

中信保诚基金杨穆彬:

固收市场脉冲式行情仍可期待

□本报记者 魏昭宇

尽管是一名基金经理,但杨穆彬的关注点并不止于投资,历史、哲学、心理学……杨穆彬看过的书涉及多个学科领域,他仿佛对新鲜事物有无穷的求知欲。而投资于他而言,更像是他认识世界、了解自己的一场修行。

杨穆彬凭借认真踏实的钻研态度和专业谨慎的投资策略,为产品持有人带来长期良好的持有体验。近期,这位来自中信保诚基金的新生代基金经理在接受中国证券报记者采访时表示,展望下半年市场,较为宽松的货币环境或有望延续,固收市场的脉冲式行情仍可期待,票息资产或仍是较为稳健的选择。

投资“三见”

杨穆彬与“债”结缘,可以归因于自己的人生理想——“见天地”。在杨穆彬看来,认识并理解这个世界,本身便是一件有趣且有意义的事情。杨穆彬表示,研究债券的过程,其实也是研究世界运作规律的过程。“债券研究需要我们对宏观经济形成比较清晰的认知,对社会金融的运行规律和本质逻辑有较为成熟的把握。”杨穆彬说。

杨穆彬表示,投资就是需要不断地分析与研判各种各样的增量信息对市场有什么影响。“我现在刷新新闻的时候已经形成了‘肌肉记忆’,每当看到一条新闻,我经常去会思考这条新闻背后的逻辑是什么,这个事件可能会导致怎样的结果。”

除了在宏观层面对经济运行规律形成自己的世界观,杨穆彬下一步要做的,便是“见众生”——从行业、公司等角度进一步细化并加

深对不同交易主体的理解。

复旦大学毕业后,杨穆彬进入了中国农业银行金融市场部担任高级交易员一职。谈及这段经历给自己带来了什么,杨穆彬表示,在中国农业银行的工作经历使得自己在大账户管理、波段择时上形成了较为成熟的交易经验,同时使自己对资金面的变化更为敏感,善于研判机构的行为。“弄清楚机构决策的背后逻辑非常重要,毕竟我们所有的头寸都是需要有对手盘才能获利了结的。”杨穆彬表示。

但见识再多,最终都要内化为自己的投资方法论,在杨穆彬看来,投资终究是一场“见自己”的旅程,在这一段旅途中,需要不断地和自己的人性作斗争,回归客观与理性。“在复盘的时候,我们经常会觉得很多投资逻辑都很容易理解,但在具体实战过程中,很容易举棋不定,不知道是该贪婪,还是该收手。”杨穆彬对记者表示,“只有直面自己的性格弱点,剔除自己的贪婪与恐惧,才能不断优化自己的投资决策,



让自己的投资决策更加科学性。”

追求稳健持有体验

谈到自己的投资风格,杨穆彬表示,自己通常不会激进看多,会始终保持谨慎,谨防小概率事件的发生。具体而言,杨穆彬会将宏观和流动性的判断与盘面热度、市场情绪等微观特征相结合,追求管理组合的收益风险特征与市场的主要矛盾及时匹配。

“从投资结果来看,我还是更重视在回撤上下功夫,我认为这与我个人不激进的性格有一定关系。哪怕是在一些比较大的行情中,我依然不会做得非常极致。”杨穆彬表示,“近些年,国

内外环境较为复杂,在当下阶段做债券投资,更需要尽量淡化净值曲线的波动,争取给投资人更加稳健的持有体验。”

2022年11月,债市出现较为剧烈的调整,在市场调整之前,杨穆彬即发现一些危险的信号。当时市场利率远低于政策利率,叠加市场交易情绪过热。谨慎起见,他选择提前降低仓位。正是此次前瞻性的操作,使得杨穆彬管理的产品未出现较大的回撤。

此外,谈及信用下沉这一策略,杨穆彬表示,自己更倾向于从宏观分析的角度去进行资产布局、创造收益,而对信用下沉保持相对审慎的态度。

票息资产或仍是较为稳健选择

谈到下半年的宏观经济展望,杨穆彬表示,随着社融存量规模的提升和债务驱动经济增长阶段逐渐过去,金融周期对实体的领先意义有所减弱。政策方面,稳经济诉求上升,但政策实际落地效果仍待观察。经济托底与债务风险化解解仍需货币环境配合,流动性有可能维持宽松。

面对下半年的固收市场,杨穆彬表示,7月份的高层会议对稳增长定调更为积极,同时美联储加息接近终点,国内流动性环境较为乐观,短端配置价值得到支撑;利率长端方面,经济增长趋势牵引利率中枢下移,回撤风险或可控,同时,在经济结构转型债务风险化解背景下,货币工具的运用仍在进程当中,后续有望出现脉冲式行情。

杨穆彬表示,总体来看,随着新旧动能转换、经济高质量发展不断深入,旧有的高杠杆、高债务带来的增速难以持续,经济增速中枢下降,无风险利率中枢也相应向下换挡。展望后市,票息资产可能仍是较为稳健的选择。

广发言 | 以时间的名义

广发基金樊力谨:走出去,突破成长天花板,寻找发展新动能

年初以来,港股市场成长股表现显著弱于价值股。同时,市场对以高股息红利股为代表的价值策略关注度显著提升。这些迹象或表明,部分投资者对上市公司的未来前景变得悲观。甚至有投资者忍不住发出疑问,港股市场的成长股还有春天吗?我们是否已经渡过了成长投资的蜜月期?

