

# 兴证全球基金谢治宇: 投资是收获企业价值的过程

□本报记者 徐金忠



谢治宇,2007年7月至今,就职于兴证全球基金管理有限公司,历任研究员、专户投资部投资经理、基金经理,现任公司副总经理、投资总监、研究部总监。

## 投资三问

谢治宇不喜欢主动将自己放在市场的“聚光灯”之下。流量于他而言可有可无。正因为这样,其主动的发声开诚布公且弥足珍贵。

“目前市场上有很多令大家担忧的情况,比如外部因素等,并且以比较悲观的预期反映在股价上。但如果认真分析,其实并没有什么值得特别恐慌的因素。相反,经历了大幅调整后,市场上已经出现了一批估值比较合理,企业经营长期向好,有望通过长期持有获得合理回报的投资标的。”谢治宇在采访开始时,和盘托出自己的观点。

结论背后是周密的研判逻辑。对于当下的投资,谢治宇先抛出三个问题:对中国经济增长的预期是否发生改变?国内领先的企业在国际上是否仍然保持可持续的竞争优势?居民财富管理的需求是不是会持续存在?

“如果这些因素没有发生本质的转变,那么大的投资框架就没有变化。”谢治宇的投资理念和框架,大开大合。

提问之后,是系统地求解。

对于市场关注的宏观经济,谢治宇在看到问题的同时,更多地看到了改变的势头。确实如此,如果投资局限在对现存宏观环境的分析上,那么不仅是落后的,更是无效的。投资应该是前瞻的,重势不重量,把握趋势,决胜千里。

“实际上,去年12月份中央经济工作会议和今年的政府工作报告,对今年整体经济形势有比较明确的定位。今年经济增长目标是5.5%,个人认为这个增长目标给市场传递了一个非常强的信号。提出这样的目标,就意味着现在要把工作重心放在保障经济增长上,巩固我们过去几年在疫情防控基础上获得的成功,巩固经济增长的趋势。所以,宏观经济有一个相对明确的目标。”谢治宇表示。

确立目标后,就需要具体的落地措施。其中,消费、投资、出口“三驾马车”是

宏观经济分析的经典框架。谢治宇指出,在出口层面,过去两年在疫情相对比较严重的环境下,中国的出口明显取得了比较优势,因为中国有更好的产业链。“随着国外产业链的恢复,我们是不是会面临压力?实际上这种担心在去年也出现过。今年1、2月份,我们观察到整体数据表现良好,没有出现大幅下滑。我个人把它理解为有一部分产能被出清了,我们占了一部分的市场份额,并不会很快被消化掉。所以,出口从目前来看没有特别大的影响,当然后续要保持跟踪。”

投资层面,主要观察房地产投资和基建投资。谢治宇指出,从房地产投资角度来看,因为去年下半年房地产行业整体出现较大幅度下滑,也引发了市场的担忧。但是,应该看到去年下半年其实有很多房地产政策的转变。谢治宇认为,这些政策虽然现在来看效果并不是非常明显,但是,随着时间的推移,一方面,前期的政策可能慢慢显现出效果;另一方面,假设没有更好的数据表现,因城施策的政策会持续在不同城市扩展开来。“过去两年,对于基建投资政府一直保持相对克制的态度。若地产出现下滑,政府基建上是有发力空间去对冲的。所以,我相信在投资层面也不会太悲观。”谢治宇表示。

消费层面,受疫情影响,过去两年整体消费比较疲弱。谢治宇指出,今年政府有各种支出计划,包括家电下乡、新能源车补贴等。而且,这部分政策背后资金的支持,在政府工作报告里也有非常明确的表述,除了正常的财政收入增长以外,包括近期央行上缴一万亿元结存利润,直接依法划拨给财政部,包括一些专营部门利润的划拨,这部分资金将有很大一部分对消费形成支撑。

综合来看,谢治宇表示,应该看到政府对于经济增长,不仅设定了一个相对高的目标,同时也在具体实施上是有一定的计划去保障其落地实现的。

对中国经济增长的预期是否发生改变?国内领先的企业在国际上是否仍然保持可持续的竞争优势?居民财富管理的需求是不是会持续存在?这是谢治宇面对当下市场变化,提出的“投资三问”。

谢治宇对于这三个问题有着清晰的答案。他的“求解逻辑”源于对于经济动能、企业价值、市场博弈的认识。“市场永远是一个相对复杂的体系。”谢治宇表示,对企业价值的挖掘,可以在相对复杂的环境中,抓住其主要矛盾。在他看来,投资是一个收获企业价值的过程,而企业价值的培养,是靠企业家的精耕细作。

