

兴业基金邹慧:

坚持逆向选股 关注四大主线

□本报记者 李岚君

今年以来,资产配置和基金选择的难度显著加大。面对变化莫测的市场,带着随经验累积而持续迭代进化后的投资理念与框架,兴业基金研究部权益研究总监邹慧又一次和中国证券报记者展开对话。

邹慧是一位市场少有的拥有18年投研经验的逆向选股专家。邹慧表示,稳增长措施陆续出台,产业链、供应链加快恢复,引导资本健康发展等方面的积极信号有利于稳定各方预期。“市场永远充满中短期的不确定性,但我们更应看到中国经济及资本市场发展的长期确定性。”他说。

逆向选股 厚积薄发

邹慧是复旦大学金融学硕士,入行以来先后任职多家券商,包括东方证券、长江证券、浙商证券、湘财证券等,专注并深耕于权益投研。曾担任七年电力设备与新能源行业首席分析师,六年首席策略分析师,这些投研经历不仅打通了邹慧全产业链的研究思维,更让他成为挖掘细分赛道中“隐形冠军”的高手。

历经熊牛转换,邹慧形成了一套完整且有效的投资框架——自上而下的宏观视野决定配置方向,自下而上的深度挖掘挑选优质个股,在挑选公司的过程中遵循“大胆假设、小心求证”。

“大胆”与“小心”这对看似矛盾的关键词始终贯穿于邹慧的投资理念与投资策略中。“大胆”是指邹慧敢于用“逆向”思维“不走寻常路”,而“小心”是指邹慧始终用科学理性的投资逻辑和投资框架指导着自己的投资行为。

“逆向”思维是邹慧投资的一大法宝。“逆向”思维往往可以让我尽量规避拥挤的

赛道。”邹慧直言,自己会从长周期视角审视公司的投资价值,着重考量安全边际较高、业绩拐点临近的标的,规避交易过于拥挤的公司。

“逆向”思维让邹慧敢于大胆假设,但他也坦言,自己在后续的求证过程中是非常小心谨慎的,尤其是在行业遴选和个股甄别时。邹慧介绍,自己在选择行业时,会自上而下做大趋势判断,结合自身的“能力圈”,把握经济转型机会,聚焦高景气行业中的优质公司。而在筛选个股时,他的眼光近乎“挑剔”。“盈利、估值、管理层、公司自身财报等,这些数据和信息都是我回去反复验证和考量的。”邹慧说道。

“小心”这一关键词体现在邹慧对投资组合的整体把控中。“在行业的选择上,我不会将资金过度集中在某一赛道,我更希望能够做到在多个赛道实现均衡配置。”邹慧表示,自己将通过适度均衡行业配置和精细化遴选个股来积极应对复杂的市场环境。

重点关注四大主线

经过长期观察跟踪和市场研判,邹慧后续



将重点关注四大主线:一是资源品板块;二是高景气成长板块;三是部分消费类板块,如化妆品、快递及出行链公司;四是医疗板块。

在资源品方面,邹慧主要聚焦原油和煤炭两大领域。“目前主体能源公司的核心逻辑在于供给端的收缩,而长时间的供求矛盾保证盈利的稳定性,所以在未来相当长的一段时间内仍然是不错的选择。”邹慧认为,进入四季度,随着冬季消费高峰到来对需求的提振,原油、煤炭需求端将有明显改善。

在高景气成长方面,光伏、海上风电、国防

军工和半导体设备行业将会成为邹慧持续跟踪的重点。对于光伏,邹慧认为,随着四季度硅料产能的释放,产业链供给瓶颈解除,有望迎来国内地面电站装机需求的全面爆发。海上风电是邹慧重点看好的领域,“按照今年的招标节奏和规划,未来几年海上风电装机增速将会非常高,我将充分挖掘其中技术进步以及存在竞争壁垒的环节,进行结构性配置。”邹慧介绍道。

对于国防军工板块,邹慧认为,从中报业绩披露的情况来看,该板块上半年业绩平稳增长,景气度延续,同时因为国企改革和地缘政策等因素的影响,其配置性价比将持续凸显。对于半导体设备,尽管从行业基本面角度看,板块见底可能还需等待,但已经可以适度关注。

在消费品方面,化妆品、快递业和出行链公司是邹慧关注的重点。“我们判断消费场景的修复预期将进一步提升,同时经过两年的估值消化,这些消费类公司的估值性价比开始显现,另外从供给端来看,诸如化妆品、快递等板块的竞争格局也在逐渐优化。”邹慧说。

