

远信投资周伟锋:

与优质公司站在一起 向成长要回报

□本报记者 徐金忠



投资“变局”

结构性成为资本市场的关键特征之一，即便是今年以来市场回调后又迅速反弹，其中，结构性的特征同样非常明显。周伟锋认为，这是市场生态变化的必然结果。

周伟锋认为，“顺趋势”的绝对收益资金改写了市场的大生态。“一类是以‘固收+’等为代表的顺趋势资金，它们带着很强的绝对收益目标而来，在机会面前容易一拥而上，在调整面前容易一哄而散；另一类是以私募量化为代表的完全的趋势投资，结合IT技术、人工智能等量化投资，以寻找投资中的短期规律为专长，预判别人的预判，加速了市场结构演绎的速度，扩大了市场结构演绎的幅度。”周伟锋表示。

这样的情况已被市场多次验证。周伟锋以2021年初的核心资产以及此次反弹以来的新能源汽车等为例，可以看到，不仅行业和板块在“顺趋势”资金的推波助澜下急涨急跌，同样，在个股层面，股价的上涨和回落都表现得越来越迅速和剧烈。

周伟锋表示，在市场的变局之中，即便是长期主义的投资者，也不可避免放大波动。“市场波动放大，会对长期投资产生干扰。如何应对？一种是选择更为长期的视角，忍受波动，但是对于投资体验来说，这样做持有体验会比较差。另一种应对方法，则是主动提升自己的换手率，既然无法避免波动，就应该在承受波动后，获得相应的回报，不去做无

效的交易，而是做高效的应对。”这是周伟锋的应对之策。

事实上，“顺趋势”的投资者，以历史的市场“规律”为金科玉律，但同时又在实践中不断打破“规律”，“预判你的预判”，背后是对所谓“规律”有效性的透支。周伟锋认为，长期的主动投资者，无法在市场“规律”的认知上战胜人工智能和量化策略等工具，但可以在“规律”极致化运用最终被打破时，看到难得的机会。

从具体投资策略来看，周伟锋在投资上首先将组合分散投资贯彻始终。在他看来，组合分散为投资带来了风险控制的能力，也能保证在“顺趋势”资金助推结构性机会迅速极致演绎时，具备乘风破浪的能力。“东边不亮西边亮，保证自己的组合中，总有那么一部分持仓，受益于市场趋势的演化，游刃有余。这样，策略才有底气允许一部分持仓阶段性没有表现，甚至阶段性受到压制。”周伟锋表示。

其次，是具体策略的灵活运用。这包含多层次，周伟锋认为，长期投资的战略选择不妨碍阶段性的灵活交易，例如，在长期看好的个股迅速达到预期后，敢于落袋为安，这就是交易策略的灵活。此外，在整个市场频繁波动的情况下，股指期货对冲是一个比较好的工具。“很多人认为用股指期货是去择时，其实这恰能防止极端风险的发生，我们可以用这种方式去保护组合。”

结构性行情越来越极致、个股波动越来越剧烈……市场的长期投资者正面临全新的挑战。远信投资联席首席投资官周伟锋认为，这是市场中“顺趋势”资金占比提升带来的变化。这类资金带着固化的绝对收益目标而来，以量化策略、“固收+”策略等为手段，在市场中上下沉浮。

周伟锋认为，“顺趋势”的投资者，背后依赖的是对于所谓市场“规律”的把握，即对于过往经验的线性外推，同时，它们又会在线性的逻辑中，在巨大惯性的冲击下，追涨杀跌，对市场“规律”的追逐正在透支“规律”的有效性。对于长期投资者来说，这扰乱了其节奏，不过真正的专业长期投资者尽管无法避免波动，但也应该在承受波动后获得相应的收益。这背后需要核心的专业能力：对资产的定价能力。围绕着定价，是关于基本面、估值等的常识。所谓的市场“规律”正在被打破，而常识不应被动摇。

周伟锋，远信投资联席首席投资官，14年投研从业经验，9年投资管理经理经验。曾任国泰基金权益一部负责人、投委会委员，同时任社保基金基金经理、多家大型保险资管委外组合基金经理。

定价能力

不论是组合分散投资，还是个股交易策略，考验周伟锋的是资产定价这一核心专业能力。在这里，周伟锋相信的是常识。围绕资产定价能力的常识，有很多个层次，包括宏观、中观和微观。