市场变动不居、情绪聚散无常,谢治宇认为,与其本末倒置、舍本逐末,不如脚踏实地,于根本处下功夫。

## 紧盯优质企业

在确认宏观经济增长的确定性后,谢治宇还指出,居民财富管理需求也是中长期确定的因素。那么,“投资三问”之中,就剩下国内企业的发展问题。在谢治宇看来,中国企业积累的竞争优势明显,且有持续提升的趋势。以出口为例,在疫情期间,国内企业抢占了全球产业链上的重要位置,即便是海外经济复苏后,国内企业出口也并未出现明显下滑,而是通过竞争优势,实现了产能的替代。

由此出发,谢治宇将投资的核心,聚焦在优质企业之上。“我的方式是以合理的价格买入优质企业,赚长期成长的钱。从这个角度出发,我首先关心的是目前经济环境下优质企业的发展状况,长期持续盈利能力,以及是否处于合理的估值区间;其次才是对于经济环境、外部风险的判断。立足当下时点,我觉得目前市场上有一批企业,让我可以选择坚定持有,并可以期待相对比较稳健合理的回报。”谢治宇表示。

对于优质企业的关注,是谢治宇在投资中一直求索的方向。

究其根本,谢治宇认为优质企业基于优秀的商业模式。三谷宏治的《商业模式全史》中讲到,归根到底,商业就是把采购来或者生产出的价值提供给他人,以换取同等的价值。这些要素的组合就是商业模式,凡是有实力的企业无不拥有自己的商业模式。在谢治宇的框架中,对于优质企

业的认识,还包括对于优秀管理层、企业家的关注。在他看来,投资是一个收获企业价值的过程,而企业价值的培养,是靠企业家的精耕细作。

如果诞生优质企业的土壤不变,耕耘优质企业的企业家不变,谢治宇认为,投资就不应该背离这样的主线。

当然,谢治宇也认为,市场是复杂的体系。“股票市场永远是一个相对复杂的体系。那种在某一个时间点呈现出单一状态的情形是非常罕见的,比如绝对低估或者绝对高估。大部分时间,市场都是一个复杂的整体,有好的,有不好的,有贵的,也有便宜的。”谢治宇表示。究其原因,巴菲特曾经讲道:“这种短期股价变化通常和持续变化的商业经济价值无关,而和其他投资者的行为预期有关。”

另外,谢治宇在接受采访时讲道,虽然自己管理的基金规模较大,但是优质公司的挖掘,一直占据了他较多的精力。“对我来说,需要比很多人更早地挖掘和发现这样的机会,整体更偏左侧。我可能不能完整地抓住个股上涨的全部过程,需要在股价上涨突破自己的估值框架后及时止盈,而这时候可能还没突破市场的估值框架。”谢治宇表示。对于不能完整吃到“整条鱼”的问题,谢治宇处之泰然,认为这既是管理规模、估值体系使然,也可以避免投资对企业价值发掘的过大冲击。

## 处变而不惊

在接受采访中,谢治宇直言,我们遇到了一个相对比较复杂的外部环境。

“地缘局势紧张让原材料尤其是能源的价格飞涨,这对于经济是不利的。但我们现在可以观察到的是,情况也并不像表面看上去那么糟糕。首先,我们的汇率一直保持相对稳定。在一个相对动荡的国际环境下,代表着外部对我们国内经济稳定的预期,这应该是一个非常强的标准。第二,

原材料、原油价格上涨,确实在很大程度上影响经济发展,但是要注意到,我国煤炭整体用量还是偏大的,同时这几年我们新能源产业发展迅速,核电在未来也会持续的投入。所以能源价格上涨对我们的冲击相对有限。”谢治宇表示。

对于清洁能源带来的变化,

谢治宇看到了宏伟的图景:“双碳”目标是为了实现产业升级,实现能源清洁化替代,最终使我们拥有便宜且清洁的能源。这在长周期来看会提升国家竞争力。

在谢治宇看来,对于宏观经济的持续观察与处变不惊的专业专注并不冲突。“我一直倾向于认为,更能赚钱的方式是寻找一家好企业,以合理的价格买下它,最后赚到这个企业长期成长的钱。我们对于市场的担忧,对于经济的担忧,对于各种干扰因素的担忧,可以相对放在后面一些,更多去关注那些真正好的企业,判断它是否有长期持续盈利的能力,估值是否合理。”谢治宇总结道。