在邹慧看来,尽管年初以来各类风险因素对A股市场的冲击客观存在,但总体影响可控,市场长期稳步向好的趋势不会改变。“从经济基本面来看,各种‘稳增长’措施陆续出台,物流和产业链供应链的优势正在有序有力恢复,房地产、平台经济、规范和引导资本健康发展等方面的发展又有着相互促进的作用。新能源的结构转型带来能源价格的下降,算法和数据的提升带来智能化的提升。因此,科技是解决全球需求不足的最重要解决方案之一。如果过去十年的科技周期是互联网产业周期的话,未来十年将会是人工智能和能源结构转型。投资科技股的较好方式是寻找未来确定性的科技发展趋势,这也是我们过去看到世界变革带来的机会。对应到资本市场上,能源结构转型和人工智能引领的科技趋势长期来看是确定的大方向,它们的发展也是站在时间这一边的。

广发言 | 以时间的名义

广发基金李耀柱:创新永不停止 科技创造价值

在投资中,一个人相信的东西基本决定了他在市场中能赚到什么样的钱:

有些人相信均值回归,他们赚到的是市场上低估值买入、高估值卖出的钱;

有些人相信企业家创造价值,总能赚到企业成长带来的超额收益;

有些人相信市场是无效的,总能赚到市场错误定价的钱……

投资方法论有千万种,条条大道通罗马,没有唯一正确的方法论,只有最适合自己的方法。正因为有了相信的东西,投资人才能够构建持续盈利的投资框架,这就是投资经理具备稳定框架的重要性。

投资正如人生,由于阅历和经历的变化,推动投资框架的不断迭代和升级,背后是投资经理不断认识自己的过程。每个投资经理的持仓,基本上都能反映他的价值观、性格、对风险厌恶的程度等。

而我相信的是,在人类社会稳定向前发展中,提升效率是做大经济总盘子的重要方式。只有持续创新,才能不断提升效率。只有科技进步,才能不断推动创新。换言之,科技提升效率,是推动人类社会进步的主要因素。过去的经济社会发展证明了这一点,在后疫情时代、在未来,也将是如此。

在社会进步的浪潮中,科技公司的发展是跳跃式或者是指数式的,只要我们给予它们足够的时间,科技公司的市值增长也有望是指数性的。在我的投资框架中,科技公司是反映社会发展中最有效率的资产之一。

数字化提升社会进步效率

如果我们从某个维度解释这个世界,我认为所有问题都可以进行数字化,从而得到大部分问题的解构,既可以更好地理解人类社会,也可以更好地推动科学的发展。也就是说,数字化是人类社会科技进步一个非常重要的方式。为当代社会发展贡献了极大力量的互联网,其本质正是数字化。

我们把过去互联网的发展分为两个阶段。第一个阶段是web1.0,代表的是单纯的信息数字化,实现信息的展示功能,这样的好处是增加信息流通的速度。比较典型的代表是门户网站的出现,海量的信息网络化,让大家获取信息的成本大幅降低。

在经济学家辜朝明的模型中,经济学的发展可以有能量守恒定律去匹配。经济总量的发展等于人创造的能量减去人消耗的能量。在信息学中,信息也是一种能量。所以当web1.0出现的时候,信息爆发性的发展带来经济的增长。



广发基金国际业务部总经理 李耀柱

在web2.0时代,互联网的发展增加了交互,交互产生更海量的信息,用户获取信息的同时也会创造信息。交互的典型例子就是搜索的崛起和短视频推荐。这两者的共性是通过用户行为的反馈,利用算法进行信息的精准匹配,从而极大地降低信息的撮合成本。所以,我们看到在web2.0的时代,用户的需求极大地被挖掘。

在拓补学上,双边网络效应产生的信息是指数性的,所以我们在宏观上看到了移动互联网在提升经济发展的力量,人们的需求极大地被挖掘,长尾需求也得到满足。

现在web2.0时代接近尾声,web3.0成为大家讨论的一个热点话题。对于什么是web3.0,很多人有不一样的看法。有人认为是数字货币或者区块链,有人认为是3D互联网。我认为,web2.0的效率提升方式是撮合交易,挖掘需求,并没有由于供给端的变化带来需求的创造。web3.0大概率将会是一个虚实结合的3D互联网,通过区块链的方式保护虚拟资产,通过软件或者数字定义制造的方式提升制造业的生产效率,对于社会来说是供给创造需求从而提升效率。

举例来说,在制造飞机发动机时,我们通过计算机模拟的方式对发动机进行设计,计算出不同节点的应力情况,从而找出最优的形状和材料,有效节省设计成本。其前提是要有非常优秀的软件和其精准的算法,但是这两个环节的变动成本是非常低的,也就是可以

