

远望角投资曾实:

追求长期卓越 以均衡风格做绝对收益投资

□本报记者 余世鹏



曾实,深圳市远望角投资管理企业创始人兼投资总监。27年从业经历,2014年末创立远望角投资,此前先后就职于工银瑞信基金专户投资部、平安证券研究所、平安保险投资管理中心、联合证券资产管理部、厦门国际信托投资公司。

27年从业与四次理念迭代

中国证券报: 您从1994年就进入资本市场,从业时间长达27年。这期间,中国资本市场经历了从小到大、从博弈逐步走向价值的过程。在这个过程中,您个人的投资方法论是怎么变化的?

曾实: 我是国内最早进入资本市场的投资者之一,见证并参与了资本市场27年来的蓬勃发展过程。可以说,投资理念的演化,相当程度上是环境变化和个人职业生涯发展不断迭代的结果。人的发展往往有路径依赖,在某个路径上越投入,就越可能完全沉浸其中。幸运的是,一路走来我在自觉或不自觉中,完成了几次较大的投资理念迭代,主要经历了四个阶段:

一是1994年-1999年的初期阶段。市场主要集中于当时很流行的技术分析,主要从资金博弈角度参与市场投资。当时,整个环境是以技术分析为导向,该方法的基本前提是认为市场行为反映了一切参与者的真实情绪,而情绪是有连续性的。

二是2000年-2004年期间。我在券商资管部门工作,当时的券商资管集中持仓,尝试以注入资产的方式起到主动改变公司基本面,改变公司价值并影响市场参与者对股票价值判断,从而获取投资收益。2004年前后大批证券公司因资产管理业务拖累而倒闭,这很大程度上说明了这种方法并不如预想的那么有效。

三是2005年-2014年期间。在累积多年的投资经历后,我回到券商研究所从事研究工作,更多聚焦于自下而上的基本面研究。

四是2014年末我创办远望

角以来,我的投资方法论也在基本面投资基础上结合大择时,逐步进入到了以均衡价值成长为重点的“绝对收益”阶段。

中国证券报: 在投资市场沉浸20年之后,您创立了远望角,出于什么初衷?

曾实: 创立远望角不仅是为了给持有人赚取投资回报,更重要的是出于内心热爱。在热爱驱使之下,通过扎实的基本面选股,包括跟企业家接触、长时间的调研,最终发掘出好公司,这是一种持续学习和认知提升的过程,在此过程中获得的正向反馈是很强烈的。

中国证券报: 远望角于2019年-2021年连续三年斩获金牛奖,得到市场认可。您曾说远望角在投资方面拒绝“80分输家”,该怎么理解?

曾实: 远望角自成立以来,就自带长期基因。我成立远望角的初心,是为了在投资市场中追求远见、把握确定性、寻找平衡。其中,追求远见是首位的,是我们做投资的立足之本。成立以来的7年里,远望角每年业绩都在全市场中上游水平。从三到五年的时间看,远望角的业绩更能通过平稳积累,站在市场前列。

就我个人有限的经历而言,基于深度研究的基本面分析进行投资,是被实践证明行之有效的、可复制的、可持续的投资方法。这就决定了我们要在基本面选股上付出大量时间,即自下而上地对公司和行业进行深度研究,最终形成有效的投资决策。在买入前如果对标的有过透彻的研究和长时间跟踪,买入后往往能收获确定性投资业绩。

近年来,“极致化赛道风格”似乎成了一种投资魅力,但在历经了极致风格带来的净值大幅波动后,市场也在反思:价值投资要行稳致远,该在投资理念上做出何种修正?对此,中国证券报记者近日与金牛基金经理、深圳市远望角投资管理企业(下称“远望角投资”)创始人兼投资总监曾实,进行了一场面对面访谈。

在一个阳光明媚的上午,曾实身着淡蓝色衬衫,步履从容,脸上洋溢着淡淡的微笑。远望角投资的会议室不大,透过整面落地窗,能俯瞰到福田金融CBD的车水马龙,视野相当开阔。曾实缓缓坐下,合上手里的笔记本电脑后,话锋一起,便切入到当前的“极致”投资风格话题中来。

曾实指出,极致的成长风格或价值风格,往往会经历“低谷、修复、挥发、高估、自我强化、瓦解”等一系列过程。从阶段性来看,风格合拍可能带来短期丰厚回报,不合拍则带来大阵痛。如此过山车式的业绩表现,一定程度上与绝对收益导向形成内在冲突。曾实认为,一切投资机会都是比价的结果,投资管理应该平衡成长与价值,这种均衡本身就是一种风格,并且长期效果非常明显。比如,远望角以绝对收益为导向,投资收益主要源于选股,也为大择时保留了一定策略空间。

大择时和基本面策略相融合

中国证券报: 2015年以后,A股市场生态发生了很大改变。您在经营远望角的过程中怎么看待这一问题?

