

银河基金袁曦:

捕捉“看得懂”的景气度改善机遇

□本报记者 王鹤静



接受中国证券报记者采访时,银河基金股票投资部副总监、基金经理袁曦依然是以干净利落的短发型现身。做研究员8年、基金经理7年,具备18年证券从业经历的袁曦投资思路愈发清晰,在成长投资的道路上步伐也愈发沉稳。

把握未来一到两年行业景气度的边际变化,是袁曦从事成长投资的有力法宝。由行业入手深挖个股,她更加关注有潜力、讲诚信的优质公司。对于接下来的布局方向,袁曦表示,光伏、汽车电动化和智能化、半导体、财富管理、医药等板块都具备可期待的成长空间。

不追逐短期热点

2007年刚刚加入银河基金时,袁曦埋头研究,从金融、汽车、休闲服务三个风格迥异的行业入手,打牢了周期、成长、消费等多个领域的投研基础。在经历一段时间的磨炼后,袁曦置身投资,从2015年开始出发,历经多轮市场风格转换,持续拓宽自己的能力范围。

“2016年是我担任基金经理后经历的第一个完整年,也是我的投资框架逐步形成的阶段,2017年投资框架就基本形成了。”袁曦形成的投资理念,正是寻找景气度边际改善带来的机会。

市场的风口往往飘忽不定,袁曦坦言,自己不会单纯地参与主题、热点类的投资,她还是希望赚自己能“看得懂”的钱。她表示,“即使亏也要亏在自己‘看得懂’的东西上,如果亏的是跟随市场购买的股票,那我心里其实是不认同的。”因此,袁曦更加坚定了在投资中不随波逐流、不追逐短期热点的决心。

逆市对于袁曦而言,某种程度上是进行自我反思与审视的时机,一方面,可以检验自己是否看到行业风险;另一方面,也提供了转战其他行业的窗口。如果是因为行业基本面出现大的负面变化,她会毫不犹豫地选择止损卖出;如果只是因为风口不在,而基本面没有大的问题,她反而会选择相信自己的判断。

从景气度边际改善中挖掘机会

未来一到两年行业景气度的边际变化,是袁曦投资框架中的关键风向标。

如何跟踪景气度变化?袁曦总结了三种方式:一是有高频数据的行业,可以根据定期的行业数据,判断景气度变化;二是没有高频数据的行业,可以通过公司调研、与产业专家沟通交流等方式,了解行业变化;三是自己不熟悉或者没有投资过的行业,可以对比行业内多家上市公司的预期与实际业绩,发现行业的变化。

在发掘到景气度边际改善的行业之后,袁曦的第二步策略,则是从该行业中挑选出有潜力的个股。“一家公司管理层制定战略的情况如何、竞争格局是否稳定、财务状况是否稳健,往往决定了这家公司的发展前景。”袁曦总结道。

同时,袁曦还比较关注“讲诚信”的公司,即在行业低谷期能够坚守主业、深耕细作,没有漂移去迎合市场热点的公司。经过研究袁曦发现,很多公司正是抓住了行业低谷的时机进行优化、并购,等待行业拐点到来之后顺势而上、充分受益。因此在投资中,袁曦也会关注公司管理层是否具备相应的专业背景,这样公司的诚信度也能够得到一定的保障。

对于成长投资,相比景气度,袁曦把估值摆在了并没有那么重要的位置。“我并不指望赚到估值的钱,毕竟估值是市场交易的结果,受到市场风格和偏好的影响较大。而且,即使有些个股估值看起来很贵,但如果业绩能够快速成长、消化估值,那这样的估值就不算贵。”在袁曦看来,自己的投资收益更多还是来自于景气度与业绩的边际改善。

结构性机会仍存

对于市场未来的展望,袁曦结合上半年的

数据表现,列举了以下五个相对看好的行业方向,并分享了自己的观点。

一是光伏。国家能源局发布的全国光伏新增装机数据显示,1-4月全国累计新增装机达到48.31GW,同比增长186%。海外方面,根据InfoLink海关数据,1-4月光伏组件出口量69GW,同比增长41%,一定程度上验证了光伏行业的高景气表现。

二是汽车电动化、智能化。根据中汽协数据,1-6月新能源汽车完成产销分别为378.6万辆、374.7万辆,同比分别增长42.4%、44.1%,而全球新能源汽车渗透率仍然较低,新能源车行业仍具备进一步提升空间。

三是半导体。根据银河基金投研团队的研究,2022年四季度是整个半导体行业的库存高点,而今年一季度在逐步去库存的进程当中。随着需求改善,库存处在低位,在袁曦看来,后续半导体行业发展可期。

四是财富管理。中金公司数据显示,在经济高速增长推动下,截至2021年年末,我国社会财富20年翻15倍,已经成为全球第二大财富管理市场。同时,2018年-2021年中国居民可投资金融资产复合增速高达15%,未来中国个人可投资资产仍有望增长。

五是医药。在医疗专项债、贴息贷款等有利因素影响下,袁曦预计,医用设备行业在今年有望加速发展。其中,国产化率低、行业增速快的方向或具有发展空间。

据悉,拟由袁曦担纲的银河成长远航混合正在发行中。在该基金的投资组合中,股票资产占基金资产的60%-95%,其中投资于港股通标的股票的比例不超过股票资产的50%。袁曦表示,当前宏观经济整体处于弱复苏态势,而流动性偏宽松,股市仍具有估值性价比,可能存在结构性机会。那么在接下来的布局中,她也将持续关注景气度边际改善的板块机会。

