

明世伙伴基金孙勇： 市场有望重回慢牛格局

□本报记者 王宇露



发展周期中。建议投资者不要低估此轮稳增长的政策决心以及经济上行的持续性。

结构性机会仍将广泛存在

孙勇认为,1月社融数据公布后,已经可以看到悲观预期开始出现修复,债券及股票市场稳增长宽信用的信心明显增强。对于2022年A股而言,虽然经历了不小波动,但仍可能会出现政策发力稳增长带来的“先估值提升、后盈利提升”的过程。因此,孙勇认为2022年市场有望重回慢牛格局,结构性机会仍将广泛存在。

在连续下跌过程中,A股市场出现了非理性的恐慌性下跌。在孙勇看来,历史上多次出现类似情况,非理性的下跌给很多优质公司带来提供额外收益的机会,并出现更多的结构性投资机会。

整体而言,孙勇认为,2022年A股市场风格将更加均衡,将显著区别于2021年过于集中在少数几个方向的风格特征。成长、价值两手抓可能是更好的应对策略:成长做精,寻找阿尔法;价值中景气部分可能率

先回归。

看好三板块机会

具体到行业板块上,价值方向,孙勇认为目前食品饮料板块中部分公司的配置价值相对突出。经历了1年多的调整,白酒公司估值水平已经到了合理甚至部分偏低的阶段,叠加业绩的确定性和部分业绩增速处于加速初期,可以找到更多结构性投资机会。在寻找白酒企业阿尔法机会的同时,白酒顺周期属性在经济企稳回升的过程中,也可能出现贝塔收益。此外,也可以积极把握大众消费品经营拐点带来的潜在“戴维斯双击”机会。

成长方向,孙勇聚焦寻找基本面边际变化带来的结构性投资机会。“新能源汽车方向,整体景气度依然火爆,虽然有种种担忧,但并不会改变销量高增长的产业趋势。结合调整后目前的估值水平,尤其是盈利能力有显著修复空间的部分环节,出现了较为明显的低估状态,我们对相关机会保持高度关注。”他表示。

新能源方向,孙勇重点关注光伏领域。随着上游及部分紧缺环节的产能释放,将重新引导产业链价格的下行趋势,有力激发国内外的刚性需求,光伏装机具备持续高增长的潜力,或迎来阶段性量利双升的机会。主要关注盈利能力有潜在修复空间的部分环节。

孙勇表示,2022年海内外股票市场波动加大,投资管理难度也在加大,因此更应将焦点放在影响市场中期方向的关键因素的跟踪和结构性机会的挖掘上,适度降低对短期波动的关注,减小因为短期波动带来决策失误的可能性。

博道基金张建胜： 成长股投资的“均衡术”



□本报记者 李岚君

今年以来市场风格轮动加快,让一类“进可攻、退可守”的均衡型基金经理逐渐被大众所认知。博道盛兴一年持有期拟任基金经理张建胜就是其中一位。从业12年,张建胜对投资有着自己的思考:以成长股投资为主,同时坚守自己的能力边界,聚焦“增速适中、估值适中”公司,不逐流赛道投资。

务实的张建胜坦言,在自己的投资理念中有很强烈的绝对收益思维。从选股到组合的构建,都体现了成长投资与波动控制的平衡之道。

匠心铸就均衡成长

履历显示,张建胜毕业于复旦大学信息管理信息系统专业,超过12年的证券、基金从业经验;曾在申万研究所做TMT分析师,2015年起在博道投资担任投资经理,随着博道投资顺利完成“私转公”,他转任博道基金专户投资经理,并于2020年底开始担任公募基金基金经理。

张建胜投资风格十分鲜明——“控制回撤、均衡成长”,他贴切的形容为“喜欢新生事物但风险偏好适中”。

可能是早年专户的投资经历,让张建胜形成了追求绝对收益、更在意少亏钱的投资价值取向。“我最早做投资开始,就一直在做偏绝对收益的私募产品,所以比较重视对回撤的控制,重视持有体验。”张建胜回忆道。而从过往投资业绩来看,哪怕是在市场大幅波动的时候,他管理的组合回撤控制也做得比较好。

在组合的构建和仓位的管理方面,张建胜信奉均衡策略,对不同行业之间的权重、配比,以及选股标准都有讲究。所谓“均衡”,即是在收益与波动之间找寻到一种平衡状态,让组合波动率和收益率更好地匹配,这是张建胜一直追求的境界。

当然,追求绝对收益并不排斥对超额收益的捕捉。张建胜的第二个关键词是“成长”。“做投资之前,我曾经在四大会计师事务所之一的安永工作过,后来在申万研究所做TMT领域的分析师,自己的性格比较乐观,属于坚信成长那一类。”

三维标尺的选股艺术

落实到择股上,张建胜聚焦“增速适中、估值适中”的公司。具体到选股方法,张建胜主要看三个方面:竞争壁垒、景气度、估值。“可以理解成一个坐标系,横轴是公司的竞争壁垒,纵轴是公司所处行业和公司自身的景气度。”

其中,竞争壁垒是张建胜选股框架里最核心的维度,它的重要性比景气度要高,因为景气度偏中短期,而竞争壁垒偏中长期。在他看来,竞争壁垒最重要的是商业模式,好的商业模式会提高投资的确定性、降低风险,特别是在市场大幅波动的时候,商业模式好的公司有自身调节或克服行业低谷的能力。