宏观层面上，是对于整个市场机会的研判。周伟锋认为，最重要的是不让情绪左右对于现实的客观判断，例如今年以来的市场回调中，相信常识的投资者，就应该具备识别风险和情绪的能力，对整个市场有提纲挈领的“定价”。

中观层面上，周伟锋讲到了自己对于行业和赛道的理解，这也是一种中观的“定价”能力。周伟锋表示，自己的投资组合中，在行业层面，对于景气度的要求很高。在经济进入低增速阶段后，不应该再去过度相信“丑小鸭变天鹅”的故事，而应该清晰界定景气度行业，并为这样的高景气度“定价”。

微观层面上，作为自下而上的选股型选手，周伟锋的感触和经验更丰富。在周伟锋看来，股票的收益主要来自两大类：基本面和估值。“基本面的情况较为稳定，上市公司经营情况

不会跟着二级市场一日三变。而估值则不稳定得多，理想的状态是，既有基本面定价的能力，又有做估值波段的能力，但是，我们承认不具备精准估值波段的能力。”

由此，个股的定价能力，落地到对于基本面的研究和合理估值的确定上。周伟锋认为，在个股基本面的研究上，机构投资者特别是长期主义的机构投资者更具优势。“一方面是信息优势，这种优势有长期的跟踪观察，不简简单单是上市公司定期报告等较表面的基本面信息相比股价的线性外推，基本面的合理预期更具可靠性；另一方面是信息解读和加工的优势，面对复杂的市场信息，机构投资者具备聚焦和挖掘的能力。”

基于对基本面的持续深入研究，而后形成合理的定价。这方面，周伟锋讲到了另一种朴素的观念：“先去繁就简，只看一家上市公司的三张表，对个股公司形成一个定价，然后再加入行业景气度、个股市场地位等因素，调校合理的估值。行业景气度、个股市场地位等因素即便带有一定的主观成分，也应该以事实数据等客观资料作为依托。”

选择景气龙头

对于今年以来的市场，周伟锋表示，年初到4月末的下跌是多因素博弈的结果。

“下跌的原因主要有三大方面：第一，全球经济承压，海外流动性收紧，带来对于国内经济和资本市场的担忧；第二，外部冲突，地缘冲突带来全球原材料价格上涨；第三，国内疫情反复，对投资者预期和情绪造成一定影响。在三方面因素影响下，市场迎来回调。”周伟锋表示。

后来的实践证明，上述市场压力很快迎来触底反转。在宏观政策拥有较大主动权、外部冲突影响由集中释放变为缓慢演绎以及疫情得到有效控制，市场迅速走出反弹行情。“引发剧烈波动的主要原因，还是对于一些不确定性的担忧。我们一直认为，每一次引发恐慌的原因和事件不一样，但最后导致的结果和估值状况，基本上是一样的。”这是周伟锋对于历次市场波动的总结性认识。

周伟锋再次强调了“买公司而不是炒股票”的常识。他认为，长期投资就应该与景气行业、核心资产、优质公司站在一起。在目前情况下，虽然不是所有的企业都比较好，但已经可以从中发现一批较好的企业，它们所在的产业在高速发展，只是因为阶段性地受到冲击，将它们

的估值拉到一个非常合理甚至是低估的状态。

不过，周伟锋也表示，有两类机会现阶段不太会去涉及。第一类是从所管产品的收益目标定位来看，地产、银行等行业很难落入周伟锋的投资象限中。他认为，长期投资的获利来源主要是两方面：一是企业的成长，二是企业的分红。地产、银行等虽然已经处在极低的估值，但在成长空间极小的情况下，企业分红无法达到收益预期，如果希望用估值来填补，则需要估值上博弈，这不是周伟锋所擅长和喜欢的。第二类是新兴主题和概念，在市场整体处于复苏阶段的情况下，周伟锋认为，没有景气度、业绩有效支撑的主题和概念，更多只是资金博弈，其波动将十分明显，如果将其纳入投资组合，将会迫使其核心持仓被动调整，不利于投资组合的稳定，他选择战略放弃这类投资机会。

“这个阶段我们更专注于选公司。市场没有大幅向下的风险，我们的组合更偏向于成长，向成长要回报。在成长方向上，继续选择景气行业中的龙头公司，以及向一些细分行业龙头做开拓，但是要求细分行业能够有较高景气度，龙头公司要能成为细分领域的核心资产。”周伟锋说。