开思基金倪飞:

港股估值回归 市场弹性将进一步增强

□本报记者 魏昭宇 王可



近期,港股市场显著反弹。通联数据显示,截至8月4日收盘,恒生科技指数收于4497.31点,自5月31日盘中低点以来,恒生科技指数区间最高涨幅超过20%,已步入技术性牛市。

谈及近期港股持续走高的现象,上海开思基金合伙人、投资总监倪飞对中国证券报记者表示,站在当下时点,港股市场正处在均值回归的初期阶段,随着未来美联储加息出现拐点等多重利好因素的逐步落地,港股市场的空间弹性将进一步增强。

流动性与市场情绪稳步向好

回顾港股市场近年来的历史走势,倪飞对记者说:“香港恒生指数处在低位已经三年多了,这在历史上是没有的,目前香港市场估值是被严重低估的。究其原因,经济基本面面临压力是一部分原因,更重要的是极度恐慌的投资者情绪。”

在倪飞看来,宏观数据下滑一定程度上使得投资者对经济前景产生了较为悲观的预期,但现实情况并没有大家预想的那么糟。“因为疫情等因素的影响,2021年中国出口数据大幅上涨,如果将2021年的出口数据作为比较基准

去看今年的出口数据,那下滑幅度是比较明显的。但如果抛开这些特殊因素去分析,我认为整体的经济发展是稳中有进的。”在他看来,短期内出口高基数的扰动造成了去年四季度以及今年上半年出口数据涨幅的下滑,进而在一定程度上影响了投资者的悲观情绪走向。

而随着美联储加息出现拐点,明年大概率会进入降息通道,彼时,香港市场的估值回归将是必然趋势。根据以往经验,这种征兆会提前3-6个月在市场上有所体现。“我认为,我们目前正站在港股市场估值回归的开端,而且这次的估值回归可能超过大部分投资人的预期。”

此外,倪飞表示,随着近期活跃资本市场的相关政策陆续出台,流动性以及市场情绪都会逐渐好转,进而促进恒生指数的稳步回升。

产能出清带来全新结构性机遇

倪飞给记者留下的深刻印象之一,便是他始终保持着对经济形式的独立思考,尤其是在宏观经济的分析方面。

在他看来,找准供给侧改革的变量尤为重要。“中国经济已经进入高质量发展阶段,许多产能过剩的行业都开始了出清步伐。这对行业来讲,是一次重新再出发;而对投资来说,是挖掘结构性机会的上佳‘击球点’。”倪飞说,“比如我们在2021年上半年投资了煤炭,这背后的宏观逻辑是我们看到因为供给侧改革使得许多煤矿企业关停,供给方面出现了拐点。”

谈到个人的投资逻辑与框架,倪飞表示,自己一直采取自上而下与自下而上相结合的方式。“对于标准化产品的研究,如煤炭、有色金属等,我一般采取自上而下的方式,这样的研究思路效率最高;对于个性化产品的研究,如创新药、消费品等,我更注重自下而上的研究方式,毕竟每家公司的品牌、理念、销售渠道等都是不一样的。”

在调研方面,倪飞也颇有心得。“我对每家公司的调研必须经过‘360度’考察,企业的‘上下左右’我必须都要走一走、问一问。”倪飞表示,“比如,想了解一家公司好不好,要去和他的竞争对手聊一聊,看看其到底有哪些短板和长处;再比如,想要看这家公司有没有共赢意识,我通常会问问这家公司的下游供应商客户能不能赚到钱,如果下游供应商的利润被企业过度压榨,那么双方在后续的合作中很容易遇到问题。”

后市看好五大方向

谈到港股市场的后续布局方向,倪飞表示,将关注五大领域的结构性机遇。

第一,数字化与智能化领域。“过去20年是互联网快速发展的时代,但目前随着互联网企业用户增长速度放缓,其盈利增速也趋缓。”倪飞解释道,“我们认为,数字化和智能化的超额收益未来会越来越显著。”

第二,创新药领域。“与不少发达国家相比,目前中国两万多亿元的医保支付里面,创新药的比例仍然偏低,而优质的创新药能够给患者带来最安全、最先进的治疗效果,这对患者来说是一项性价比极高的选择。”倪飞表示,“随着中国人口老龄化现象愈加明显,对创新药的需求肯定会越来越大。”

第三,新能源领域。“新能源领域大致包含两大板块,一是光伏、风电等板块,二是新能源汽车板块。”倪飞说,“短期来看,尽管硅料出现了产能过剩的问题,但整个产业的成长性仍在,不过在投资环节的选择上需要小心谨慎。”

第四,助老家居用品领域。“这类标的在日本也有类似的公司,在日本市场受到了许多老年人的青睐,而且智能机器人的普及能够有效节省人力成本,为助老产业带来更大的产业发展动力。”倪飞说,“因此,助老产业和智能机器人产业未来是有很多投资机会的。”

第五,高端制造领域。“当企业财富积累到一定程度后,便可以在技术研发环节谋求进一步优化升级,进而在国际市场上占据领先地位,赚取超高的毛利率。”倪飞表示,“比如我们国家的许多优质新能源汽车企业,在核心技术方面就拥有较高的话语权。”