在买入个股时,张建胜会保持适度的逆向。“我的风格是左侧买右侧卖,对于一些我认为下跌空间不大的个股,即使当下不能确定什么时候上涨,我也会在左侧先买。”他说道。

此外,张建胜相对注重估值,不太认同赛道论。对估值,他有一套独特的测算指标,即5年期的隐含回报,然后动态监测这一指标来分配个股的仓位。张建胜表示,这样会尽可能地降低组合的品种相关性、控制波动性,减少热点轮动可能给组合带来的冲击。如果把握好这一原则,踩雷的概率也会很大程度降低。

展望后市,张建胜看好科技、新能源、军工等板块,特别是与中国经济高质量发展相匹配的投资机会,重点关注三条主线:第一,估值合理的新能源和半导体公司,考虑到新能源与半导体行业内部景气度开始分化,简单做行业配置“躺赢”的策略会阶段性失效,需要下沉到三级甚至四级子行业寻找结构性机会;第二,均值回归型公司,如果能叠加成长性会更好,比如互联网、基建、港股上市的物业公司等;第三,长期看好的成长板块,包括汽车智能化、军工等。

另外,他也看好港股市场今年的投资机会。张建胜认为,港股指数低于一倍市净率不会是常态,未来港股整体估值修复会对互联网企业带来提振作用,博道盛兴是可以投资港股通的产品,也会关注这一领域的机会。

华宝基金刘自强： “策略+配置”全面适应市场

□本报记者 徐金忠



投资者的专业所在。其三,顺应趋势。刘自强认为,投资需要以价值为基准,与此同时需要顺应趋势,而不是对抗趋势。

刘自强坦言,不同于赛道型投资,“策略+配置”的投资需要在不同的行业、风格、方向上做研究,通过组合包罗多样的投资标的、投资机会,在市场变化之际感知市场、做出研判、应对变化,这对于基金经理来说考验更大。而在投资收益的获取上,甚至算不上是一种“高效率”方法。

“策略和配置的投资,考验投资者的心性,也没有极致的业绩体现。如果我再年轻一些,再让我选择的话,可能我也会选择聚焦行业、扎根赛道。”刘自强这样“自我审视”。

仰之弥高 钻之弥坚

当然,坚守策略和配置,全面适应变化的市场,并非只有失落,而是仰之弥高、钻之弥坚。刘自强在多年的投资实践中,持续打磨投资的“道与术”。

“行业和赛道投资,本质上是在基本面基础上做趋势性投资。它不纯粹是价值投资,但也包含价值的思想在里面,因为投资是通过仔细地分析价值、分析行业和公司的

发展来展开的,在认可行业和公司基本面趋势不断向上的基础上,哪怕是较高的估值,市场资金也敢于参与其中。恰好近年来行业和企业的发展速度确实比较快,在基本面基础上的趋势性投资,即便是面对较高的估值,也收获了不错的收益。”刘自强表示。

当然,基本面基础上的趋势性投资,终究不能远离价值这一准绳。刘自强认为,在趋势过度远离价值之时,周期的威力就会显现。这样的周期体现在估值、资金、情绪等各个方面,于是均值回归、盈亏同源等资本市场基本规律发生着作用。基金经理需要在关键的时刻做好研判和应对。

观察刘自强的投资,在这方面的研判和应对上颇有成效。以其管理的华宝动力组合混合基金为例,在2021年三季度,该基金重仓医药、新能源等方向,到了四季度,基金组合转向地产、基建、银行等方向。背后的逻辑是刘自强对于景气赛道投资变化的感知和应对。

这样大的研判和转向,在刘自强的基金经理生涯中已经有过多次。他直言,这样的研判和应对,也有正确率的问题,不可能十全十美,而只能是精益求精。

在精益求精的道路上,刘自强以投资的言行合一,为投资者带来了较好的回报,他管理的华宝动力组合混合型基金,在一年、三年和五年的时间维度上,相对业绩比较基准和沪深300指数都有明显的超额收益。观察基金的持有人结构,该基金适应多元市场、追求长期利率的特点,吸引了大量的个人投资者。

针对2022年的市场走势,刘自强表示,稳增长行情更多是阶段性机会,市场风格在某个时刻还将迎来变化。同时,高成长机会在回调后迎来布局机会,但是具体的参与时点和配置力度,需要根据市场变化,相机抉择、以变应变。

当赛道投资潮起潮落之时,市场上还有一批基金经理坚持用全面灵活的投资策略、有的放矢的投资组合,适应复杂多变的市场。拥有21年证券从业经历,近14年基金管理经验的华宝基金的基金经理刘自强就是一位通过“策略+配置”,全面适应市场的投资老将。

刘自强认为这条路径十分艰难,甚至考验人心,但是坚守此道又能发现其中的乐趣。“策略+配置”需要基金经理全面、综合地感知市场、应对变化,刘自强认为,在周期性较强的A股市场中,这样的能力更为重要。当然,应变之道也有其“准绳”,刘自强自有驾驭价值和趋势的“道与术”。

全面型选手

回顾刘自强的证券从业经历,他曾在天同证券、中原证券、上海融昌资产管理公司从事证券研究工作。2006年5月加入华宝基金。如今的他,已经拥有21年证券从业经历和近14年的基金管理经验。

刘自强早期的研究经历丰富多彩,之后的投资经历又见证了市场多轮起伏变化。多元的研究和长期的投资,让他选择了一条“策略+配置”、全面适应市场的投资之路。他需要全方位、多角度地关注和分析市场,寻找市场中最具吸引力的投资机会,以此勾勒投资策略,组建投资组合。

刘自强选择这样的路径,来源于他对于资本市场规律的洞悉和把握。这方面他有三条“感悟”。其一,投资具有周期性,而A股市场在周期的波动上表现得尤为突出。所以,他认为投资需要敬畏周期,对于市场的周期波动需要有客观的认知。其二,投资需要相信价值。挖掘价值、投资价值是机构