募基金、银行理财以及养老金等间接途径将成为居民加配权益资产的主要方式。一方面,近年来个股分化不断加大,投资难度提升,机构优势凸显。另一方面,监管层通过资管新规、理财新规等改革,引导长线资金入市,推动居民资金由直接持股向间接持股转变。在这过程中,A股市场机构化程度将显著提升,并有望如美股一般逐渐形成由长周期的配置型资金占据主导的格局。

“宏观环境变化、中观市场变局、微观投资变动,都在塑造他们认为正确的偏好。在当下市场上,机构集中抱团背后是一长串的逻辑链条,是一系列投资选择的产物,资本市场、居民理财、机构投资等一系列事件的发生发展,在当前时点,造成了机构相对集中持有某些行业、某些个股的情况。当然,机构配置的方向和标的,并不会一成不变,但我们看待这一事件的眼光应该更加客观、冷静。”彭凌志指出。

风格、行业、赛道、龙头……在活跃的资本市场上,这些词汇及其背后代表的投资偏好、个股选择轮番上演,成为很多基金经理们脱口而出的内容。在彭凌志看来,这本质上仍然是市场上倏然而至、飘忽而走的现象层面的存在。而对基金经理来说,自己的信仰不应该简单落在这些表象之上。“我的信仰,落在投资方法之上。”彭凌志介绍道。

回顾彭凌志的投资,高端白酒、科技龙头等,都出现在他的投资象限之中,但若就此给他的投资贴上白酒基金、科技赛道等“标签”,则是对他最大的误解。在他看来,行业、公司、盈利增长、估值是他投资方法的“四梁八柱”,他的信仰便是落在投资方法之上。在这样的投资方法基础上表现出来的投资布局、投资偏好,就是彭凌志在这个市场中不断寻找机会的“专业姿势”。