过去两年,成长投资确实面临重重考验,但我依然坚信,选择增长前景好、空间大的优秀公司,中长期仍有望为投资者带来分享企业成长的丰厚回报。当然,相较于过去,成长投资的范式与框架正在发生一些变化,而这种变化本身也与中国经济增长模式向高质量发展息息相关,与产业结构转型升级优化适配。

两个思路出发寻找成长股

用一句话来概括,未来中国企业成长的动能或将转向两大重要驱动力——一是内需升级,二是出海竞争。这也呼应了以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

一方面,我们仍然看到内需市场的无穷潜力。广阔的国内市场,14亿中国消费者需求的韧性,以及居民对于高品质产品与服务的不解追求,使得消费升级依然是中长期的确定性趋势。而与内需相关的众多行业仍然存在着渗透率提升与结构转型的机遇。例如,伴随着龙头企业向品牌化、高端化探索,这些一线公司的市占率在明显提升。

另一方面,出海为中国企业提供了广阔的成长天地。从上市公司披露数据可以看到,过去5年间,A股整体非金融企业海外营业收入占比提升了1.6%。从二级行业层面看,汽车与汽车零部件行业上市公司出海势头最为强劲,过去5年的海外营收占比提升8.1%;制药、生物科技与生命科学行业位居第二,过去5年提升6.2%;材料、耐用消费品、零售、医疗保健设备与服务等多个行业过去5年海外营业收入占比也都提升了3个百分点以上。

我认为,具备两种“实力”的中国公司有望在出海的浪潮中获益,中长期迎来更广阔的发展机遇:一类是将国内积累的运营经验复制到海外市场,锻造出海“软实力”;另一类是撬动国内供应链优势,凭借“硬实力”赢得和海外企业同台竞争的机会。

“软实力”:复刻中国经验

中国拥有超大规模的国内市场,为企业商业模式的进化提供了很好的外部环境,能够在国内“竞技场”中脱颖而出,放眼全球往往也具备竞争优势。如果龙头企业能将在国内积累的宝贵经验复制到海外,则有突破成长天花板,找到新的增长引擎,从而锻造出海“软实力”。

支付行业就提供了一个有趣的案例,虽然最早发轫于欧美,但发展到现在,中国在商业模式上反而具备更强的竞争优势,最终不仅在国内日益成熟完善,并成功开拓了海外市场。



广发基金国际业务部基金经理 樊力谨

美国消费金融业态最早可以追溯到19世纪,零售业龙头西尔斯百货已经开始在邮购中采用货到付款的方式,此后多家百货公司允许持有人按月分期并发了商店卡,例如西尔斯百货的商店卡最后孵化出了今天在美国被广泛使用的信用卡:发现卡(Discover Card)。由于最早依托于线下实体店,美国的支付网络仍然以信用卡为主。无独有偶,由于日本的便利店渠道在商业零售中占据强势地位,因此孕育出独特的便利店银行商业模式,Seven Bank依托7-11庞大的便利店网点,同金融机构合作,为客户提供24小时全天候的便利金融服务。

相较于美国和日本,中国的支付网络建立要晚一些,但基于高度发达的电商市场和几乎随处可见的移动互联网,更加安全、便捷的移动支付网络在中国普及程度更高,并进一步催化出更加领先的电子钱包商业模式。根据Worldpay数据,2022年中国线下交易支付中56%通过数字钱包完成,33%通过信用卡和借记卡完成,而美国线下交易支付中有71%通过信用卡和借记卡完成。从线上交易看,美国消费者有32%通过电子钱包实现支付,而中国的电子钱包渗透率达到了81%。

与支付行业类似,同样乘移动互联网东风快速发展的还有游戏行业。在海外较为成熟的游戏市场例如美国和日本,

PC游戏与主机游戏是市场的主体,根据Newzoo数据,2022年美国游戏市场中PC和主机游戏占比分别达到17%和47%,日本分别为7%和28%,而中国游戏市场中68%为手机游戏。这种“路径依赖”使得海外大厂在手游化的过程中存在一定的反应迟滞,而中国厂商则具备了较强的先发优势。

目前看,策略类游戏(SLG)是海外市场较快崛起的重度手品类,而这一领域对运营的要求较高,已经有不少头部的中国游戏厂商在SLG游戏领域成功出海。预计未来在角色扮演游戏(RPG)、棋牌类等领域,我们也有望看到中国厂商凭借在国内积累多年的运营经验,成功实现出海突围。

