

东方马拉松投资：

部分优质企业当前投资价值凸显

□本报记者 张焕昀

近期,A股市场呈现震荡格局,不少投资者无所适从。私募机构深圳东方马拉松投资团队日前在接受中国证券报记者采访时表示,部分优质公司的估值已经趋于合理,中长期投资价值凸显。东方马拉松投资管理公司董事长钟兆民认为,在市场调整中更加需要坚守价值投资理念,做好回撤控制,投资者应专注于中长期投资目标的实现,降低单一年度收益预期。

专注长期目标 控制回撤

2021年第一季度,A股市场出现波动调整。钟兆民表示,希望借用巴菲特的话与投资者共勉:“当你看到‘股市下跌导致投资人损失’的新闻标题时,就应该笑一笑,然后在心里将标题改为‘股市下跌导致不投资的人损失而投资的人受益’。对于那些短期投资股市的人的不利市场环境,对于打算长期投资的投资人来说,就是有利的。”正如巴菲特的投资业绩所展示的,再伟大的投资家也难以做到每年都赚钱,但坚持正确的投资方法可以保证长期赚大钱。

在钟兆民看来,股价波动不是投资风险,但可能构成经营风险,如何减少波动、控制回撤是基金管理人重要课题。为此,东方马拉松投资对眼下市场的波动高度警惕并积极应对。钟兆民阐释说,在专业评估的前提下,团队将视情况采取以下行动:一是,规避非系统性风

险,应对措施包括精选个股,重视定性定量分析,标的选取以弱周期为主、强周期为辅,建立弱相关的多元组合;二是,规避系统性风险,应对措施包括仓位策略,即根据个股高估程度进行仓位动态管理,同时也采取回避策略,即面对重大不确定性政策或事件时,先行回避,还可以采取对冲策略,即运用期权、股指期货等对冲工具。

“短期而言,市场的变化难以预测。长期来看,我们对精选的个股及构建的组合,并没有什么担忧。对于今年投资的主基调,我们将首先守住主航道,聚焦大机会,同时敢于挑战创新领域,真正做到守正出奇,不断在研究实践中优化重点和排序。”钟兆民表示,无论市场如何风云变幻,东方马拉松将始终如一地坚持价值投资理念,致力于遵循科学的方法,力争为投资者提供最优质的管理服务。

部分标的估值趋于合理

对于A股市场中机构持仓较多的个股价格出现大幅波动,钟兆民认为,这是市场的正常调整,主要原因是部分个股过去几年涨幅较大,而股价长期是围绕着内在价值波动的。市场是否重仓只是现象,而公司的估值贵不贵是事实。“部分食品饮料、医药板块的优质公司,我们认为估值已经趋于合理,中长期的投资价值凸显。”他说。

部分中小市值公司近期表现抢眼。对此,钟兆民表示:“在我们的投研框架里,不会刻意地区别大市值和小市值的公司,伟大往往始于渺小。我们希望投资未来仍有空间的细分领域优秀乃至伟大的公司。”

宏观经济层面,钟兆民表示:“我们对全球经济、特别是中国经济还是很乐观的。中国经济基本面强劲,相信未来会诞生一批具有全球竞争力的优秀企业,而这些优秀企业会对海内外的资本具有中长期吸引力。”

钟兆民坦言,随着近期市场的调整,部分公司估值已经趋于合理。近期上市公司年报密集披

露,可以看到部分优秀的消费、医药、先进制造和互联网公司在2020年仍然取得了非常好的业绩,部分企业逆势扩张、加大研发投入、加强全球化布局的力度,2021年东方马拉松仍然看好这些领域的投资机会。

东方马拉松投资总监孔鹏表示,持续看好食品饮料、互联网、新经济、生猪养殖、运动服饰等细分板块的中长期投资机会。经过一季度的调整,绝大多数优质公司的估值已经回到了相对合理的水平,开始进入长期布局的时间点。“我们相信,如果用1至2年或者更长的时间维度衡量,它们将给投资者带来满意的回报。”

东方马拉松医药行业负责人、基金经理王攀峰表示,值得关注的是,今年一季度,部分已经披露年报的优质医药企业基本面强劲、业绩稳健增长态势不变,部分企业全球化布局力度持续加大。持续看好药品、医疗器械和体外诊断、医疗服务、研发服务等细分板块的中长期投资机会。