多次反复地运用而没有折旧成本。

又如新能源车的电子电器EEA架构,通过高集成方式,借助大算力芯片形成不同的控制域,这样可以节省低端制程芯片和线束的使用,芯片等零部件的使用种类大幅减少,同时也增加汽车软件升级的适配性,汽车系统可以像手机一样持续升级,这就是新能源车相比传统燃油车的核心竞争力之一。

所以,在web3.0时代,我们看到的是一个虚实融合的特点。制造业公司通过产业互联网的方式让更多环节进行数字化提升制造能力,也通过数字化算法、软件、算力和AI的方式提升制造的效率。

由于涉及的数据量巨大,在这个阶段必须要利用到算法去实现智能化地处理数据从而得到更高的效率,也就是用到人工智能。只有智能化持续升级,才能在产品供给端创造出更多需求,真正意义上提升人类的劳动生产率,推动经济的发展。

AI和绿色能源有望大幅提升局部效率

从当前经济形势的发展来看,提升效率是刻不容缓的事情。

目前,我们面临的是全球总需求不足的问题。区域性事件对全球供应链造成冲击,并引发局部领域的贸易保护,某种程度上影响到中长期效率的提升,进而拖累全球经济的发展,在经济发展中产生了负向循环。

有什么方法可以打破这种负反馈效应呢?我个人认为只有在局部领域大幅提升效率,才能加速全社会的运行效率。而沿着前文的思路,我们很容易想到局部领域大幅提升效率的利器是人工智能。

人工智能是数字化的高级形式。过去,我们单纯通过互联网技术和产业制造全球化解决信息和效率匹配的问题,通过更好的信息分发去挖掘需求、撮合需求,促进经济发展。但是,当前互联网的渗透率到达阶段性顶峰,我们需要更高效的算法挖掘需求和创造需求。这里面就需要人工智能来发挥作用。互联网的本质就是单位时间劳动生产率的提升,而更加智能化的AI可以进一步提升我们的单位时间的劳动生产率。

但是,人工智能的实现需要更大规模的能源消耗和更多的数据。这就引出了另一个提升效率的武器——绿色能源。能源的转型本质上是提高能源获取的效率。化石能源是地球过去亿万年保存下来的财富,但是可持续使用的期限不超过200年。如果人类要长期持续地发展,新能源是必不可缺的。比如,电能是最容易储存、传输并且能够大规模运用的能量,电力成本影响各行各业的成本。而太阳能则是更加可持续的能量来

源,将太阳能直接转变为电能,能大量提升能源的利用效率和持久度。能源结构转型让我们的电力成本中长期大幅下降,同时减少碳排放。

另一方面,智能化的必要条件是电动化,没有有效的电动化是无法实现智能化的。而加速绿色转型、能源结构转型,必定涉及到技术的变革和升级,其中又包括了智能化的变革和升级。从这个意义上说,人工智能和绿色能源的发展又有着相互促进的作用。新能源的结构转型带来能源价格的下降,算法和数据的提升带来智能化的提升。

因此,科技是解决全球需求不足的最重要解决方案之一。如果过去十年的科技周期是互联网产业周期的话,未来十年将会是人工智能和能源结构转型。投资科技股的较好方式是寻找未来确定性的科技发展趋势,这也是我们过去看到世界变革带来的机会。

对应到资本市场上,能源结构转型和人工智能引领的科技趋势长期来看是确定的大方向,它们的发展也是站在时间这一边的。

能源结构转型方面,我们看到光伏风电氢燃料等新型能源的普及,储能的大规模建设,汽车、重工业制造等传统化石能源的使用大户向电动化转变等。

在人工智能领域,投资机会也是非常明显的,通过算力算法数据进行分解,我们可以看到不同的投资机会。例如,算力的本质是芯片,对应的就是半导体特别是先进制程的投资;算法的本质是软件,例如,云计算公司、AI算法公司、SaaS公司都是很典型的代表;数据本身涉及的范围就更大了,包括自动驾驶能力的电动车或者机器人公司、出行公司,互联网公司等等。这都是科技公司未来的机会。也许是巴菲特老人家也看到了半导体在未来人类生活中必不可少的地位,也罕有地买入全球最先进的半导体晶圆代工公司,或许这也代表了他对这类公司的认可。

人类社会的发展是曲折向前的,但是创新是永不停止的,科技的发展也是这样,只有效率提升了才能解决所有问题。也许当前世界的政治经济格局正在发生变化,很多投资范式都不再奏效,但是创新和科技发展都是永不停止的,这里面仍然蕴含长期的投资机会值得我们去拥抱和挖掘。

基金经理简介:李耀柱,理学硕士,11年证券从业经历,6年投资经验,现任广发基金国际业务部总经理,管理广发沪深港新起点、广发科技动力等产品。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表投资经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的,不构成任何投资建议。投资有风险,入市须谨慎。) -CIS-