中国有11亿网民,超7亿的智能手机用户,对于多数基于移动互联网的商业模式来说,都能够依托国内市场快速迭代、反馈、进化。例如,中国的短视频龙头企业能够通过复刻国内在用户增长、商业化层面的宝贵经验,通过在国内竞争和产品迭代中已经得到充分提升和优化的算法,分发用户喜爱的内容,这种模式也能够减少本土化过程中带来的文化摩擦成本。同时,辅以内内容和运营的本地化,提升对当地市场的适应力和竞争力,从而迅速崛起成为全球应用。

中国的电商龙头公司在出海过程中同样应用了国内的运营经验,例如在营销中通过大单品策略和高效的营销投放获客,独特的社交电商模式在海外热度迅速提升,用户数量和黏性都显著优于海外同业。此外,在物流履约上,电商龙头与物流伙伴携手出海,在物流体验、交付速度上都有优势。

“硬实力”:撬动中国优势

除了借助国内运营经验的“软实力”,依托完善的供应链体系不断提升效率,则是中国企业尤其是制造业走向海外的重要“硬实力”。他们通过撬动国内供应链优势,提升研发上的效率,扩大成本优势,并把握住低碳化、智能化的东风,赢得了和海外企业同台竞争的机会。汽车行业的出海是一个代表案例。得益于完善的产业链分布,中国制造业龙头成本优势明显,而电动化的大趋势又给中国企业提供了历史性的发展机遇。

2023年上半年,中国汽车整车出口量同比增长77%,达到234.1万辆。同期,日本汽车出口同比增长17%,达到202.2万辆,中国的汽车出口量首次超越了日本,成为世界汽车出口量最大的经济体。

值得关注的是,中国汽车厂商在质量和品牌形象上也进一步得到外界和消费者的认可。在欧盟新车安全评鉴协会评选出的六款2022年最安全车型中,有两款来自中国品牌。从汽车的售价来看,多数车企同款车型在海外的售价比国内的价格更高。例如,欧洲市场部分车型售价可以达到国内的两倍,东南亚市场的销售价格较国内也有40%-60%的溢价,由此也提升了中国车企的盈利空间。

复盘汽车行业的发展历史,作为汽车强国的日本也是依靠着出海逐步在世界舞台上崛起。汽车工业最早发源于美

国,以丰田为代表的日本车企从上世纪50年代开始出海,但与欧美老牌车企竞争中始终处于弱势地位,因而其出海目的地主要以中东、东南亚、欧洲等为主。70年代爆发的石油危机给了日系车企一个契机,在整体高企的物价环境下,日系车企凭借小排量车型和突出的性价比在海外站稳脚跟。1968年丰田开始对美出口卡拉,一举打开市场,次年丰田就成为美国进口量第二大的汽车品牌。

如果说上世纪70年代的高通胀环境给了日本车企出海的契机,那么电动化的大趋势则是中国车企出海迎来的“东风”。得益于国内在电动车领域的多年积累,国产车企凭借产业链效率和成本优势,赢得了过去在燃油车时代所没有的、可以和欧美巨头同台竞技的机会。事实上,中国乘用车出海的成功不是孤例,在相当多的制造业领域,中国企业都在更加积极地走出去,而电动化在这一过程中都提供了较好的推动作用。

例如,在客车市场,中国企业最早出口是以亚非拉等为主的“一带一路”沿线国家,在新能源大趋势的带动之下,海外电动客车市场持续扩容,中国客车品牌成为2022年欧洲纯电动客车销量冠军。2022年中国客车新能源渗透率达到36%,而海外市场整体只有3.4%,即使是发展较快的欧洲市场渗透率也仅有9%。目前在海外新能源客车市场中,中国品牌的市占率接近60%。

例如在动力工具市场,随着欧美环保政策的持续落地,电动化渗透率不断提升,为国产供应商提供了难得的通过品牌化切入成熟市场的机遇,国产企业在电动化领域积累的经验能够更好地解决电芯安全性问题,提升能源转化效率,其性能和质量持续获得消费者的认可。

又如,电动两轮车行业在中国已有近30年的发展历史,渗透率已经达到比较高的水平。而在印度、东南亚等规模体量较大的两轮车市场,电动化的渗透率仍然很低,根据Statista统计数据,东盟市场的电动摩托车销量占比不足1%。当下,我们看到中国两轮车行业龙头开始纷纷在东南亚市场落子布局,预计在补贴、“禁摩”等当地市场政策红利的带动之下,也有望借助电动化的机遇提升海外市场占有率。

除了这些“大件”之外,在供应链采购端具有成本优势的“小件”生产企业,如日用百货、服饰、小商品等品类也纷纷在出海。令人惊喜的是,早些年,中国企业主要为全球的消费品龙头供货,但经历多年的培育和发展,已经开启了品牌化的进程。国内的性价比零售龙头通过撬动国内供应链优势,逐步从“白牌”走向IP化、品牌化,最终将旗舰店开到了时代广场,在东南亚、拉丁美洲的布局更是领先海外同业,通过出海持续证明自己的成长空间。我们认为这样的成长案例未来还会不断涌现,投资者也有望从中分享来自出海“新动能”的红利。

(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。)