近期医药与食品饮料板块估值情况		
时间	医药生物(申万)	食品饮料(申万)
2021-2-19	48.55	61.18
2021-2-26	44.74	52.08
2021-3-5	43.94	50.23
2021-3-12	42.91	48.48
2021-3-19	41.85	48.12
2021-3-26	42.96	49.15
2021-4-2	43.09	51.44
2021-4-9	42.6	48.95

数据来源/Wind 制表/张焕昀



视觉中国图片

私募机构反思：“抄作业”策略不再香

□本报记者 吴瞬

今年以来,机构重仓的“核心资产”股价普遍遭遇调整。对此,很多私募机构人士认为,这一轮“核心资产”股价的调整让不看估值、简单“抄作业”的投资策略不再香。值得注意的是,部分“核心资产”调整风险并未完全释放。

“抄作业”行不通

事实上,在过去几年“核心资产”不断的上涨过程中,买入“核心资产”几乎成为了A股市场投资者的信仰,不看估值、简单照抄基金经理“作业”成为了稳赚不赔的投资策略。但这一轮“核心资产”的剧烈调整后,简单“抄作业”策略似乎行不通了。

对于这一轮“核心资产”们迅速而剧烈的调整,成恩资本董事长王璇认为,A股在本轮调整之前就存在一些风险,比如各路资金涌进A股使得情绪面已经过热,另外在流动性收紧预期下,前期抱团股的高估值也积蓄了一定的下跌风险。

“‘核心资产’经过连续几年的上涨,估值泡沫严重。叠加美国十年期国债收益率上行,市场担心流动性出现全球收缩,导致权益市场整体出现了回调。对于流动性收紧,高估值的板块将受到重大影响。”上海合道资产董事长陈小平说。

在陈小平看来,过去几年市场形成了不看估值就买入的投资思维,本身就是市场逐渐进入狂热的特征,代表了不理性的思维上升,这是市场出

现泡沫的重要特征之一。一旦出现了改变这种趋势的力量,市场将形成“踩踏”。“任何好公司都有一定的价值区间,股票价格过高脱离价值区间,就意味泡沫来临。历史上,美国股市上世纪70年代遭遇‘漂亮50’泡沫破灭,跌幅也较大。2015年A股市场的很多互联网公司一度受到追捧,最终也在狂热中结束。”

“过去两年由于受到经济基本面、疫情等不确定性因素影响,A股市场更加偏爱确定性强的白马龙头,在资金的正反馈下,行业龙头的估值不断提升。但是今年的情况是流动性边际收紧、全球疫情恢复进入新阶段,因此高估值、低增长的公司性价比快速下降。不看估值,简单‘抄作业’策略是要被颠覆的。”王璇说。

机构转向低估值

在目前市场的波动格局中,春节假期结束后,A股4200多只个股中,有逾3100只出现上涨,占比超过74%。这一数据表明,即使是在指数波动的行情中,绝大部分个股仍然是上涨的,资金正在从大盘股转向低估值的中小盘个股。

王璇表示,实际上市场风格转换早已开始。“风格转换从去年四季度开始被市场热烈讨论,近期的机构抱团股回调幅度已经在30%左右,行业的共识是挖掘低PEG的公司。我们一直坚守好赛道好公司好价格的选股体系,并且较早的判断今年投资要尽力避免高估值板块,所以主要布局业绩有保证的较低估值标的。”

部分市场人士认为,随着“核心资产”的调整,资金将向中盘和小盘股转移。但陈小平认为,在市场波动时,整体估值水平也需要下移。一些质地并非优秀的中盘和小盘股也面临下跌风险,而且由于缺乏长期投资者作为股价的稳定器,可能调整幅度也很大。投资者应坚持选择质地优秀、估值和成长匹配、未来能够长大的“小巨人”,在下跌的过程中逐渐布局。单纯预测未来风格如何转换,没有实战意义。

此外,陈小平坦言,经过这段时间的调整,“核心资产”的估值风险得到有效化解,但从历史平均水平来看,估值仍处于高位。尤其是持有“核心资产”的主流机构如过去几年的明星基金,或许面临规模赎回的风险,将持续被动减仓,会对“核心资产”短期的价格形成压力。但是,优秀的公司最终会有底部出现,并且一些先知先觉的机构会优先在下跌的过程中布局。他强调,短期仍不是抄底最佳良机,仍需要等待“核心资产”回归合理的估值范围。