

泉果基金刚登峰： 基本面投资“向上一步”

□本报记者 徐金忠



刚登峰,泉果思源三年持有混合基金拟任基金经理。上海交通大学工科学士、管理学硕士,14年证券从业经验和近10年投资管理经验。2022年8月加入泉果基金,现任泉果基金董事总经理、公募投资部基金经理。曾任东方红资产管理执行董事、首席策略、公募权益投资部总经理助理。

深耕行业研究

以深度见长的基本面研究,是刚登峰精修的方向。不过,极大丰富的市场,也对这位对行业保持开放态度的埋头“翻石头”的基金经理,提出了挑战:基本面的深度和市场的广度之间,如何取舍,怎样兼修?

“我们一直在丰富投资框架,一个好的投资框架,应该是开放形态的,不是一种固定的套路。”刚登峰对于开放和进化,保持着积极的态度,正因为如此,他的基本面投资“向上一步”,才有了落地实践的可能。

“我们在不断加强对于更多行业的理解,并对过去的认知进行迭代。”刚登峰说。中观层面的行业研究和理解,成为刚登峰迭代的方向。

这不是为了变而变,变化背后的动力,在刚登峰看来,一个是市场机会的变化:“近几年来,即便是在指数上涨的行情中,还有不少一级行业都没能跟涨。”刚登峰从中看到的是市场机会的结构分化不断走阔,而且这已经成为必然的趋势,因此从行业角度出发,包括景气度、周期性等等的中观维度,可以成为基本面研究的前置筛选机制。

另一个则是基本面深度研究的必然转变,深度研究的个股越来越多,而且会有互相印证等的关系,自然也就形成了谱系化的认知。这样的认知最恰当的落地之处,就是在中观的行业层面,从微观具象的个股研究“向上一步”就是行业研究,逻辑顺畅自治。

木成于林

锤炼基本面研究基本功,进化行业研究中观能力,这是刚登峰目前的主要课程。在这过程中,刚登峰屡屡提及公司团队的合作和支持。

新近加盟泉果基金的刚登峰并没有感受到研究和投资的费力切换,反而是相对顺滑的过渡和提升。特别是在他重点迭代的行业认知,刚登峰感受到了团队的支撑。

泉果基金的投研团队由公司创始人、总经理王国斌及副总经理姜荷泽领衔,建立了包括基金经理、行业研究员、宏观研究专家、量化专家、财务专家、泉果智库专家团等在内的立体化专家型投研团队,对高端制造、科技、医疗、消费等行业有兼具深度和广度的研究。

“我们还在投研团队中设立了‘反向角色’,担任这一角色的同事,负责的是为深度研究提供反向意见,对研究员和基金经理提出挑战。”刚登峰说。在泉果基金的投研会议上,经常会出现的一幕是,在没有任何事先沟通的情况下,“反向角色”出动,对研究员和基金经理的深度研究报

那么,为了做好行业的研究和理解,应该建立怎样的体系来串联起不同类型的行业?

“我的串联逻辑非常简单,我寻找的机会一定是其价值中枢提升的逻辑。这种提升可以由行业需求的爆发或供给侧的变化引起,从而导致行业的ROE(净资产收益率)中枢系统性提升。”刚登峰的行业研究体系,还是带着浓厚的个股基本面研究特点,他不去用发展前景、景气空间等具象的内容描绘行业,而直指其中最坚硬的基本面指标。

价值中枢提升的逻辑之下,刚登峰的行业研究就可以统御多种类型的行业,成长型的行业自然能看到价值中枢的系统性提升,反转型的行业也可以看到价值中枢的趋势性变化,即便是处于相对收缩的行业之中,也有细分的行业方向,在那里有独有的逻辑支撑着行业和公司的逆势成长……

刚登峰这样的行业研究价值体系,导致他无法避免错过一些早期成长的行业以及其中的公司。但是,刚登峰处之泰然。

“基于产业趋势、供需缺口、渗透率、情绪周期等的变化因素,挖掘具备成长空间的行业。量化指标甚至是交易情绪等可以是我感知市场和行业的温度计。但是,我没办法去买没有基本面的行业和公司。”如果硬要去迎合这样的做法,在刚登峰看来,已经无法和自己自治。失之东隅,收之桑榆,刚登峰有专业底气去取舍。

基本面投资“不变之道”

刚登峰的研究和投资底色,单纯而鲜明——穿越周期的基本面投资。

这样的投资底色,不能一蹴而就,但一旦确立,就经历不断的淬炼,追求至臻。

不得不说,与资本市场的“初次见面”,在很大程度上决定了一位专业投资者此后看待市场的角度和态度。“我入行的时间比较特殊,我是在2008年初的时候进入资产管理这个行业实习,2009年毕业留在公司,正好碰到了整个资本市场十几年以来最大的一次波动。”刚登峰表示。