曾实: 的确是这样。A股市场近几年来基本面投资氛围越发激烈,强调赚取公司成长的钱。但是,主流审美却是极致且鲜明的赛道风格。

比如,2017年是蓝筹白马风格,满仓持有行业龙头股是最佳投资策略;到了2018年,在去杠杆等市场环境下,市场风格大变,蓝筹消费股开始掉头大跌,待2019年市场情绪开始修复后,科技成长开始回归,市场审美又开始偏向新能源、半导体等成长赛道。2020年消费白马再次回归,但历经当年的拔估值后,抱团资金开始瓦解,市场审美在2021年则开始往新能源赛道聚集。

极致鲜明的风格,在某个阶段可能与市场共振,取得非常抢眼的业绩表现;但也可在随后的年份面临挑战,短期完美不一定可以叠加为长期卓越。

中国证券报: 作为这一阶段的市场参与者,远望角在投资过程中,如何处理远见和平衡两者的关系?

曾实: 远望角投资以绝对收益导向,追求的是回撤可控之下的超额收益。我们的投资收益主要源于选股,但依然会为择时保留一定的策略空间。但是,我们不做小择时,而是做大约一年两至三次

的大择时。大择时源自对市场情绪的把握,以及对跨行业、跨板块、跨风格等因素之间的性价比权衡,也包括对投资者行为的研究,这在整体上能够帮助我们提升组合业绩。

中国证券报: 市场对敢于坚持的赛道型选手更为青睐,但对择时策略有某种不以为然的的态度。对此您怎么看?

曾实: 大择时和基本面策略,实际上是在绝对收益中相互融合的。首先,我们承认择时的收益确定性并不高。频繁的波段操作,还很容易让投资陷入虚无。这并不意味着要彻底放弃择时,不考虑市场本身所隐含的系统性风险及机会。其次,公司的内在价值增长与估值的提升,实际上是相互交织在一起的。投资者在享受股票上涨的过程中,往往同时伴随着业绩与估值的双提升。估值本身就有由低估到价值发现,到充分挖掘,再到泡沫化的阶段。因此,赚公司成长的钱(阿尔法)与赚市场的钱(贝塔),并不是决然割裂的。

实际上,这种情况在现实中并不少见。无论是白酒还是新能源,任何大牛股的走强,除了个股本身业绩超预期外,往往伴随着所在行业的高景气发展。个股行情和板块行情往往是相互交织的。某只个股上涨的背后,往往会有一个大浪潮。要对浪潮趋势做出前瞻性预判,并落实到战术层面,适当的择时是必要的。

价值与成长殊途同归

中国证券报: 按照您这种绝对收益投资思路,所谓价值和成长风格,不是也是可以融合进来?

曾实: 是的。既然选股的核心都是聚集未来三到五年的发展前景,价值与成长也应该殊途同归。如果把两者割裂开来,投资就一定会显著的大小年之分——某些年大放异彩,某些年黯然神伤。

中国证券报: 怎么看待一些机构投资者如组合基金FOF希望于基金能够风格鲜明的的问题?

曾实: 主流的FOF组合管理,是在尝试着对投资进行模块化分解。那种“把投资分解为某几个维度,每个维度交给一个人做”,是一种比较理想化的做法。以绝对收益为导向基金管理人,往往不会执着于风格鲜明与否,而是始终基于基本面原则,从投资性价比出发进行权衡比较。当成长股过度高估会考虑价值股,价值股过高的话会反过来考虑成长股。从一定角度来说,如果能够对投资方法有着清晰的认知和权衡风险收益的标准,本身也是一种风格。虽然这个风格并不容易贴标签,也不在目前市场的主流审美当中。而基金经理有这样的自觉,很大程度上能够分担机构投资者包括一些FOF母基金管理人决策中面临的不确定风险。

中国证券报: 从您绝对收益的视角来看,2022年市场投资有哪些投资机会?

曾实: 首先是市场风格上。2021年虽然是一个极致化的结构行情,但我们面临的并不是一个系统性高估的市场,这为2022年行情留下了发挥空间。目前来看,2022年市场的流动性环境会比较好,加上“房住不炒”的大趋势,社会财富朝着权益类资产配置的趋势,依然是稳步进行。

其次,在板块机会上,我认为2022年高成长的景气赛道,依然值得重点关注。尤其是新能源,还有比较高的参与价值。“双碳”目标提出以来,发展趋势很明确,政策执行力度也很坚决,这意味着未来的行业发展依然具备很大空间。

以光伏行业为例,光伏2017年全球新增装机量就已达到102GW,去年全球新增装机量为130GW左右,四年来增速约30%,算不上太高。2017年-2020年,光伏行业逐渐实现了平价上网。在2019年,不仅仅是西方国家,就连印度、越南这些国家也开始成为装机大国。未来,随着越来越多玩家进入,行业会有更大发展空间。

此外,在新能源汽车领域,2021年销量增速特别快,根据最新的11月单月份数据统计,市场渗透率18%左右,蔚来、小鹏等各类造车新势力陆续登场。未来一段时间内,新能源汽车行业仍处于快速发展阶段,产业链相关投资机会将扩张到更多中上游领域,不仅仅限于动力电池环节。