但是,彼时市场风云变幻,刚登峰所在的“一隅”,却是出奇的风平浪静,甚至是风景独好。“我当时被分配看煤炭行业,主要看炼焦煤。这个行业很有意思,2008年上半年,整个市场大幅调整的时候,煤炭行业却一枝独秀。我看到一家公司,它上半年还翻了一倍,结果在接下来的5月份到10月份,5个月时间内跌了80%。也就是说,这家公司的市值在短短5个月之内,定价发生了5倍的变化。”当时的市场,在“青涩”的刚登峰面前,尽情地展示着自己的喜怒无常、生杀予夺。

专业投资者不能也不会被这样的市场幻化所迷惑、所震慑。面对非理性的变化,刚登峰思索的是其中是否存在理性的准绳:“这家公司,市值在短期内出现了这么大幅度的波动,让我感到特别惊讶。这段经历也促使我在后面的投资和研究中,不断地去想,到底有没有以及是什么样的规律在主导着股价的波动。”

答案是肯定的,但不是唯一的。

刚登峰认为,市场变化无常、十分复杂,但是市场同样足够宽广、丰富多彩。面对这样的市场,每位投资者的选择可以不尽相同,但是价值观、方法论的自治,却是大家都必须具备的,否则只是在市场风浪中被动地承受颠簸。“市场有自己的内在规律,每一个人都可以找到一些符合自身特点的规律,都能做得很好。”刚登峰说。

刚登峰的选择是基本面投资。

选择的做出,是双向的。一则是,刚登峰人行接触的市场,在此后十余年的发展,不断走向高效,走向价值,走向理性。当然,这样的前进方向不会是直线的,但是大趋势的形成和演绎,即便不是灿若星辰,也是洞如观火。二来是,刚登峰进入的是机构化的资产管理行业,机构理性指引下的投资,很难在追逐风浪中建构起自治的投资逻辑,长期的、穿越周期的基本面投资,可以说是机构化主动投资的必选项。

刚登峰说要“追求站得住的机会”。站得住的机会,只能从基本面的研究和跟踪上来寻找和确立。刚登峰认为,国内资本市场存在着大量的成长机会,这样的成长机会是跳出狭隘的成长股定义的,有些成长一目了然,有些成长则需要琢磨而出。但是,成长的机会和潜能最终会从基本面的体系中显示出来,他要做的就是去追踪这样的信号,捕捉其中的机会。

质量因子,成为刚登峰丈量市场机会的“标尺”,这一“标尺”无疑是直插基本面层面的。质量因子在刚登峰那里是一套体系,“ROE和利润水平等经营指标是不是长期显著高于同行”是体系的“主动脉”,对这一指标和现象的解释、跟踪以及相关的公司质地、治理结构、商业模式等等,则是投资选择中具体的“经络”走向。

这样的基本面研究体系之下,刚登峰的好恶就一目了然了。例如,他偏好内生增长的公司,不喜欢拼盘式的企业,前者更能稳扎稳打,更有执行力;他注重从核心团队和管理层来观察公司的竞争力,相信好的管理层长期来看是能够创造超额收益的;他对于行业没有偏好,也没有任何歧视,好公司是他坚持的原则;如此等等。

可以说,刚登峰的基本面投资,带着一级市场和产业资本的视角。但是,他的投资毕竟是在二级市场之中,因此基本面研究之上的组合配置、性价比研究等等,都是刚登峰不断精益的锤炼方向。

很多人抱怨市场“喜怒无常”,但真正的专业投资者,知道市场为何喜形于色、为何怒不可遏,知道自己如何在市场的喜怒中保持理性。他们以坚实的专业素养,穿越市场的起落;他们用不断的突破能力,顺应趋势的变化。

刚登峰正是这样的专业立身者,这样的兼容进化者。

刚登峰是典型的“基本面投资者”,用质量因子这一标尺“丈量”投资机会,在市场中不断“翻石头”,为投资组合寻找优质的“基石”。从基本面出发,寻找真正站得住的机会,成为刚登峰不断打磨的投资利器,围绕这一主线逻辑,刚登峰有取有舍,有所为而有所不为,追求自治。

刚登峰是积极、审慎的“突破者”,资本市场一日千里,不断变化更新:极大丰富的投资标的、不断演绎的结构分化、景气度、价值量分野纠葛,短期量和长期趋势明灭无常。这一切都需要基金经理以应变。刚登峰突破的方向,在于“向上一步”,将中观的行业观察作为基本面投资的重要增益,从行业视角出发,景气度、周期性等等尽入其彀中,事半功倍。

“万变中存不变之道,不变中存万变之法。”基本面投资“向上一步”,就是当下刚登峰的不变之道和万变之法。